



UNIVERSIDADE DE ÉVORA

ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS

DEPARTAMENTO DE LINGUÍSTICA E LITERATURAS

**A Tradução Técnica: análise e proposta de tradução
de extrato de livro em finanças corporativas.**

Volume I

Anderson José Ribeiro Antunes

Orientação: Professor Doutor Luís Sérgio Pinto Guerra

Professor Doutor José Eduardo Boto Correia

Mestrado em Línguas Aplicadas e Tradução

Área de especialização: *Ramo Profissionalizante*

Trabalho de Projeto

Évora, 2015

ÍNDICE

| | |
|---|----------------|
| RESUMO | III |
| ABSTRACT | IV |
| INTRODUÇÃO | - 1 - |
| CAPÍTULO 1 | - 7 - |
| <i>Terminologia</i> | - 8 - |
| Padronização | - 9 - |
| Fiabilidade..... | - 10 - |
| Validação | - 12 - |
| CAPÍTULO 2 | - 14 - |
| Linguística de corpus | - 14 - |
| Debt | - 16 - |
| Estoque/inventário | - 18 - |
| Reales..... | - 19 - |
| Abreviaturas | - 20 - |
| Redação dos algarismos | - 22 - |
| Cash | - 22 - |
| Plug | - 23 - |
| O registro do texto de chegada..... | - 24 - |
| Repaybles e Receivables | - 25 - |
| CAPÍTULO 3 | - 26 - |
| CAPÍTULO 1 | - 35 - |
| <i>Anexo 1</i> | - 71 - |
| CAPÍTULO 2 | - 74 - |
| <i>Anexo 1 — Previsão da DRE da e-computerl@and</i> | - 100 - |
| <i>Anexo 2 — SNS: DRE</i> | - 103 - |
| CAPÍTULO 3 | - 107 - |
| <i>Anexo 1 — A Declaração do Resultado do Exercício (DRE) da Doniphon</i> | - 128 - |
| <i>Anexo 2 — Previsão da DRE</i> | - 131 - |
| CAPÍTULO 4 | - 134 - |
| <i>Anexo 1 — Tarifas</i> | - 150 - |
| <i>Anexo 2 — Tarifas para serviços de financiamento de curto prazo</i> | - 151 - |
| <i>Anexo 3 — Taxa para serviços de financiamento de longo prazo</i> | - 153 - |
| <i>Anexo 4 — Tarifas para serviços de financiamento para exportação</i> | - 155 - |
| CONCLUSÃO | - 156 - |
| BIBLIOGRAFIA | - 158 - |
| WEBGRAFIA | - 160 - |

Resumo

A Tradução Técnica: análise e proposta de tradução de extrato de livro em finanças corporativas

Tradução e análise de um texto em inglês para português do Brasil, este trabalho dedica-se, primeiramente, à apresentação de questões genéricas relacionadas à tradução (a saber, a intraduzibilidade do texto), para, em seguida, se debruçar sobre questões ligadas à tradução especializada: fiabilidade, padronização e validação. Após esse preâmbulo, discorre-se acerca dos elementos presentes no texto de partida que mereceram um maior cuidado ao longo do processo de tradução. A isso se segue a tradução dos primeiros 4 (quatro) capítulos do livro *Finance for Managers*, do professor Eduardo Martínez Abascal, que constitui o corpus deste trabalho.

Palavras-chave: Tradução Financeira, Terminologia, Finanças Corporativas.

Abstract

The Technical Translation: analysis and translation of an excerpt from a Corporate Finance book.

In broad terms, this dissertation comprises the translation of a text from English into Brazilian Portuguese followed by a commentary which examines the translation process. After a short introduction discussing general translation-related issues, it will be time to introduce the reader to a few words on the translation decisions made throughout the entire work. The following section will be dedicated to the translation of a text on Corporate Finance, namely the first 4 (four) chapters from the book *Finance for Managers*, by Professor Eduardo Martínez Abascal.

Keywords: Financial Translation, Terminology, Corporate Finance.

Parte I —
Análise da Tradução

Introdução

A Tradução ganhou espaço institucional dentro do mundo acadêmico há algumas décadas. Mas antes de finalmente figurar nos currículos universitários, ela teve que trilhar uma longa senda até ganhar corpo e promover uma reflexão sobre a tradução que abandonasse o ecletismo filosófico de outrora.

Pode-se citar como exemplo de ancianidade da reflexão sobre a tradução as meditações de Santo Agostinho, que, ao debater com Jerônimo de Estridão sobre a tradução da Septuaginta (*apud* Hermans, 2007), discorre sobre as possibilidades de tradução de um texto sacro. Hermans procura deslindar as intenções do teólogo, explicando ao leitor que

Equivalence does not preclude differences in meaning. Augustine knew that perfectly well that a close comparison between the Greek Septuagint and the Hebrew text of the Bible disclose numerous divergences. He accounted for them most ingeniously by claiming, in *The City of God*, that if there were things in Greek that were not in Hebrew, God had wanted to say those things only in Greek; if there was anything in the Hebrew that was not in Greek, God had wanted to say those things in Hebrew only; and if the Greek and the Hebrew said different things, God wanted to say all those things, but some only in Greek and others only in Hebrew. (p. 6)

Por mais risível que o argumento de Agostinho se nos apresente atualmente, o que Hermans tenta demonstrar é que a tentativa agostiniana de defender a versão grega, ao lançar mão de um sofisma, revela, indiretamente, uma enorme consciência a respeito de um ponto fulcral em tradução: a saber, a equivalência — de cujo cerne se originam as discussões sobre a (in)traduzibilidade do texto.

A filosofia e outras disciplinas de inclinação humanista — notadamente, os ramos preocupados com os meandros da linguagem, tais como a hermenêutica e a crítica literária — sempre se debruçaram sobre a operação a qual os tradutores dedicam-se. No entanto, as reflexões sobre o tema produziram posturas diametralmente opostas (Ricoeur, 2005). Elas partem da constatação de que, quando comparadas entre si, duas línguas apresentam diferenças espantosas, que são simultaneamente de natureza linguageira e cultural. Diante disso, muitos pensadores ao longo da história concluíram que a tradução seria uma empresa impossível, enquanto outros supunham-na como uma tarefa exequível.

Perante a existência de traduções ao longo de toda história humana, a afirmação de impossibilidade de tradução se nos apresenta à primeira vista como assaz surpreendente. Mas

é preciso que se compreenda o ponto de vista a partir do qual se faz tal asserção. Na verdade, aqueles que defendem a tese de intraduzibilidade procuram enfatizar um traço importante da linguagem humana; não procuram, todavia, com isso negar a existência de materiais escritos que transferem a informação de um idioma para outro. A impossibilidade da tradução se lhes apresenta como um fato filosófico, logicamente válido, malgrado a existência de traduções ao longo de toda história humana, porque a ausência de homologia perfeita entre as línguas jamais permitiria uma transposição que desfrutasse de uma paridade absoluta, integral, uma equivalência de 1:1 — ou seja, de uma equivalência perfeita entre as palavras da língua de chegada e de partida, e, conseqüentemente, também das ideias expressas em ambas. Segundo Ricoeur (2005),

A tese do intraduzível é a conclusão obrigatória de uma certa etnolinguística — B. Lee Whorf, E. Sapir — que se empenhou em realçar o caráter não sobreponível das diferentes divisões em que se baseiam os múltiplos sistemas linguísticos: divisão fonética e articulatória na base dos sistemas fonológicos (vogais, consoantes, etc.), divisão conceptual que comanda os sistemas lexicais (dicionário, enciclopédias, etc.), divisão sintáctica na base das diferentes gramáticas. Os exemplos abundam: quando se diz “bois”, em francês, reagrupa-se o material lenhoso e a ideia de uma pequena floresta; todavia, numa outra língua, esses dois significados vão encontrar-se separados e reagrupados em dois sistemas semânticos diferentes; no plano gramatical, é fácil ver que os sistemas de tempos verbais (passado, presente, futuro) diferem de uma língua para outra; há línguas em que não se assinala a situação no tempo, mas o carácter concluído ou não da ação; e há línguas sem tempos verbais, em que a situação no tempo é apenas assinalada por advérbios equivalentes a “ontem”, “amanhã”, etc. Se se acrescentar que a ideia de que cada divisão linguística impõe uma visão de mundo, ideia a meu ver insustentável, dizendo, por exemplo, que os Gregos construíram uma ontologia porque têm um verbo “ser” que funciona como verbo de ligação e como asserção de existência, então é o conjunto das relações humanas dos locutores de uma dada língua que se revela não sobreponível ao conjunto das relações humanas que levam o locutor de outra língua a compreender-se a si mesmo ao compreender sua relação com o mundo. Nesse caso, deverá concluir-se que a falta de compreensão é legítima, que a tradução é teoricamente impossível e que os indivíduos bilíngues só podem ser esquizofrênicos” (p. 29-30, *grifo nosso*).

A linguagem é percebida, então, não apenas como um vaso comunicante para o pensamento, mas também como um sistema de discriminação e organização que opera, simultaneamente, sobre o real e o pensamento, visto que a linguagem é um elemento fulcral para o entendimento humano, e que, teoricamente, revela muito mais do que se encontra manifesto nas asserções dos falantes.

Mesmo ao se compreender as razões que levam os filósofos a defenderem a tese da intraduzibilidade, é preciso reconhecer que “[...] já que a tradução existe, ela tem de ser possível.” (p. 30), como mordazmente escreve Ricoeur (2005). Dessa maneira, como conciliar a existência real da tradução com a afirmação filosófica da sua inexequibilidade?

Na tentativa de equacionar a existência da tradução com o fato de que as línguas jamais se encontrarem em posição de igualdade já houve quem assinalasse a existência de uma “língua” supranacional e trans-histórica, ou seja, uma “língua” universal da qual todas as demais seriam plasmadas. Esse platonismo linguístico peava a equivalência inter-línguas não no tecido linguístico, mas em universais categóricos. Dessa maneira, para além de todas as diferenças linguísticas, haveria percepções que governariam universalmente o pensamento humano e, conseqüentemente, a linguagem — por exemplo, as categorias de tempo, espaço, causalidade, negação, etc.

Entretanto, há ainda uma outra noção que merece nossa atenção. Até aqui apenas se discorreu sobre a tradução interlínguas, ou seja, a tradução que se dá entre duas línguas diferentes. Mas também existe a noção de que a teoria da tradução não deveria se limitar apenas à transposição entre sistemas linguísticos distintos. E por essa razão, Steiner (2013) propõe que se chame também de tradução ao trabalho hermenêutico necessário à compreensão de textos de outras épocas, como, por exemplo, as obras de Camões, Shakespeare, Cervantes, etc.:

the schematic model of translation is one in which a message from a source-language passes into a receptor-language via a transformational process. The barrier is the obvious fact that one language differs from the other, that an interpretative transfer, sometimes, albeit misleadingly, described as encoding and decoding, must occur so that the message 'gets through'. Exactly the same model—and this is what is rarely stressed—is operative within a single language. But here the barrier or distance between source and receptor is time (Steiner, 2013: 76) [*grifo nosso*].

O argumento de Steiner é de que o trabalho de leitura de obras do passado exige do leitor um comportamento ativo sobre o texto para que, durante o processo de leitura, seja possível trazer à luz do dia as nuances de sentido que o tempo se encarregou de enevoar. Isto é, e mantendo-se o raciocínio de Steiner (malgrado o duvidoso deslizamento interpretativo que está na base de sua tese, a saber: “*tradução é interpretação, logo toda interpretação textual é tradução*”), dever-se-ia aplicar à leitura dos grandes mestres da literatura um trabalho de interpretação que consistiria em “traduzi-los” para a mentalidade moderna. O autor faz, então, uma defesa da necessidade de um trabalho hermenêutico profundo e erudito, já que a linguagem nestas obras, visto que se encontram imbuídas de arcaísmos linguísticos e

percepções de mundo divergentes das atualmente dominantes, dá ensejo a interpretações equivocadas¹.

Tradução: forma ou conteúdo?

“The older focus in translating was the form of the message, and translators took particular delight in being able to reproduce stylistic specialties, e.g., rhythms, rhymes, plays on words, chiasmus, parallelism, and unusual grammatical structures. The new focus, however, has shifted from the form of the message to the response of the receptor. Therefore, what one must determine is the response of the receptor to the translated message” (Nida & Taber, 1982 : 1).

Em teoria da tradução, os pensadores inclinados a pensar a tradução como um exercício literário supõe-na como uma prática de natureza formalista, ou seja, eles preocupam-se muito mais com as questões ligadas à forma do texto (*i.e.* sintaxe, registro de linguagem, etc.)² do com o conteúdo do texto. Nabokov foi defensor e praticante desse gênero de tradução. Em *Problems of Translation: "Onegin" in English* (2004), o escritor russo faz a sua confissão de fé ao formalismo ao afirmar logo no introito do artigo que:

I constantly find in reviews of verse translations the following kind of thing that sends me into spasms of helpless fury: 'Mr. (or Miss) So-and-so's translation reads smoothly. In other words, the reviewer of the "translation", who neither has, nor would be able to have, without special study, any knowledge whatsoever of the original, praises as "readable" an imitation only because the drudge or the rhymster has substituted easy platitudes for the breathtaking intricacies of the text. "Readable", indeed! A schoolboy's boner is less of a mockery in regard to the

¹ A título de exemplificação cita-se aqui um trecho do livro “A civilização do espetáculo”, de Mario Vargas Llosa (2013), quando este, procurando caracterizar a frivolidade como a feição definidora das sociedades modernas ocidentais, envereda pelo seguinte excerto: “[...]talvez convenha explicar com mais precisão o que entendo por frivolidade. Os dicionários chamam de frívolo o leviano, volúvel e superficial, mas nossa época atribuiu uma conotação mais complexa a essa maneira de ser. Frivolidade consiste em ter uma tabela de valores invertida ou desequilibrada, em que a forma importa mais que o conteúdo, e a aparência, mais que a essência, em que o gesto e o descaramento — a representação — ocupam o lugar de sentimentos e ideias. Num romance medieval que admiro, Tirante o branco [Tirant lo Blanc, em catalão], a esposa de Guy de Warwick [Guillem de Vároic, em catalão] dá uma bofetada no filho, um menininho recém-nascido, para fazê-lo chorar pela partida do pai para Jerusalém. Nós, leitores, rimos, achando engraçado desse disparate, como se as lágrimas arrancadas à pobre criatura pela bofetada pudessem ser confundidas com o sentimento de tristeza. Mas nem a dama nem os personagens que contemplam a cena riem, porque para eles pranto — forma pura — é tristeza. E não há outra maneira de estar triste senão chorando — ‘derramando vivas lágrimas’, diz o romance —, pois neste mundo é a forma que conta, e a serviço dela estão os conteúdos dos atos. Isso é frivolidade, maneira de entender o mundo, a vida, segundo a qual tudo é aparência, ou seja, teatro, ou seja, brincadeira e diversão” (p. n.d.). Assim, é graças a explicação de Vargas Llosa que o leitor não versado em literatura medieval pode perceber como a cena, que se afigura como cômica ao leitor moderno, tinha em verdade outra função na época em que foi redigida. Isto é, Vargas Llosa devolve a intenção original ao texto quando explica ao leitor o que estava em jogo na cena do livro em fito.

² Uma área de tradução onde historicamente é possível se observar, em momentos distintos na história da tradução, os dois movimentos — a forma e o conteúdo — é na tradução da bíblia. Originalmente, os tradutores da bíblia para inglês (assim como nas tradução para língua portuguesa) tinham uma excessiva propensão para guardar as particularidades do grego ou do hebraico em vernáculo, em passagem onde adaptações e modulações seriam bem recebidas. O resultado nem sempre foi o de um clareza cristalina. Recentemente, porém, os estudos bíblicos têm privilegiado traduções que sejam compreensíveis ao leitor médio moderno.

ancient masterpiece than its commercial interpretation or poetization. (Nabokov, 2004: 71).

A intransigência de Nabokov talvez se devesse ao fato de se encontrar comentando o trabalho de tradução de *Eugeniy Onegin*, romance em versos do escritor russo Alexander Pushkin. Sendo a poesia o gênero literário que mais prima pelos aspectos formais de composição, exigindo sobremaneira do intelecto e sensibilidade linguística do tradutor, e sendo o autor de *Lolita* alguém imensamente devotado à literatura, os ataques de fúria que lhe acometiam talvez se restringissem à leitura de traduções *soi-disant* literárias.

Por sua vez, Nida (2004) enfatizava a comunicação da mensagem em detrimento da forma, isto é, ele defendia uma tradução que vertesse para a língua de chegada a ideia inicial do texto de partida, adaptando-a à cultura e às normas linguísticas do língua de chegada. Assim, a tradução dinâmica, como Nida a denominava, buscaria uma

[...] complete naturalness of expression, and tries to relate the receptor to modes of behavior relevant within the context of his own culture; it does not insist that he understands the cultural patterns of the source-language context in order to comprehend the message. Of course, there are varying degrees of such dynamic-equivalence translations (p. 130, *grifo nosso*).

Mas como se constrói a naturalidade de um texto desse cariz? A resposta de Venuti, em *The Translator's Invisibility*, é a seguinte: por meio de uma intervenção maciça do tradutor, que compõe um novo texto ao inseri-lo numa nova tradição linguística.

O trabalho de Venuti (1995) demonstra que o tradutor é, simultaneamente, onnipresente e ausente na tradução. Onnipresente, porque ele precisa intervir sobre texto original para amoldá-lo e conseguir uma “inteira naturalidade da expressão” (VENUTI, 1995); uma ausência, porque a intervenção do tradutor é sempre ignorada, suposta como algo dado, como se a tradução fosse o texto original tal e qual. Segundo Venuti, espera-se sempre que a composição tenha suas arestas aparadas para melhor se adequar à tradição linguística em que deságua, mas essa intervenção é sempre recepcionada como se não houvesse ocorrido. O tradutor encontra-se, então, numa situação paradoxal de atuar ativamente na adaptação de uma obra cultural, mas de não ter o seu trabalho reconhecido dessa maneira, pois se se lhe der o devido crédito no frontispício, jamais se lhe dará a devida estima pela importância cultural que seu trabalho desempenha.

Argumentando em defesa da tese acima exposta, Venuti discorre sobre como a evolução da língua inglesa, que seguindo o paradigma das letras francesas, parte do pressuposto de que qualquer rugosidade na tradução de um texto deve ser repelida em favor de um produto que emane a impressão de fluência. Ele demonstra como a crítica trata as

traduções de obra literárias como não se tratassem efetivamente de traduções, e sim de obras escritas originalmente em inglês. Segundo o autor, a ideia de fluência entra nas resenhas de obras literárias traduzidas na forma de modestos elogios, que as qualificam, por exemplo, de "nítida" (*crisp*), "elegante" (*elegant*), "fluida" (*flows*) ou "graciosa" (*gracefully*), numa tentativa dos resenhistas de ressaltarem a fluência da leitura. A intervenção do tradutor no texto estrangeiro não é levada em consideração — seja para ser lamentada ou defendida. O tradutor simplesmente não existe para muitos críticos — e, certamente, ele não existe para o público leitor não especializado. Eis porque Venuti conclui que o tradutor é invisível.

O alvo de Venuti não é a ideia de “naturalidade” em si ou, como ele escreve em seu livro, a ideia de “fluência” — e sim o paradoxo de uma prática cultural que, construída ao longo de algumas centenas de anos, relega o tradutor a um segundo plano, quando se lhe exige, em contrapartida, uma ampla e profunda intromissão no texto.

Contudo, tais questões não atingem o cerne da tradução técnica. Não se diz com isso que a tradução técnica seja um empreendimento simples. Diz-se apenas que a equivalência formal, quando esta se faz necessária, cujo o exemplo mais evidente são as traduções jurídicas com suas torções frasais pouco fluentes, não exige um trabalho de meditação que crie fruição estética, apenas a transmissão da mensagem sem a existência de ruídos.

Há, no entanto, outros problemas com que o tradutor de um texto especializado precisa lidar, como, por exemplo, a terminologia, a fraseologia ou a fiabilidade da informação. Nas páginas que se seguem, discorrer-se-á sobre tais questões.

Capítulo 1

A tradução técnica

As traduções técnicas (também chamadas de especializadas) são de um cariz diferente das traduções literárias. Portanto, antes de se iniciar a análise do corpus, isto é, do texto de origem, expor-se-á aqui algumas questões gerais sobre a tradução técnica.

A tradução especializada debruça-se sobre os textos da indústria, comércio e ciências. Ela encontra-se intimamente ligada a negócios dos mais variados matizes, que vão desde a tradução de manuais de equipamentos domésticos (televisão, máquina de lavar, micro-ondas, etc.), passando pela medicina e a indústria farmacêutica, até chegar às áreas mais técnicas, como a engenharia e a indústria pesada. A tradução especializada é um componente fundamental para o comércio global, cuja importância nunca é festejada, cujo impacto no dia-a-dia jamais é avaliado, cuja presença é sempre tida como um fato dado. No entanto, esse é um negócio florescente, de acordo com um artigo do jornal britânico *The Guardian*¹, que afirma que na Europa os negócios relacionados à tradução são da ordem de \$12 bilhões, e que, segundo a mesma reportagem, encontram-se em crescimento. Isso não surpreende se se levar em consideração o fato de que nunca na história humana tantas barreiras ruíram para dar lugar ao intercâmbio comercial.

Em meio a tantas áreas que constituem o amplo espectro de atuação da tradução especializada encontra-se a tradução financeira. O tradutor de Finanças poderá dedicar-se à tradução de documentos financeiros para bancos e empresas, de relatórios e de documentos: demonstrações financeiras, balanço patrimoniais, relatórios de auditoria, relatórios de fusão, de diretrizes e regulamentações do mercado financeiro; à tradução de acordos de acionistas, estatutos sociais e informações para divulgação obrigatória no exterior; à tradução de documentos para a criação de fundos de investimento; à tradução de contratos de abertura de crédito, divulgação de fatos relevantes e outros documentos.

Como pode-se observar, a lista supracitada estende-se por temáticas atinentes às instituições bancárias, às empresas privadas e aos mercados financeiros. Este trabalho, no entanto, terá um escopo limitado, restringindo-se à tradução dos primeiros 4 (quatro) capítulos de uma obra dedicada às Finanças Corporativas.

¹ <http://www.theguardian.com/education/2010/jan/14/tefl-singapore> [Último acesso em: 18/05/2016]

Terminologia

“A língua portuguesa tem neste final de século, como um dos seus grandes problemas — diria mesmo como o seu maior problema — o das chamadas terminologias. É esse o problema do tradutor que tem como ponto de chegada a língua portuguesa. [...] Domínios como a aeronáutica e a exploração do universo, a procura de novas fontes de energia, os novos campos da física (veja-se o campo da física nuclear), a bioquímica, a inteligência artificial e seus produtos, a comunicação por satélites ou cabos, etc., desaguam na língua, no que chamamos terminologias. Se os professores de línguas — e os nossos programas não refletem qualquer preocupação neste domínio — têm de estar atentos a estes factos, por maioria de razão, os tradutores.” (Vilela, 1995: 35)

Por terminologia² entende-se, simultaneamente: 1) a soma de vocábulos oriundos de um campo da ciência, arte ou técnica (por exemplo, terminologia do direito, terminologia da sociologia, terminologia da economia, terminologia da geologia, etc.); 2) o ramo da ciência linguística que estuda o léxico das ciências e das artes (Dubois, 2007).

É sabido que qualquer campo da ciência ou da arte dispõe de um vocabulário particular. Essa linguagem pode ir da nomenclatura científica até a gíria de laboratório, como mostra Vilela (1995) ao afirmar que

a linguagem terminológica comporta situações diversas: há a linguagem científica (teoria, metodologia e a própria terminologia), a linguagem da fábrica ligada à área em questão (a designação da maquinaria, da produção, gestão e venda dos produtos, etc.), a linguagem do ‘ghettos’ linguísticos que os cientistas utilizam entre si, linguagem híbrida, um misto de linguagem comum e língua especial e com neologismos semados a esmo (p. 39).

Todavia, se se considerar o primeiro nível descrito por Vilela — a linguagem científica —, ver-se-á que a terminologia pode variar quanto ao nível de rigidez dependendo da disciplina em fito. Algumas ciências, como a Medicina e a Botânica, são mais organizadas e claras quanto às regras de formação de palavras. O mesmo fenômeno não se encontra na base da formação terminológica de outras disciplinas³. Portanto, é preciso que se discuta a situação de padronização existente na área das Finanças Corporativas para se lançar luz sobre os procedimentos de tradução adotados.

² Há, segundo Vilela (1995), duas concepções que definem, em linhas gerais, o que vem a ser o léxico: uma é de natureza cognitiva, e define o léxico como “a codificação de uma realidade extralinguística interiorizada no saber de uma dada comunidade linguística” (p.3); a segunda, de natureza comunicativa, pensa o léxico como o acervo de vocábulos que codificam o saber partilhado pelos membros de uma comunidade linguística.

³ Este é o caso da sociologia. Para se verificar a correção de tal asserção, basta que se consulte um dicionário de sociologia para que se perceba imediatamente a variedade de nuances pertencentes a linhas teóricas distintas que são subsumidas a um único conceito, como é o caso do lexia *classe social*.

Padronização

A padronização (ou normalização) é uma etapa importante à etiquetagem de certas áreas das ciências. Quando processos e produtos atingem um estado de padronização, ou seja, quando se estabelece os modelos que serão usados de modo universal, então é chegada a hora de estabilizar a linguagem de modo que se afaste inconsistências as terminológicas. Discorrendo sobre as terminologias, Vilela (1995) chama a atenção para o fato de que as

terminologias ignoram, em princípio, a sinonímia e a homonímia, são precisas e bem delimitadas notacionalmente, obedecem a uma organização geral bem hierarquizada, não admitem conotações, etc., pressupõem uma normalização internacionalmente aceite. Apenas para darmos um exemplo: na botânica, há uma hierarquização feita a partir de uma designação primária latina, atravessando grupos taxonômicos perfeitamente sistematizados e designados por terminações latinas próprias, como: -fita (grupo): saprófita, talófita, antófita, espermatófita; -fitina (subgrupo); -opsida (classe); -ida (subclasse): amarílide, ampélicas, limácidas; -al (ordem): terebintal, lilial; -ínea (sub-ordem): ambrosiíneas; -áceas (família): saprolegniáceas, ambrosiáceas, cactáceas; -oidea (subfamília). Na zoologia, há a mesma sistematização tendo em conta a ‘espécie’, a ‘família’ a ‘ordem’, a ‘classe’, a ‘divisão’, a ‘raça’ ou o ‘reino’. Trata-se de um esquema de classificação em forma de pirâmide lógica: a super – e subordinação onde predominam o *genus proximum* e a *differentia specifica*. É este o esquema clássico das nomeclaturas científicas (p. 39).

Além das regras regulamentadoras inerentes a cada disciplina, também há instituições responsáveis pela padronização terminológica. Em Portugal, o Instituto Português da Qualidade é o órgão responsável pela normalização da terminologia, enquanto a Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) é a sua congênera transatlântica. Atente-se, porém, para o fato de que a rigidez na padronização terminológica não é um fenômeno comum a algumas disciplinas. As Finanças Corporativas não sofrem nenhuma regulamentação de ordem institucional e também não dispõem de regras inerentes ao campo financeiro (como acontece com a Medicina, por exemplo) que provejam um alto índice de padronização terminológica à disciplina. Daí a advertência do professor Abascal (2012) ao dizer que:

a typical problem in finance is that the same word is used for slightly different concepts and, frequently, a concept may have many names — all of them synonymous. The result of this all is confusion. My recommendation: whenever you hear a financial term that you do not understand, ask for its meaning and how it is calculated. (p. 4).

Esse conselho também se aplica ao campo das Finanças Corporativas de língua portuguesa em sua variante brasileira, como se pode atestar com o exemplo do termo *income statement*, que dispõe de 3 sinônimos em tradução brasileira e 2 em tradução de português europeu.

| Inglês | Português-BR | Português-PT |
|------------------|---|---|
| Income statement | Demonstração de contas de resultado (BR), Demonstração de resultado de exercício(BR), Demonstrativo de lucro e perdas (BR). | Declaração de rendimentos (PT), Declaração de imposto sobre rendimentos (PT) |

Evidentemente que não se afirma com isso que qualquer tradução sinonímica seja válida. Afirma-se apenas que, não sendo a terminologia das Finanças Corporativas chancelada por uma instituição ou um método de classificação amplamente aceito, o tradutor precisa, ao verter um texto de Finanças Corporativas, procurar critérios que confirmem à tradução algum nível de fiabilidade terminológica.

Fiabilidade

O tradutor de textos especializados está a todo instante vertendo conceitos, ou seja, acepções de natureza denotativa. Mas ele precisa se apoiar no trabalho prévio de linguistas, registrado em tesouros, glossários ou dicionários, para poder realizar seu trabalho — e é desnecessário lembrar da necessidade de material fiável em que se apoiar. Por fiável entende-se a capacidade da informação terminológica ser correta e adequada ao contexto. A título de exemplificação, pode-se citar o portal terminológico da União Europeia, o IATE. Neste site, a fiabilidade da tradução de um termo é mensurada pela apresentação de uma escala que vai de 1 a 4 (representada por estrelas), além de ser complementada pelo contexto e sua conceituação. A escala de mensuração da fiabilidade segue a seguinte lógica ordinal:

1= Fiabilidade não verificada

2= Fiabilidade mínima

3= Fiável

4= Muito fiável

| | | | |
|---|-------------------------------|---------|------------------|
| MEIO AMBIENTE, Tecnologia e regulamentação técnica, Tecnologia de materiais [COM] | | | Entrada completa |
| EN | waiver | ★★★★ +@ | |
| PT | derrogação | ★★★★ +@ | |
| Direito administrativo, FINANÇAS [EP] | | | Entrada completa |
| EN | waiver | ★★★★ +@ | |
| PT | anulação | ★★★★ +@ | |
| Relações da União Europeia, Comércio internacional [Council] | | | Entrada completa |
| EN | waiver | ★★★★ | |
| PT | derrogação ("waiver") | ★★★★ | |
| Direito administrativo [EP] | | | Entrada completa |
| EN | waiver | ★★★★ +@ | |
| PT | derrogação | ★★★★ +@ | |
| Migração [Council] | | | Entrada completa |
| EN | VWP | ★★★★ +@ | |
| | Visa Waiver Programme | ★★★★ +@ | |
| PT | programa de dispensa de visto | ★★★★ | |
| Direito civil [COM] | | | Entrada completa |
| EN | disclaimer | ★★★★ +@ | |
| | waiver of the succession | ★★★★ +@ | |
| | repúdio da herança | ★★★★ +@ | |
| PT | repúdio da sucessão | ★★★★ +@ | |

Figura 1: Exemplo de fiabilidade para a tradução EN →PT do vocábulo ‘waiver’

Esse tipo de recurso é particularmente útil não apenas por que proporciona à pesquisa terminológica resultados com o respaldo de especialistas na área técnica e em linguística, mas também porque permitem ao tradutor avaliar termo a termo a confiança que pode depositar na tradução que consta dos bancos de dados do IATE. Porém, se o IATE é uma ferramenta muito útil ao tradutor de português europeu, o tradutor brasileiro se vê obrigado a pesquisar a terminologia de que necessita em outras fontes que, mesmo coligidas com a ajuda de especialistas e linguistas, não são chanceladas por uma instituição oficial.

Diante de tal situação, e para afastar o perigo de se proceder a uma tradução com terminologia inadequada, adotou-se o procedimento de se eleger um conjunto de obras que pudessem conferir fiabilidade à tradução. Essa fiabilidade não pode ser medida, como acontece com o IATE; porém, é possível estabelecer uma hierarquia que vai das obras mais fiáveis para as obras menos fiáveis. A lista que se segue é apresentada seguindo-se uma ordem decrescente de fiabilidade.

Primeiramente, consultava-se o *Dicionário de Termos Financeiros e Bancários* (2013) e o *Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos* (1993). A razão para a eleição de ambos os dicionários é bem evidente: eles são dois dos melhores dicionários bilíngues

especializados disponíveis no mercado brasileiro, tendo o *Dicionário de Termos Financeiros e Bancários* uma vantagem sobre o *Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos*: aquele foi coligido pensando-se na especificidade da terminologia financeira brasileira, contendo inclusive informações sobre a “legislação pertinente ao conceito e âmbito de significação e uso da palavra-entrada” (p. 3). Além disso, ele dispõe da vantagem de ser um dicionário concebido para o público leigo. O *Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos* foi consultado quando o *Dicionário de Termos Financeiros e Bancários* não dispunha de uma definição para o termo pesquisado.

Outras obras foram também consultadas, como o *Ivo Korytowski's English-Portuguese Translator's Dictionary* (2013), que, apesar de ser um dicionário de natureza generalista, foi muito útil em vários momentos. A ele se concedia um nível de confiança intermediário, visto que, ao contrário dos dois dicionários mencionados no parágrafo anterior, é um dicionário não especializado.

Além das publicações impressas acima citadas, também se utilizou materiais disponibilizados *online*, especialmente durante as primeiras etapas da pesquisa, como o glossário de tradução da agência de tradução FASTRAD⁴ ou o glossário coligido pela CGAP⁵ (*Consultative Group to Assist the Poor*). Ambos os dicionários foram com o tempo preteridos em favor de melhores instrumentos de consulta, como os dicionários de Bidermar (2013) e Downes e Goodman (1993), devido a precariedade de traduções condizentes com o campo da finanças corporativas.

Ver-se-á pela consulta do glossário do terceiro capítulo, construído através da consulta dos dicionários supracitados, que, via de regra, os dicionários de Biderman (2013) e Downes e Goodman (1993) foram as obras de referência mais consultadas, com a obra de Biderman tendo precedência sobre a de Downes e Goodman. Isso se deu em função do fato de que a obra de Biderman ser uma obra mais recente, enquanto que a cópia do dicionário de Downes e Goodman utilizada durante a tradução datava do início da década de noventa.

Validação

O trabalho de extração dos termos de um texto é o primeiro passo que um terminólogo empreende. Mas essa etapa produzirá aquilo que os terminólogos chamam de candidatos a termo. Por essa razão, para que se tenha um banco de dados terminológico confiável, os candidatos a termo são submetidos ao crivo analítico de um especialista responsável por

⁴ <http://goo.gl/gNhINV>

⁵ <http://goo.gl/dduwTL>

validá-los, ou seja, por afiançar o trabalho do linguista com o seu conhecimento de *expert* — esclarecendo eventuais dúvidas, invalidando a sugestão de termos e fraseologia, indicando a prevalência de certos termos sobre outros, etc.

Por essa razão, o trabalho contou com a co-orientação do professor José Eduardo Boto Correia, professor auxiliar do Departamento de Gestão, da Universidade de Évora, que atuou como especialista em Finanças Corporativas para avaliar a qualidade e a correção da tradução terminológica. O trabalho do professor José Eduardo Boto Correia consistiu na leitura da tradução e na validação do banco de dados construído com a pesquisa descrita na seção anterior (*vide* capítulo 3).

Capítulo 2

Análise da tradução

O texto de partida: *Finance for Managers*

Este trabalho tem por objetivo a tradução de parte do livro *Finance for Managers*, do professor Eduardo Martinez Abascal, publicado em 2012 pela McGraw-Hill. O livro tem duzentas e cinquenta e oito páginas, mas apenas cem — que coincidem com os quatro primeiros capítulos do livro — constituirão o corpus de tradução deste trabalho.

O livro é uma introdução destinada aos administradores de empresas dos conceitos das Finanças Corporativas. Os capítulos que constituem o corpus cobrem em quase sua inteireza a seção dedicada àquilo que o autor chama de Finanças Operacionais. Em um único parágrafo, o objetivo do livro foi assim descrito:

This book explains everything a manager needs to know about finance and transforms seemingly complex financial information into data that makes sense. It shows the financial basics that a manager of any small, medium or large company should know and will leave you confident enough to ask the right business questions and make the correct finance decisions (ABASCAL, 2012: contracapa)

Quanto aos capítulos constituintes do corpus, o primeiro deles funciona a guisa de introdução, apresentando os conceitos fundamentais para análise e diagnóstico financeiro. O segundo capítulo, intitulado ‘Projeção Financeira’, debate os cálculos e os métodos de previsão financeira que os administradores de empresa precisam realizar para avaliar a situação financeira de uma empresa. Em seguida, no terceiro capítulo, apresenta-se ao leitor um caso prático e suas possíveis soluções. Por fim, o último capítulo do corpus (e o quarto do livro) elenca os serviços bancários que objetivam o financiamento de atividades empresariais.

Linguística de corpus

“You shall know a lot about a word from the company it keeps”

J. R. Firth

Um corpus pode ser uma ferramenta inestimável para o tradutor. Em posse de um corpus suficientemente extenso, um tradutor pode pesquisar a pertinência da terminologia, observando em que situações uma palavra ocorre e captando-lhe assim as nuances de sentido. Se o dicionário inventaria os sentidos possíveis dos termos, um corpus permite ao tradutor acesso à língua em ato.

O ponto chave para a pesquisa em um corpus reside na disponibilidade de um vasto repertório de textos, cujo tamanho ideal variará dependendo dos objetivos da pesquisa. Neste trabalho não se buscava fazer uma análise estatística representativa, isto é, por meio de indução metódica chegar a conclusões genéricas sobre o funcionamento da linguagem financeira — que seria o de se esperar de um linguística trabalhando com um corpus. Ao invés de uma análise linguística minuciosa, utilizou-se como corpus um único livro — i.e. *Finanças Corporativas: teoria e prática no Brasil* — para se apurar a pertinência do emprego de certos termos durante a fase de extração de candidatos a termos — isto é, para extração de termos a serem posteriormente apresentados ao professor José Eduardo Boto Correia para validação. Apesar do dito manual contabilizar apenas um total de 268 260 palavras, para os objetivos deste trabalho, que era o de captar o uso de algumas palavras, o texto de Rossetti et al (2008) se mostrou suficiente, visto que a autoridade técnica dos autores mostrou-se a justa compensação para a falta de representatividade estatística do corpus.

Para se realizar as pesquisas no livro de Rossetti et al, utilizou-se um software chamado AntConc. Este *software* pode ser baixado gratuitamente da internet, e encontra-se hospedado no *site*⁶ do professor Laurence Anthony, da Universidade de Waseda. O AntConc é um concordanciador de fácil manejo que dispõe de um excelente material explicativo, bastando ao usuário apenas fazer a reunião dos textos que devem fazer parte do corpus.

O livro de Rossetti et al encontrava-se no formato PDF. Por essa razão, como em qualquer pesquisa que utilize *softwares* de escrutínio de corpora, foi necessário transformar o texto original num arquivo *plain text*, isto é, um arquivo com extensão em TXT. O *website* do professor Laurence Anthony também fornece ao usuário um *software* que possibilita a correta transformação de arquivos de PDF para TXT, cujo nome é AntFileConverter. O procedimento de conversão também poderia ser realizado por meio de uso de outros softwares disponíveis no mercado, como, por exemplo, o Adobe Reader DC. A vantagem do AntFileConverter sobre o Adobe Reader DC é a de preparar o texto exatamente dentro dos parâmetros exigidos pelo AntConc, ou seja, *plain text* codificado em Uni-8.

⁶ <http://www.laurenceanthony.net/software.html>

Para além da pesquisa no livro de Rossetti et al (2008), também se procedeu a perquisições no Corpus do Português⁷ com fito à extração das colocações. Coligido e preparado pelo professor Mark Davis e sua equipe, este corpus contém um total de 45 000 000 palavras. Como se pode observar, ao contrário de Rossetti et al, o corpus do português é bastante extenso. Malgrado sua envergadura, visto se tratar de um corpus que busca representar a língua como um todo, e não apenas um segmento desta, o uso do Corpus do Português, que se deu através de um corcondanciador *online*, foi reduzido, e limitou-se à pesquisa das ocorrências de colocações de *debt*. O motivo pelo qual o Corpus do Português não foi mais extensamente explorado foi de que, na tentativa de representar a língua portuguesa como um todo, ele é composto de textos de épocas diferentes (do século XIV ao século XX) e de fontes várias (textos de notícias, acadêmicos, ficcionais e orais). Dessarte, para assegurar uma melhor qualidade na extração dos resultados das colocações de *debt*, restringiu-se a pesquisa aos textos de natureza acadêmica e jornalística.

Tanto o Corpus do Português como o livro de Rossetti et al (2008) foram usados para a extração do número das ocorrências que serviriam como princípio norteador para se decidir qual o sinônimo ou a colocação adequados à tradução, como os casos de *debt* e *inventory* são exemplos emblemáticos.

Debt

Em linguística, fraseologia é a área de estudo que se debruça sobre as ocorrências das palavras dentro do contexto de sua aparição. A fraseologia dedica-se, portanto, à recolha de frases e expressões comuns a uma língua. Nas palavras de Mounin (1974),

“dans la lexicographie traditionnelle, [a fraseologia] désigne la partie d’une entrée d’un dictionnaire où sont présentés les tours particuliers à l’emploi du mot dans cette langue, les contextes les plus usités ou idiomatiques” (p.9)

Extremamente útil ao ensino de línguas estrangeiras, especialmente ao tratar de colocações, a fraseologia também pode ser de grande valia aos tradutores, visto que estes precisam se adaptar a linguagem do campo de conhecimento do texto fonte para verter a sua fraseologia corretamente. Por isso, discorre-se aqui sobre a utilização da palavra *debt* em

⁷ <http://www.corpusdoportugues.org/>

inglês e de seus usos em português. Em finanças, segundo a definição de Downes e Goodman (1993) *debt* significa:

“a) dinheiro, bens e serviços que uma parte é obrigada a pagar a outra nos termos de um contrato expresso ou implícito; b) nome geral para títulos, notas, hipotecas e outras formas de papéis que evidenciam montantes devidos e pagáveis em datas específicas ou na apresentação” (p. 132)

Por sua vez, o dicionário de Biderman (2013), define *debt* como

“1. Dívida, aquilo que se deve; quantia a ser paga. 2. Parte de uma conta, oposta ao crédito, na qual o negociante registra os valores que deve pagar.

Débito automático – operação pela qual um banco efetua o pagamento de contas e impostos de um cliente e subtrai os valores devidos da conta desse correntista em datas prefixadas.

Cartão de débito – cartão em que seu proprietário é debitado em sua conta corrente no ato de uma compra

SIN.: dívida

ANT.: crédito” (p. 19)

Em português, a palavra *debt* pode ser traduzida por duas palavras: *dívida* ou *débito*. Ambas as palavras apresentam uma sobreposição sinonímica e, no Brasil, são frequentemente utilizadas indiferentemente tanto no jornalismo como em textos especializados.

Mas a incidência da palavra *dívida* é maior do que a de *débito*, com 1 106 ocorrências em artigos acadêmicos e jornalísticos no Corpus do Português⁸, contra 170 de ocorrências de palavra *débito*. O mesmo se dá quando se faz a contagem das ocorrências de *dívida* e *débito* ao longo de Rossetti et al (2008): *dívida* conta com 196 ocorrências contra 16 ocorrências da palavra *débito*. *Dívida* também é a palavra que geralmente se usa em colocações com *prazo* — por exemplo, diz-se *dívida de longo prazo*, e não *débito de longo prazo*, como se pode averiguar em Rossetti et al (2008), com *dívida de longo prazo* dispondo de 5 ocorrências, enquanto não há ocorrências de *débito de longo prazo*. O mesmo se dá no Corpus do Português, com 4 incidências de *dívida de curto prazo* e 1 de *dívida de longo prazo*, porém não havendo nenhuma ocorrência para *débito de longo prazo* ou *débito de curto prazo*. Com isso se evidencia que a palavra *débito*, mesmo sendo uma tradução linguisticamente correta para *debt*, não é a tradução vernacularmente adequada, pois é preterida em favor de *dívida*

⁸ A pesquisa excluiu o uso de figurado de *débito* e *dívida*. A razão para isso é a de que se consultou textos acadêmicos e jornalísticos, onde o emprego figurado (a saber, ter uma *dívida com alguém*, *estar em débito com alguém* — ou seja, dispor de um sentimento de gratidão para com outrem) não é comum, sendo portanto desnecessário investigar o número de ocorrências do sentido figurado das palavras *dívida* e *débito*, visto que o trabalho visa a tradução de um texto financeiro.

para compor a unidade de sentido que melhor traduziria *long-term debt* ou *short-term debt*. Por conseguinte, notar-se-á que na nossa tradução do livro do professor Abascal (2012) a presença de *dívida* como tradução para *debt* é maior: 147 vezes o termo *dívida* aparece na tradução, contra 2 ocorrências da palavra *débito*. E essas duas exceções se justificaram por se tratar de uma nova unidade de sentido: *cartão de débito*.

No que diz respeito a colocação, os verbos utilizados com *débito* e *dívida* são *ter*, *fazer*, *quitar*, *saldar* e *abater*. Após a consulta no Corpus do Português contemporâneo,⁹ constatou-se que as colocações dessas palavras com os verbos supracitados dispunham dos seguintes ocorrências:

- Ter/dívida = 6
- Ter/débito = 1
- Fazer/débito = 1
- Quitar/débito = 6
- Quitar/dívida = 7
- Abater/dívida = 7
- Abater/débito = 0
- Saldar/dívida = 19
- Saldar/débito = 3

Foi-se tendo em mente o número de ocorrências supracitadas que o verbo *saldar* foi usado algumas vezes como tradução da palavra *repayment* além de ter sido a colocação das supracitadas com maior incidência ao longo da tradução.

Estoque/inventário

O Dicionário de Termos Financeiro e Bancários (2013) registra na entrada “inventory” duas possíveis traduções: *estoque* e *inventário*. Ambas as palavras são sinônimos perfeitos

⁹ A pesquisa foi realizada com critério de 4/4, ou seja, o concordanciador da Brigham Young University apresentou todos os resultados dos verbos que apareciam com a palavras indicadas, a saber, débito e dívida, com um espaçamento de até 4 palavras da palavra principal de pesquisa (no presente caso, os verbos foram as palavras inseridas no campo principal, seguidas dos termos débito e dívida, que eram os termos com o quais os ditos verbos faziam colocação); atualmente o Corpus do Português conta com 45 milhões de palavras. O corpus encontra-se no endereço eletrônico <http://www.corpusdoportugues.org/>

para “contagem física das mercadorias, bens, valores ativos e passivos duma sociedade mercantil ou de qualquer entidade econômica” (p. 204).

Em Rossetti et al (2008), o termo *estoque* ocorre 84 vezes contra 9 de *inventário*, mostrando assim a preferência dos autores pelo termo *estoque*. Assim, malgrado o uso de *inventário* ser uma possibilidade, adotou-se o termo *estoque* na tradução de *inventory*.

Reales

A aparição da palavra *reales* se dá algumas vezes ao longo do texto. Pelo contexto, pode-se deprender que o autor refere-se à moeda corrente brasileira em sua forma plural (*reais*). O que parece ser confirmado na tabela do anexo 1, coluna 2, quando o autor indica que os valores da tabela estão em *thousand of reales*. Ou seja, trata-se na realidade da moeda corrente do Brasil, tal como definida pel Dicionário de Termos Financeiros e Bancários:

REAL — Moeda corrente no Brasil a partir de 1/07/1995 e que substituiu o cruzeiro. A chamada Lei do Real instituiu essa nova moeda, reformulando o Sistema Monetário Nacional, estabelecendo as regras e condições de emissão do Real e os critérios para a conversão das obrigações para o Real. Seu Art. 1º estatui: “A partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o Real (artigo 2º da Lei 8.880/1994), que terá curso legal em todo o território nacional”. O § 1º acrescenta: “As importâncias em dinheiro serão grafadas precedidas do símbolo R\$ (BIDERMANN, 2013: 281)

A palavra *real* já foi o nome de outras moedas correntes ao longo da história. Antes dos escudos virem a se tornar a moeda corrente portuguesa, em 1911, a moeda corrente de Portugal chamava-se *real* (cujo plural era *reais*; ou, também, *réis*). A palavra também se aplicava à moeda corrente da Espanha que só veio a ser substituída em 1864. O plural, em inglês, da moeda espanhola era *reals* ou, por descalque da língua de partida, *reales*¹⁰.

Portanto, sendo o autor de origem espanhola, optou ele pelo plural em inglês que é idêntico à construção de sua língua materna — *reales* — ao invés de utilizar *reals*, comum na imprensa de língua anglófona, ou o seu plural em português: *reais*. Destarte, fez-se a opção de traduzir *reales* por *reais*.

| Inglês | Português-BR |
|--|--|
| E-computerla@land sells computer through the internet to individuals and smal companies, | E-computerl@and vende computadores pela internet para pessoas físicas e empresas, sediadas |

¹⁰ <http://www.thefreedictionary.com/reales>

| | |
|---|--|
| mostly in the mercosur market (Brazil, Argentina, Uruguay, Paraguay). Sales in 2011 were about 30m Brazilian Real, equivalent to 14m de euros. (página 3, linhas 26-29) | estas em sua maioria na área do Mercosul (Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai). As vendas em 2011 estiveram na ordem de R\$ 30 milhões, o que equivale a €14 milhões. (página 3, linhas 9-11) |
|---|--|

Quadro 1 Demonstração do uso de reales e sua respectiva tradução

Quando sua aparição no segundo capítulo se torna mais comum, inúmeras vezes se optou por registrar “reais” como símbolo da moeda corrente brasileira (R\$), como se pode constatar a seguir.

| Inglês | Português-BR |
|---|---|
| In rounded numbers: if I sell 100 reales per day with COGS of 83 reales and keep 20 days of sales in my warehouse, I will have 83 reales x 20 days = 1,660 reales in inventory. | Se os números forem arredondados: se eu vender R\$10 por dia com custo do material vendido de R\$ 83 e mantiver 20 dias de vendas no estoque, eu terei R\$ 83 x 20 dias = 1 660 em estoque. |

Quadro 2 Exemplo de substituição da palavra reales por símbolo no texto de chegada

Abreviaturas

O autor se vale de inúmeras abreviaturas ao longo do texto. A fiabilidade das suas traduções podem ser atestadas tanto pelos dicionários consultados, assim como pela ocorrência das mesmas em Rossetti et al (2008) e em Krauter (2006). A opção em algumas passagens por se utilizar as siglas em inglês ao longo da tradução, ao invés de suas correspondentes traduções em português, se justifica por ser essa uma prática comum no meio financeiro, levando inclusive Rossetti et al a fazer menção tanto às siglas inglesas quanto às suas respectivas traduções em português. Esse foi o caso de *EBITDA* ou *CMV*, que aparece algumas poucas vezes na tradução. No entanto, na maioria dos casos, se optou por escrever a expressão por *extenso* ao invés de se usar a sigla.

Abascal (2012) também se vale do expediente de usar siglas para facilitar a leitura do livro, mesmo quando a sigla não é difundida no meio das finanças. Esse é o caso de *NFO*, sigla que o autor utilizou ao longo do livro para se referir a *Need of Funds for Operations*. No caso de *NFO*, a tradução manteve a sigla por ser possível se traduzir literalmente a expressão *Need of Funds for Operations* por *Necessidade de Fundos para as Operações*. Consequentemente, *NFO* é uma sigla que, mesmo não sendo comum às finanças corporativas brasileiras, foi mantida durante a tradução.

A seguir apresenta-se as siglas e seus significados, as respectivas traduções e as siglas utilizadas.

Abreviaturas

| <i>Texto de origem</i> | <i>Texto de chegada</i> |
|---|--|
| COGS (Cost of Goods sold) | Custo das mercadorias vendidas (CMV) ¹¹ |
| EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) | EBITDA (SIN.: LAJIDA) |
| EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) | EBIT (SIN.: LAJIR) |
| EBT (Earnings Before Taxes) | EBT (SIN.: LAIR) |
| ROE (Return on Equity) | ROE, Retorno sobre patrimônio líquido |
| ROS (Return on Sales) | ROS, Retorno sobre vendas |
| ROI (Return on Investment) | ROI, Retorno sobre investimento |
| ROCE (Return on Capital Employed) | ROCE, Retorno sobre capital empregado |
| RONA (Return on Net Asset) | RONA, Retorno sobre ativos líquidos |
| NFO (Need of funds for Operations) | NFO (Necessidade de Fundos para as Operações) |

¹¹ Não confundir CMV com CVM. CVM significa Comissão de Valores Mobiliários. Como explicam Zanini e Zani (2009), “A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. É responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários (ações, debêntures, notas promissórias etc.) do país. Tem como principais atribuições: 1) Promover medidas incentivadoras da canalização de poupança para o mercado de capitais; 2) Estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado de capitais; 3) Proteger os investidores de mercado” (p.8). Por sua vez, CMV é uma sigla que aqui se adota como tradução de Cost of Goods Sold (COGS), ou seja, Custo das Mercadorias Vendida (CMV). Tanto a abreviatura quanto o conceito por extenso foram utilizados ao longo da tradução, ficando a abreviatura no mais das vezes restrita em frases em que aparecia fazendo parte de uma fórmula.

Redação dos algarismos

As unidades monetárias foram redigidas segundo as normas encontradas na Legislação e publicações da UE ¹² — ou seja, as cifras foram redigidas sem pontos, deixando um espaço em branco para separar os grupos de três algarismos, ficando a vírgula restrita à separação dos decimais.

Cash

Cash é um vocábulo frequente no texto de partida. Quando aparece sozinho, em geral trata-se de valores que não são dinheiro vivo, mas que podem ser facilmente negociados. Contudo, devido a sua polissemia do termo não especializado em inglês, *cash* poderia ser traduzido de maneiras distintas dependendo do contexto de sua ocorrência. Transcreve-se a seguir as definições da palavra *cash* na língua inglesa.¹³

Cash (n.)— 1- money box or a chest; 2- ready Money (as coins, specie, paper Money, an instrument, token, or anything else being used as a medium of exchange); broadly: bank deposits and certain readily negotiable paper (as checks, drafts, notes, bearer, bonds, coupons) money or its equivalent paid immediately or promptly after purchasing; 3- an amount of money

Cash (v.) — 1- to pay or obtain cash for

Cash (adj.) — to be delivered and paid for within a specified period

Percebe-se, então, que em inglês a palavra dispõe de 6 sentidos diferentes. A saber:

- S1: numerário;
- S2: forma de pagamento;
- S3: obtenção de numerário;
- S4: valores que não são dinheiro vivo, mas que podem ser facilmente negociados;
- S5: operação financeira em que papéis negociáveis podem ser transformados em dinheiro;
- S6: operação financeira em que se faz retirada de dinheiro.

Para cada um desses sentidos, usa-se termos diferentes em português. Portanto, em português, quando da ocorrência da palavra *cash*, utiliza-se a palavra *dinheiro* como indicação

¹² <http://publications.europa.eu/code/pt/pt-370303.htm#code>

¹³ O dicionário utilizado foi o Webster's Third New International Edition

do numerário (S1); e, da mesma forma, usa-se *descontar um cheque* para representar ou *sacar dinheiro* para S6, *caixa* para S4, etc. Abaixo, encontra-se um quadro para uma melhor visualização da palavra *cash* e suas respectivas traduções.

| | S1 | S2 | S3 | S4 | S5 | S6 |
|---|----|----|----|----|----|----|
| Dinheiro | X | | | | | |
| Descontar (cheque, nota promissória) | | | | | X | |
| Sacar dinheiro | | | X | | | X |
| Caixa | | | | X | | |
| Em espécie, dinheiro vivo (método de pagamento) | | X | | | | |

Tabela 1 *Cash* e as diferentes acepções em português

Como termo que faz parte da terminologia financeira, *cash* pode surgir ao longo do texto tanto em uma das acepções genéricas encontradas no inglês padrão ou como “conta do ativo em um balanço patrimonial que representa papel moeda e moeda metálica, ordens de pagamento negociáveis, cheques e saldos bancários” (Birderman, 2013)

| Inglês | Português-BR | Português-PT |
|--------|--------------|--|
| Cash | Caixa (BR) | liquidez em caixa (PT), liquidez imediatamente disponível (PT) |

Plug

O contexto da ocorrência do vocábulo *plug* se dá quando o autor está a explicar como se deve fazer para inserir as informações concernentes ao caixa no balanço patrimonial, de

modo que este se encontre equilibrado. Segundo Harvey¹⁴, *plug* é “a variable that handles financial slack in the financial plan”. Não se encontrou menção de tal palavra em nenhum dos dicionários bilíngues pesquisados. Destarte, optou-se por traduzi-la literalmente, ou seja, por valor plugue. Afora a decisão de se traduzir literalmente a palavra *plug*, optou-se por modular a frase de modo que *plug*, no texto original um adjetivo, se tornasse um substantivo em português.

| EN | PT-BR |
|--|--|
| For the moment we will leave this cell blank or include here the cash necessary for operations only which, in any case, will probably be very small, if any. We will use cash or credit as a plug figure to balance the balance sheet. | Por ora, deixaremos esta célula em branco ou incluiremos aqui o caixa necessário para as operações, que, em todo caso, será provavelmente um valor pequeno, se houver necessidade dele. Para equilibrar o balanço patrimonial, nós usaremos caixa ou crédito como um valor que terá por função lhe servir como valor-plugue. |

O registro do texto de chegada

Deu-se preferência à primeira pessoa do plural ao invés do “se” impessoalizador, porque no português do Brasil é possível se utilizar a primeira pessoa do plural em material de natureza acadêmica sem se correr o risco de ver o registro textual diminuído a uma canhestra imitação do estilo acadêmico. A outra razão para essa decisão é de que o próprio autor parece valer-se de uma linguagem que não é altamente formal.

Alguns elementos do texto de chegada foram organizados de modo a se enquadrarem à variante brasileira do português — como, por exemplo, a colocação pronominal que, nos casos de uso facultativo de ênclise e próclise, se regeu pelo critério de eufonia, isto é, primou pela posição pronominal que melhor se enquadrasse a um texto acadêmico desprovido de excessos de formalismo. No entanto, não se fez uso de pronomes soltos entre os elementos de uma locução verbal, o que é comum no português do Brasil, sendo encontrado na *midia* escrita e considerado como um emprego aceitável por um gramático do quilate de Bechara

¹⁴ <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/plug>

(2009)¹⁵. Nas locuções verbais, seguiu-se de perto as regras gramaticais aceites por ambas as variantes linguísticas (brasileira e portuguesa), utilizando-se a ênclise ao verbo principal (com a evidente exceção quando este for um verbo no particípio passado), assim como o pronome ênclítico ou proclítico ao verbo auxiliar (quando não houver elemento atrativo), e de próclise verbo auxiliar quando houver elemento atrativo posicionado antes deste.

Repaybles e Receivables

Em tradução financeira, a unidade lexical frequentemente ultrapassa os limites da palavra. Se uma palavra como *asset* é uma unidade lexical que terá como tradução *ativo*, ou seja, uma tradução de unidade lexical constituída de uma única palavra, por outro lado tem-se um nova unidade lexical quando, em inglês, encontra-se as palavras *current asset* (duas palavras e uma única unidade de sentido), cuja tradução se dá pela uso das palavras *ativo circulante* ou *ativo corrente* (em ambos os casos, duas palavras e uma unidade de sentido).

Se nos exemplos usados até agora as equivalências de sentido da tradução coincidem com os números de palavras do original, haverá ocasiões, entretanto, em que a equivalência de unidade lexical não corresponderá ao número de palavras do texto de partida. Por exemplo, em inglês os termos *receivables* e *payables* são traduzidos, respectivamente, como *contas a receber* (ou, também, *recebíveis*) e *contas a pagar* — ou seja, as traduções são compostas de lexias complexas (Dubois, 2007). O mesmo ocorreu com a palavra *equity*, que foi vertida como *patrimônio líquido*.

Esse tipo de procedimento é comum em traduções, visto que a maneira de como as palavras agrupam sentidos difere de uma língua para a outra.

¹⁵ Em casos de locuções verbais, o autor diz que “com frequência ocorre entre brasileiros, na linguagem falada ou escrita, o pronome átono proclítico ao verbo principal, sem hífen: ‘Eu quero lhe falar/Eu estou lhe falando’. A gramática clássica, com um certo exagero, ainda não aceitou tal maneira de colocar o pronome átono, salvo se o infinitivo está precedido de preposição [...]”. (Bechara, 2009: 492) [*Grifo nosso*]

Capítulo 3

A terminologia utilizada

Após o avanço de *softwares* de tradução tornou-se comum que os tradutores recebam de agências e clientes diretos a terminologia apropriada, permitindo-lhes trabalhar agilmente com a certeza de que têm em mãos a terminologia ideal para a realização do trabalho¹⁶.

Quando isso não é possível cabe ao tradutor a tarefa de pesquisar a terminologia apropriada. Há clientes que preferem o emprego de um termo em detrimento doutro. Por essa razão, é costumeiro que se envie a pesquisa terminológica ao cliente ao longo do processo de tradução para que seja validada. Desse modo, pode-se ver que a validação da terminologia é um procedimento comum, e que visa não apenas assegurar que o levantamento terminológico esteja correto do ponto de vista conceitual, mas que também esteja de acordo com as preferências do cliente.

Portanto, realizou-se neste trabalho um exercício que visava simular a validação terminológica, conferindo um maior grau de fiabilidade à escolha da terminologia por meio da reunião de termos que possivelmente passariam pela validação do cliente. Para tanto, registrou-se os termos financeiros recorrentes ao longo do texto em caixas que continham o termo em língua de partida, seu(s) equivalente(s) em português brasileiro e europeu, em língua de chegada, constando abaixo do termo original e sua tradução uma definição retirada de um dos dicionários consultados, cuja fonte encontra-se indicada por um código.

Pode-se ver que o que ora se apresenta é o resultado de uma pesquisa terminológica que haveria de ser realizada em uma situação real de trabalho, com apenas algumas diferenças: a pesquisa seria enviada ao cliente em uma planilha de Excel com apenas duas colunas (língua de partida, à esquerda, língua de chegada, à direita), e, salvo em situação-limite, em que se exija maior detalhamento, sem os seus respectivos conceitos e as indicações de fonte.

¹⁶ Esse softwares são conhecidos no mundo da tradução como CAT Tools. CAT é o acrônimo de *Computer Assisted Translation*. Não se fala evidentemente de tradução automática gerada por computador. Uma CAT Tool é um *software* que desempenha as funções de editor de texto e banco de dados, valendo-se de uma interface que ajuda enormemente o usuário no trabalho de tradução, visto que, dentre outras coisas, o texto de partida e o de chega são perfilados lado a lado em duas colunas.

Apesar do escopo destes trabalho ser limitado, espera-se que o levantamento terminológico que ora se apresenta comprove nossa perícia em pesquisa terminológica dirigida à tradução de um texto especializado.

| Banco de Dados Terminológico Inglês – Português(BR) | |
|---|---|
| | Orientadores: Professor Doutor Luís Sérgio Pinto Guerra |
| | Professor Doutor José Eduardo Boto Correia |
| Documento: <i>Finance for Managers</i> | |
| Autor: Anderson José Ribeiro Antunes | |
| Listagem das Fontes | |
| Código | |
| 1 | Dicionário de Termos Financeiros e Bancários |
| 2 | Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos. |
| 3 | Finanças corporativas: teoria e prática no Brasil |
| 4 | Dictionary of Finance and Investment Terms. |
| 5 | Ivo Korytowski's English-Portuguese Translator's Dictionary |
| 6 | INVESTOPEDIA |
| <p>Notas:</p> <p>1- Como artifício para garantir a fiabilidade dos traduções dos termos financeiros utilizou-se obras as obras acima referidas. Na coluna da esquerda, encontra-se o termo em inglês; na coluna da direita, sua respectiva tradução; abaixo destes, encontrar-se-á a definição do termo em questão, cuja definição foi retirada e copiada <i>ipsis litteris</i> das obras listadas. Por fim, a codificação remete à obra da qual foi retirada a dita definição.</p> <p>É importante notar que as obras listadas sob os códigos 1 e 3 são na verdade a mesma obra; porém, em edições distintas, sendo o código 2 referente à edição brasileira, do ano de 1993, e a o código 3 à edição americana, do ano de 1994.</p> <p>2 –Este estoque terminológico representa apenas a recolha, em fontes várias, de termos necessário à tradução do corpus. Ele de forma alguma pode ser considerado uma recolha exaustiva da terminologia financeira corporativa, nem uma proposta lexicográfica bilíngue original.</p> | |
| <p>Referências Bibliográficas:</p> <p>BIDERMAN, Maria Tereza. (2013). Dicionário de Termos Financeiros e Bancários. São Paulo: Disel.</p> <p>ROSSETTI, José Paschoal; et al (2008). Finanças Corporativas: teoria e prática no Brasil. Rio de Janeiro : Elsevier.</p> <p>DOWNES, J.; GOODMAN, J. E. (1993). Dicionário de termos financeiros e de investimentos. 3º edição. São Paulo: Nobel.</p> <p>_____ (1995). Dictionary of Finance and Investment Terms. 4ª edição. Nova Iorque: Barrow's.</p> <p>KORYTOWSKI , I. (2014). English-Portuguese Translator's Dictionary. [Kindle version]. Baixado da Amazon.com</p> <p>INVESTOPEDIA http://www.investopedia.com/terms/c/cogs.asp</p> | |

| Cod. | Asset | Ativo, bens |
|------|---|-------------|
| 1 | .Quaisquer bens com valor comercial ou valor de troca pertencentes a uma sociedade, instituição ou pessoa física. | |

| Cod. | Balance sheet | Balanço, balanço patrimonial, balanço patrimonial |
|------|---|---|
| 1 | <p>(<i>Balanço patrimonial</i>). Relatório financeiro, também denominado <i>demonstração da situação financeira</i>, apresentando a situação do ativo, passivo e patrimônio líquido em uma data específica, geralmente no fechamento de um mês. Uma das maneiras de analisar uma empresa é comparar a massa de capital (ASSETS) contra as fontes desse capital (LIABILITIES e EQUITY). O ativo é igual ao passivo somado ao patrimônio líquido, e o balanço patrimonial é a lista de itens que compõem os dois lados da equação. Ao contrário de um demonstrativo de lucros e perdas (STATEMENT OF PROFIT AND LOSS), que apresenta os resultados das operações durante determinado período, um balanço patrimonial mostra a situação econômico-financeira da companhia em uma data específica. É um instantâneo, e não um filme, e deve ser analisado através de comparação com outros balanços e demonstrativos operacionais anteriores.</p> | |

| Cod. | Cash | Caixa (BR), liquidez em caixa (PT), liquidez imediatamente disponível (PT) |
|------|---|--|
| 1 | <p>(<i>Caixa</i>). Conta do ativo em um balanço patrimonial que representa papelmoeda e moeda metálica, ordens de pagamento negociáveis, cheques e saldos bancários. O termo é também usado para designar operações à vista. Nos demonstrativos financeiros dos relatórios anuais, o caixa geralmente é agrupado com o item disponibilidades imediatas (CASH EQUIVALENTS), ou seja, todos os títulos de alta liquidez com valor reconhecido no mercado e vencimento, por ocasião da compra, dentro de um prazo inferior a três meses. Monetizar (to cash) é converter um instrumento negociável — geralmente em papel-moeda e moeda metálica.</p> | |

| Cod. | Cash flow | Fluxo de caixa (BR) |
|------|--|---------------------|
| 1 | <p>Movimentação da conta da caixa de uma empresa ou órgão governamental, resultante de pagamento ou recebimento de dinheiro, durante um período contábil. É, pois, o valor disponível após a utilização do capital de giro nas várias operações da entidade, a realização de investimentos e o pagamento de dividendos e juros. Pode ser positivo ou negativo e é um indicador da capacidade financeira de uma empresa. O fluxo de caixa bruto é o resultado da soma dos resultados operacionais mais as amortizações e provisões, e o fluxo de caixa líquido é a soma dos resultados líquidos com as amortizações e provisões. O fluxo de caixa é importante para a empresa por duas razões. Primeiro, porque a projeção de fluxo é a base para as decisões de orçamento e um fator essencial para o sucesso de uma empresa a longo prazo. Segundo, porque o fluxo de caixa é empregado para gerenciar a liquidez a curto prazo</p> | |

| Cod. | Cash necessary | Caixa mínimo (BR) |
|------|--|-------------------|
| | Caixa mínimo necessário para operações | |

| Cod. | Cash ratio | Quociente de caixa (BR), rácio de liquidez (PT) |
|------|---|---|
| 2 | Relação entre as disponibilidades de caixa somadas aos títulos de liquidez somadas aos valores mobiliários negociáveis e o passivo de curto prazo; um termo mais requintado para índice de liquidez (QUICK RATIO). Mostra até que ponto as dívidas poderiam ser liquidadas imediatamente. Algumas vezes denominado <i>quociente de liquidez (liquidity ratio)</i> . | |

| Cod. | Current asset | ativo circulante (BR), ativo corrente (PT) |
|------|---|--|
| 1 | Ativo que tem liquidez, podendo ser vendido, trocado ou gasto. Dessa forma, caracteriza-se como um elemento, não financeiro do capital, que é utilizado no ciclo da produção como, por exemplo: energia e matérias-primas. O ativo circulante compreende também o dinheiro em caixa, os saldos bancários e todos os valores que podem ser convertidos em dinheiro imediatamente como contas e títulos a receber, estoques de mercadorias e ainda outros ativos de liquidez imediata, que podem ser vendidos, trocados ou gastos | |

| Cod. | Current liability | Passivo circulante (BR), passivo exigível, passível a curto prazo (PT), passivo corrente |
|------|--|--|
| 1 | Dívidas ou outras obrigações que devem ser liquidadas dentro do período de um ano. | |

| Cod. | Debt | Dívida, débito |
|------|---|----------------|
| 1 | 1. Dívida, aquilo que se deve; quantia a ser paga. 2. Parte de uma conta, oposta ao crédito, na qual o negociante registra os valores que deve pagar. | |

| Cod. | Earnings | lucro |
|------|--|-------|
| 1 | Diferença entre a receita e o custo de produção, ou da compra e venda de um bem, ou do ganho de um capital investido | |

| Cod. | Equity | Patrimônio líquido |
|------|---|--------------------|
| 1 | Valor líquido do total de bens de uma pessoa ou de uma empresa; designa, em geral, apenas o conjunto dos bens avaliáveis em dinheiro, ou seja, o patrimônio líquido | |

| Cod. | Financial statement | Demonstração financeira (BR)/(PT) |
|------|--|-----------------------------------|
| 1 | Balanço das principais contas da empresa no exercício financeiro em curso, incluindo o conjunto de demonstrativos contábeis e financeiros, a saber, o balanço patrimonial, as Demonstrações de Resultados do Exercício (DRE), a apuração de lucros ou prejuízos, o Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos (Doar), o fluxo de caixa, o demonstrativo das alterações ocorridas no patrimônio líquido, bem como notas explicativas. Esse conjunto de informações é importante sobretudo para companhias de capital aberto; de fato, para que os investidores possam realizar investimentos é importante que eles possam estudar sua rentabilidade e viabilidade. Por conseguinte, informações disponíveis sobre a empresa, que tornem isso possível, são necessárias. | |

| | |
|--|---|
| | Dentre as inúmeras informações disponíveis sobre as empresas, as mais importantes são certamente as fornecidas pelas demonstrações financeiras. Por esse motivo, a Lei 6.404/1976, como também diversos dispositivos normativos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários, obriga que as companhias abertas publiquem periodicamente suas demonstrações financeiras. Tais demonstrações contêm as informações mais importantes para a obtenção de uma correta e realista interpretação da situação da empresa. A prática de divulgação de informações é denominada correntemente divulgação ampla ou <i>full disclosure</i> e objetiva fornecer a qualquer investidor todas as informações relevantes para a avaliação das companhias que possuem valores mobiliários em negociação. |
|--|---|

| Cod | Fixed asset | Ativo fixo (BR/PT) |
|-----|---|--------------------|
| 1 | Dinheiro ou itens que dá direito a recebimento de dinheiro. De fato, quase todo ativo pode ser convertido em ativo financeiro sob alguma forma de aplicação ou investimento. Os ativos financeiros incluem dinheiro, contas a receber, investimentos e fontes de empréstimo e capital. Um ativo financeiro é definido como tal enquanto permanecer como fonte de capital e for capaz de ser utilizado para criar valor. | |

| Cod. | Income statement | Demonstração de contas de resultado (BR), demonstração de resultado de exercício(BR), demonstrativo de lucro e perdas (BR), declaração de rendimentos (PT), declaração de imposto sobre rendimentos (PT) |
|------|---|--|
| 1 | “Mesmo que <i>Profits and loss statement (P & L) (Demonstrativo de lucros e perdas)</i> . Resumo das receitas, custos e despesas de uma empresa durante um período contábil; também chamado demonstração de resultado (INCOME STATEMENT), relatório de operações (<i>operating statement</i>), demonstração de lucros e perdas (<i>statement of profit and loss</i>), demonstração de rendimentos e despesas (<i>income and expense statement</i>). Juntamente com o balanço patrimonial (BALANCE SHEET) do final do período contábil, constitui uma demonstração financeira da companhia.” | |

| Cod. | Interest rate | Taxa de juros |
|------|---|---------------|
| 1 | <p>“Remuneração que o tomador de um empréstimo tem de pagar ao proprietário do capital emprestado; seu valor expressa o custo do dinheiro no mercado. A taxa de juros é um dos mais importantes indicadores de política monetária. No Brasil, o Selic calcula uma média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestaram dinheiro. Essa média, chamada de Taxa Over-Selic, serve de referência para todas as outras taxas de juros do país. Por isso, a Taxa Over-Selic é chamada também de juro básico, que é então determinado pelo Copom, Conselho ligado ao Banco Central para definir a taxa de juros básica da economia.</p> <p>Juro nominal – juro correspondente a um empréstimo ou financiamento, incluindo a correção monetária do montante emprestado. Quando a inflação é zero, inexistindo a correção monetária, o juro nominal é equivalente ao juro real;</p> <p>Juro real – juro cobrado ou pago sobre empréstimo ou financiamento sem contar a correção monetária do montante emprestado;</p> <p>Juros flutuantes (ou variáveis): diversamente dos juros fixos, pagos por todo o período do empréstimo, segundo taxa preestabelecida em contrato, os juros flutuantes podem crescer muito antes do final do pagamento de um empréstimo, onerando o serviço da dívida;</p> | |

| | |
|--|---|
| | juros futuros – contratos negociados na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) em que os investidores apostam na tendência das taxas no future; juros simples (simple interest) – juro calculado sobre o montante do capital” |
|--|---|

| Cod. | Other Liabilities | Outras exigibilidades (BR), outros passivos (BR/PT) |
|------|---|---|
| 1 | “Compromisso financeiro que tomadores de empréstimo, pessoa física ou jurídica, assumem com terceiros e têm de satisfazer, para pagamento futuro. Nos balanços das empresas, podem ser de curto ou longo prazo” | |

| Cod. | Liability | Passivo |
|------|--|---------|
| 1 | Conjunto de obrigações futuras e dívidas de uma empresa que implicam desembolso de dinheiro e derivam de transações realizadas com fornecedores, credores e empregados. O passivo evidencia a origem dos recursos que estão no ativo da empresa. Assim, são considerados passivos: contas a pagar, salários e impostos a pagar, empréstimos de longo prazo, leasing e pensões. Tudo isso é apontado no balanço patrimonial da empresa em um determinado momento, podendo-se estabelecer a equação: passivo = ativo — patrimônio líquido. | |

| Cod. | Net assets | Ativos líquidos (BR/PT) |
|------|--|-------------------------|
| 1/2 | “Diferença que se obtém quando se subtrai os passivos (dívidas e obrigações) dos ativos de uma empresa (bens e direitos); ou então, de uma pessoa física. Via de regra, esse valor líquido designa apenas o conjunto dos bens avaliáveis em dinheiro. É também chamado de capital patrimonial. 2. Conjunto formado pelos capitais pertencentes a uma empresa. Compreende: a) o capital proveniente dos sócios; b) os lucros e prejuízos acumulados durante o exercício, incluindo os saldos obtidos através de emissão de ações; c) as reservas. 3. Patrimônio líquido de um fundo mútuo de investimento: relação do valor da carteira do fundo + disponibilidade do fundo + valores a receber.” | |

| Cod. | Net income | Renda líquida (BR) |
|------|--|--------------------|
| 2 | “(SINÔNIMOS: <i>Renda líquida, lucro líquido, resultado, rendimento líquido</i>). Em geral: soma que resta depois que todas as despesas foram atendidas ou deduzidas; sinônimo de rendimento líquido (<i>net earnings</i>) e de lucro líquido (<i>net profit</i>) ou prejuízo líquido (<i>net loss</i>) (dependendo de a cifra ser positiva ou negativa). Para pessoa jurídica: diferença entre o total de vendas e o total de custos e despesas. Os custos totais incluem custo das unidades vendidas, inclusive depreciação, e as despesas totais englobam despesas gerais e administrativas e despesas de venda, mais deduções sobre renda (INCOME DEDUCTIONS). Normalmente se especifica se o rendimento líquido é antes ou depois da tributação. O rendimento líquido depois dos impostos é o resultado, <i>bottom line</i> , como se usa na linguagem popular. Ficam fora dessas cifras os dividendos normalmente pagos.” | |

| Cod. | Operating expenses | Despesas operacionais (BR), custo de exploração (PT), encargos de exploração (PT) |
|------|--|---|
| 1 | “Despesas decorrentes do desenvolvimento das atividades normais da empresa, como despesas administrativas, de pessoal, despesas de vendas, despesas de distribuição, aluguel etc.” | |

| Cod. | Overheads | Despesas gerais (BR), custos gerais (PT), custos indiretos (PT), gastos gerais (PT) |
|------|---|---|
| 2 | “(Despesas gerais). 1. Custos de um negócio não são diretamente associados à produção ou venda de bens ou fornecimento de serviços, também chamados custos e despesas indiretas (INDIRECT coses AND EKPENSES), encargo (<i>burden</i>) e, na Grã-Bretanha, custos indiretos (<i>oncosts</i>). 2. Algumas vezes usado em sentido mais limitado como em despesas gerais de fabricação (manufacturing ou factory overhead).” | |

| Cod. | Payables | contas a pagar (BR), dívida (PT), dívida passiva (PT) |
|------|--|---|
| 1 | “(Títulos e contas a pagar). Quantias devidas aos credores por conta de bens adquiridos e serviços prestados a crédito. Os analistas procuram, na relação entre contas a pagar e aquisições, indícios de um gerenciamento financeiro diário e metuculoso.” | |

| Cod. | Receivables | Recebíveis (BR), contas a receber (BR), valores a receber (PT) |
|------|---|--|
| 1 | Títulos, ou papéis, que representam um direito de crédito. São documentos formais, com força executiva por dispositivo legal, que representam uma dívida líquida e certa, de circulação desvinculada do negócio que o originou. A característica principal dos recebíveis é a sua circulação eficaz, já que têm por finalidade facilitar ou originar as operações de crédito e a transmissão dos direitos neles incorporados. A transmissão dá-se geralmente por factoring, ou endosso, a terceiro de boa-fé. | |

| Cod. | Return on sales (ROS) | Índice sobre lucros de vendas, rendimento de vendas, retorno sobre vendas |
|------|---|---|
| 2 | (Retorno sobre as vendas). Lucros líquidos antes do pagamento dos impostos, expresso como porcentagem das vendas líquidas (NET SALES) — uma medida útil da eficiência operacional total quando comparada a períodos anteriores ou a outras empresas na mesma linha de negócios. Entretanto, é importante reconhecer que o retorno sobre as vendas varia muito de um setor de atividade para outro. Por exemplo, uma cadeia de supermercados cujo retorno sobre as vendas é 2% pode estar operando eficientemente porque depende de grande volume para gerar um retorno de investimento aceitável (RETURN ON INVESTED CAPITAL). Em contrapartida, espera-se que uma empresa do setor industrial apresente uma média de retorno entre 4% e 5%; portanto, um retorno de 2% sobre as vendas será provavelmente considerado altamente ineficiente. | |

| Cod. | Return on equity (ROE) | ROE(BR/PT), Retorno sobre o patrimônio líquido (BR), rentabilidade de capitais próprios (PT) |
|------|---|--|
| 2 | (Retorno sobre o patrimônio líquido). Quantia, expressa em porcentagem, obtida com o investimento em ações ordinárias de uma companhia durante determinado período. É calculada dividindo o patrimônio líquido (NET WORTH) registrado no início do período contábil pela renda líquida (NET INCOME) do período, depois da distribuição dos dividendos de ações preferenciais mas antes da distribuição dos dividendos de ações ordinárias. O retorno sobre o patrimônio líquido mostra aos detentores de ações ordinárias a rentabilidade de seus | |

| | |
|--|---|
| | investimentos. A comparação das porcentagens entre o período atual e os anteriores revela as tendências, e a comparação com os outros componentes do setor revela o desempenho da companhia em relação a seus concorrentes. |
|--|---|

| Cod. | Return on Net Assets (RONA) | RONA (BR), Retorno sobre ativos líquidos (BR) |
|------|--|---|
| 3 | A definição de RONA (<i>Return on Net Asset</i>) = NOPAT/Net Asset (patrimônio líquido) indica justamente o retorno sobre o capital investido. | |

| Cod. | Terms | Condições de pagamento (BR), prazo de vencimento (BR/PT), prazo de maturidade(PT), maturidade (PT) |
|------|--|--|
| 2 | “(Prazo, termo, mandato). 1. Período durante o qual as condições de um contrato serão realizadas. Pode se referir ao período em que pagamentos de empréstimos devem ser efetuados, ou ao período em que os pagamentos de juros serão feitos sobre um certificado de depósito ou um título de dívida. Pode se referir também à extensão da vigência de uma apólice de seguro. 2. Disposição especificando a natureza de um acordo ou contrato, como em <i>termos e condições</i> .” | |

| Cod. | Working capital | Capital de giro (BR), fundo de manei (PT) |
|------|--|---|
| 1 | “Parte do capital de uma empresa, representado pelo dinheiro disponível (de imediato e em curto prazo). Esse capital é utilizado para financiar a produção da empresa, suas vendas, seu estoque, bem como para pagar fornecedores de matéria-prima e distribuidores, para cobrir despesas administrativas, garantindo assim seu funcionamento. O capital de giro garante uma margem de segurança no financiamento da atividade operacional da empresa. A expressão capital de giro geralmente se refere ao capital de giro líquido, ou seja, o ativo circulante menos o passivo circulante. As necessidades de capital de giro por parte das empresas levam-nas geralmente a fazer contratos com bancos para financiamento de sua produção. Os empréstimos feitos através desses contratos estabelecem prazo, taxas e garantias, levando em conta os interesses e necessidades das partes envolvidas, podendo o prazo ser de até 180 dias. Esse tipo de empréstimo normalmente é garantido por duplicatas. A garantia exigida pelo banco pode envolver outras garantias, como aval e notas promissórias; nesse caso, os juros são mais altos. Nos grandes bancos, os contratos podem ter características informais, como “garantia” de crédito para as empresas que optam por dar algum tipo de reciprocidade aos bancos, como, por exemplo, manter sobra de caixa aplicada em fundo de curto prazo ou CDB.” | |

| COD | Cost of Goods sold (COGS) | Custo das mercadorias vendidas (BR), CMV (BR), Custo de venda (PT) |
|-----|---|--|
| 6 | COGS is the cost of creating the products that a company sells; therefore, the only costs included in the measure are those that are directly tied to the production of the products. | |

Parte II – A tradução

Finanças para Administradores de Empresas

Capítulo 1 Análise e Diagnóstico

Sumário

1. Introdução
2. Análise do negócio
3. Análise da demonstração de resultados
4. Principais conceitos do balanço patrimonial
5. Análise de balanço patrimonial
6. Índices operacionais
7. Diagnóstico

1.1 Introdução

Por “finanças operacionais”, referimo-nos à atividade financeira requerida pelas operações correntes, ou, em outras palavras, em como financiar os ativos circulantes. Por “finanças estruturais”, referimo-nos a como financiar os ativos fixos e, também, que combinação de dívidas e patrimônio líquido devemos ter. Ativos fixos, dívida a longo prazo e patrimônio líquido são bastante estáveis e formam o que nós podemos chamar de estrutura financeira da empresa. Em contrapartida, os ativos circulantes podem variar muito de um ano para outro em consequência das operações da empresa. As finanças operacionais e as finanças estruturais constituem o que é conhecido como “Finanças Corporativas”.¹

Nos próximos dois capítulos, que foram dedicados às Finanças Operacionais, nós o introduziremos a:

1. Um modelo simples de análise e diagnóstico financeiro, ou à análise da Demonstração de Resultados de Exercício (DRE) e ao balanço patrimonial;

¹ Esses termos — finanças operacionais e estruturais — surgiram na IESE Business School (eu as aprendi com o professor Jospe Faus), e eles não têm uso corrente entre os membros da comunidade empresarial.

2. A análise financeira necessária às finanças correntes ou, em outras palavras, em como financiar ativos circulantes;

3. Previsão do balanço financeiro e planos de ação com o fito à resolução de problemas, caso haja algum.

De um modo geral, a análise financeira refere-se à análise da DRE e do balanço patrimonial. A rigor, análise financeira refere-se ao balanço patrimonial e no que a empresa investe seu dinheiro (ativos) e de onde a empresa retira esse dinheiro (financiamento). Em nossa análise, daremos mais ênfase ao balanço patrimonial. Na verdade, esse é um dos principais objetivos deste capítulo: enfatizar que o balanço patrimonial existe e que ele é importante, embora muita gente só se importe com a DRE.

Nós podemos começar com a explicação de nosso modelo de análise financeira. Para exemplificá-la, usaremos o caso da empresa fictícia *e-computerl@nd*²:

e-computerl@nd é uma empresa *start-up* que vende computadores pela internet. Ela está crescendo rapidamente devido a uma política de crédito generosa — que oferece aos clientes um prazo para pagamento de 60 a 180 dias —, produtos de qualidade e entrega rápida. Seu *site* é simples, completo e rápido. Os balanços financeiros da empresa estão no **anexo 1**, juntamente com uma variedade de índices e outras informações (em itálicos), que serão discutidos neste capítulo.

1.2 A análise do negócio

A primeira coisa a fazer antes de se analisar os montantes é tentar entender a atividade comercial da empresa. Apenas entendendo sua atividade comercial seremos capazes de analisar as demonstrações financeiras, que serão, no fim das contas, um reflexo da política da empresa e de seu desempenho. Analisar as demonstrações financeiras de uma empresa sem conhecer seu ramo de atividade nos proporcionaria uma análise cega e inteiramente teórica do negócio, e nós provavelmente tiraríamos conclusões equivocadas. Um analista experiente é capaz de descobrir o ramo de atividades da empresa e como esta opera apenas olhando para as demonstrações financeiras da mesma — mas isso requer uma boa dose de experiência.

Para entender como o negócio funciona, nós deveríamos passar em revista todas suas áreas funcionais: as vendas, a produção, o pessoal, a gerência e a estratégia. As perguntas que se seguem são as perguntas típicas que um analista deveria fazer à gerência da empresa:

Vendas e Clientes

- O que a empresa vende? Quanto a empresa vende ou qual o tamanho desta?
- As vendas são sazonais ou uniformes ao longo do ano? As vendas são cíclicas ou estáveis durante períodos de crise?

² Nós usamos uma fonte menor para ilustrar exemplos e explicar tópicos importantes.

- E quanto aos clientes: eles são muitos ou poucos? Eles são de grande ou pequeno porte?

Produção e Operação

- A produção é sazonal ou uniforme ao longo do ano?
- Trata-se de produção de uma produção sob demanda ou em série?
- O processo de produção é longo ou curto?

Gerência e Pessoal

- Quem está no comando? Ele é experiente? Ele é confiável, tanto ao nível pessoal quanto gerencial?

Estratégia

- Quais elementos tornam a empresa competitiva ou são pontos estratégicos decisivos?; ou, dito de uma maneira mais simples: por que o cliente compra a você?

Resumo

A avaliação do negócio pode ser resumida em três perguntas muito simples: o que a empresa vende?, para quem ela vende?, por que o cliente compra a ela?

No caso da e-computerl@nd, nós temos as seguintes informações:

e-computerl@nd vende computadores pela internet para pessoas físicas e empresas, sediadas estas em sua maioria na área do Mercosul (Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai). As vendas estiveram em 2011 na ordem de R\$ 30 milhões, o que equivale a €14 milhões.

A empresa terceiriza a produção dos computadores a fornecedores asiáticos que montam os diferentes componentes do PC, seguindo as especificações da e-computerl@nd. O leque de produtos ofertados é pequeno mas de alta qualidade. E-computerl@nd esforça-se para vender produtos que tenham os melhores componentes. O *site* é simples, muito informativo e rápido, e requer muito investimento.

A equipe de gerência é composta dos três fundadores: dois engenheiros de computação e uma portadora de uma MBA, Carmen Acosta, que atua como CEO. Eles montaram a empresa em 2005.

Até o presente momento, e-computerl@nd tem tido crescimento considerável devido aos seguintes aspectos chave de sua estratégia: produto de qualidade com baixo custo, entrega rápida e de boa qualidade, excelentes condições de pagamento e um site de boa qualidade.

De posse desta informação, nós talvez agora possamos lidar com a análise das demonstrações contábeis. Começemos com a DRE.

1.3 Análise da demonstração de resultados³

Esclarecimentos sobre a terminologia da DRE

Com frequência veremos que a DRE contém vários itens, cuja a maioria é constituída de valores baixos e, portanto, irrelevantes para a análise financeira. Então, nosso primeiro conselho é o de simplificar a DRE que deseja analisar, reduzindo-a aos itens mais significativos, como mostrado no **anexo 1**, nas linhas 3-14. Nós podemos reagrupar sob a rubrica de “outros” os itens irrelevantes de pequeno valor. Fale com o contador se encontrar um item com valor alto cujo significado você não é capaz de perceber. Se o valor do item desconhecido é pequeno, não se preocupe — pois o valor de tal item é irrelevante para a análise. De modo geral, quanto menor o número de itens na DRE, mais fácil será a análise⁴.

Outro conselho: use a unidade numérica relevante para a análise (esteja ela na casa dos milhões, do milhar, etc.). Evite números com muitos dígitos (tais como €105 458 532,22), porque eles são difíceis de se ler. Evite números decimais, porque eles são irrelevantes.

Um problema típico em Finanças é que uma mesma palavra é utilizada para conceitos que são ligeiramente diferentes, e, frequentemente, um único conceito pode ter muitos nomes — todos eles sinônimos entre si. Confusão é o resultado de tudo isso. Meu conselho é o seguinte: sempre que ouvir um termo financeiro que não compreender, pergunte seu significado e como é calculado.

Agora vamos esclarecer alguns dos termos da DRE para nos certificar de que todos nós lhes damos o mesmo sentido.

- **Custo das mercadorias vendidas (CMV).** Custo variável em vendas, normalmente matéria-prima e trabalho necessário para a produção⁵. Em dólares, ele varia (aumenta ou diminui) com as vendas. Trata-se sempre de uma porcentagem das vendas.
- **Margem bruta (vendas subtraídas do CMV).** Por definição, é uma porcentagem das vendas. Essa porcentagem pode diminuir se a competição for intensa, porque os preços das vendas diminuem e a margem bruta em dólares permanece a mesma.

³ No jargão financeiro, o uso do acrônimo DRE é muito comum e nós o utilizaremos neste livro. Outro nome para DRE é Demonstrativo de lucros e perdas.

⁴ As demonstrações financeiras são elaboradas pelo departamento de contabilidade. A função desse departamento é discriminar acuradamente e até o último centavo a DRE e o balanço. A incumbência de um gestor é a de identificar um problema e de resolvê-lo. Para tanto, você não precisa de muitas cifras, apenas as de valores altos. Cuidado para não deixar de ver o todo quando observar as particularidades.

⁵ É prática comum no setor industrial de incluir todo custo direto (custo necessário à produção) no CMV, e não apenas os custos variáveis.

- **Despesas operacionais**⁶. Normalmente diz respeito aos salários e despesas gerais indiretas. Na teoria, são as despesas fixas não ligadas às vendas. Na prática, muitas vezes as despesas operacionais variam com as vendas.⁷
- **Lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)**. Esse é o lucro operacional calculado como a margem bruta subtraída as despesas operacionais. É um termo muito em voga hoje em dia entre as multinacionais. Frequentemente, o gerente de uma seção ou unidade de negócios não toma decisões concernentes a investimentos em ativos fixos e financiamento. Portanto, ele não é nem responsável pelas despesas produzidas pelos ativos fixos (depreciação), nem pelas despesas financeiras produzidas pelas dívidas. O EBITDA é o fluxo de caixa produzido pelos negócios anteriores às despesas relacionadas aos ativos fixos, dívidas e impostos.⁸
- **Depreciação**. Normalmente é uma porcentagem dos ativos fixos, que é definida por lei. A depreciação é um gasto fixo não relacionado com as vendas. A depreciação é uma despesa, mas nós não temos que pagar por ela (não há gasto de dinheiro). Depreciação é uma maneira de distribuir o investimento em ativos fixos ao longo dos anos.
- **Lucro antes dos juros e impostos de renda (EBIT)**
- **Lucro antes dos impostos de renda (EBT)**
- **Renda líquida, ou lucro líquido, ou rendimento líquido** (esses termos são sinônimos)

A análise de DRE em seis (ou três) etapas

Para fins desta análise, concentrar-nos-emos exclusivamente nos montantes com valores elevados ou nos principais itens da DRE, porque esses são os elementos importantes para se identificar problemas, se houver algum.

⁶ Usa-se despesas operacionais em contraste com as despesas de capital ou investimentos em bens de capital. Explicação: despesas de capital não é exatamente uma despesa, mas um investimento. Entretanto, o termo é amplamente utilizado.

⁷ É prática comum em empresas do setor secundário de incluir parte dos salários na CMV (apenas os salários que são custos de produção diretos e variáveis).

⁸ Embora o termo EBITDA seja novo, o conceito não o é. Na verdade, EBITDA é o lucro operacional. Teoricamente, o EBITDA deve ser grande o suficiente para fornecer fundos para novos investimentos, pagamentos de empréstimos (juros e o valor principal) e pagamentos dos “sócios” da empresa (acionistas e governo).

Observe os conceitos (por exemplo, crescimento das vendas), o valor e sua evolução (por exemplo, 30% constantes), e somente então dê a sua opinião — se dispuser de uma (seja ela negativa ou positiva).

1. As vendas

(a) Tamanho das vendas: tenha uma ideia do tamanho da empresa. Algumas das soluções eficazes para empresas de grande porte podem não ser eficazes para empresas de pequeno porte, e vice-versa.

(b) Crescimento das vendas: crescimento das vendas provavelmente fará com que haja aumento das necessidades financeiras (aumento do crédito), mas esse crescimento é normalmente um indicador de um bom potencial de negócios.

(c) Descubra se as vendas são sazonais (alguns meses com pico de vendas) ou uniforme ao longo do ano. Descubra se as vendas são cíclicas (muito sensíveis ao ciclo econômico) ou estáveis.

2. Margem bruta%⁹ — cujo cálculo dá-se através de margem bruta/vendas, e que é expresso em porcentagem: observe o tamanho da margem e sua evolução durante os últimos anos. Compare isso com a margem bruta% de outras empresas da mesma área de atuação. Em geral, os problemas começam com a deterioração da margem%. Em um mercado muito competitivo, se não se tomar providências, a vantagem competitiva cairá e a margem declinará aos poucos. Só há duas razões para a margem, expressa em porcentagem, declinar: ou se tem declínio dos preços ou se tem aumento do CMV. O aumento do CMV, expresso em porcentagem, só pode ser ocasionado por componentes mais custosos ou trabalho mais custoso.

3. Despesas operacionais enquanto porcentagem das vendas — observe a sua evolução ao longo dos anos. Compare-as com a margem%. Se uma empresa não está fazendo dinheiro, normalmente isso é (mas não sempre) devido ou a uma margem% baixa ou a uma alta despesa operacional%.

⁹Quando utilizamos a notação “margem%”, referimo-nos a margem/vendas em porcentagem, e não à margem bruta representada em euros. Tome cuidado com o termo margem%. Algumas pessoas referem-se à margem como renda líquida/vendas, outras a EBITDA/vendas. Logo, quando conversar com outras pessoas sobre a margem, certifique-se de que você sabe como essas pessoas a calculam. Nós aqui sempre usaremos o conceito de margem% como margem bruta/vendas, representada em porcentagem.

A margem EBITDA% (EBITDA /vendas) usada comumente em multinacionais é a consequência da margem% e da despesa operacional%. Essa é a razão pela qual eu prefiro examinar a margem% e, depois, a despesa operacional% ao invés de examinar a EBITDA%.

4. Os outros valores altos da DRE, se estes existirem. Provavelmente nessa etapa, o diagnóstico da DRE já foi realizado pela simples inspeção das vendas, margem% e despesa operacional%. Mas às vezes pode haver outros valores de vulto na DRE com impacto no lucro líquido. Observe o tamanho da depreciação. Observe a evolução e a extensão das despesas financeiras.¹⁰

5. Rentabilidade. A empresa gera lucro?

- (a) Observe o tamanho do lucro (em termo de dólar) e sua evolução. Compare-o com o tamanho da dívida.

Você pode também calcular o fluxo de caixa de operações ou o caixa produzido pela DRE. Fluxo de caixa de operações = lucro líquido + depreciação. Compare o fluxo de caixa das operações com o tamanho da dívida e com os investimentos em ativos líquidos que se espera fazer no futuro. Isso lhe dará uma ideia se a empresa produzirá dinheiro suficiente para cobrir a liquidação de uma dívida e novos investimentos, e, portanto, se, ao fim, haverá dinheiro o suficiente para os acionistas.

- (b) O retorno sobre vendas é calculado como lucro líquido/vendas. Repito: observe a sua evolução e compare-a com a média do setor.

- (c) O retorno sobre patrimônio líquido (ROE) é calculado pela fórmula lucro líquido/patrimônio líquido do ano anterior (**anexo 1**, linha 24, Retorno sobre patrimônio líquido = 630/3000). O retorno sobre patrimônio líquido lhe informará o quão rentável a empresa é para os seus acionistas. O retorno sobre patrimônio líquido deverá ser parecido com ou a média do retorno sobre patrimônio líquido do setor, ou com a média do retorno do patrimônio líquido das empresas listadas na bolsa de valores, ou deverá se parecer com ambos. O valor mínimo do retorno do patrimônio líquido deverá ser pelo menos o custo

¹⁰ Às vezes, e por uma questão de brevidade, eu uso o termo *finex* (em contraposição a despesas operacionais), como o acrônimo para despesas financeiras (financial expenses). Eu devo reconhecer que nunca vi tal termo na literatura financeira. Entretanto, os meus estudantes gostam dele.

da dívida ou o rendimento que os credores (bancos) obtêm quando emprestam dinheiro à empresa. Os acionistas assumem maiores riscos do que os credores e, em tese, eles deveriam ter maiores lucros¹¹. A diferença entre Retorno do patrimônio líquido (ou rendimento dos acionistas) e o índice de rendimento sem risco é chamado prêmio de risco. Observe o prêmio de risco para ter uma ideia da rentabilidade da empresa.

Você pode também observar retorno sobre ativos líquidos (RONA) calculado enquanto EBIT/ativos líquidos. Esse índice nos dará o retorno de ativos como se estes houvessem sido financiados apenas com o patrimônio líquido. Isto deveria ser comparado com o retorno de investimentos tais como: a bolsa de valores, título, outras aplicações, etc. Outros sinônimos do mesmo conceito: retorno do capital empregado (ROCE) e retorno sobre investimento (ROI).

6. Finalmente, observe os riscos na DRE ou o que poderia dar errado (por exemplo, declínio das vendas, declínio das margens, etc.). O risco que uma empresa pode correr tem dois componentes:

(a) Risco operacional, ou: de quanto a sua EBIT é sensível a mudanças nas vendas, margens e despesas operacionais. Conduza uma análise de sensibilidade para ver como essas mudanças afetem a EBIT;

(b) Riscos financeiros, ou o quão grande são as suas despesas financeiras quando comparadas com a EBIT. Em outras palavras, o quão próximo você encontra-se de perder dinheiro devido a despesas financeiras. Por exemplo, declínio nas vendas de X% pode levá-lo a perdas devido a despesas financeiras. Essa análise lhe dará uma ideia, pelo menos uma vaga ideia, do risco operacional e financeiro da empresa, ou quão sensível o lucro é às mudanças nas vendas e/ou nos custos.¹²

Comentário Importante

¹¹ Esta é uma regra comum em finanças. Mas talvez não seja aplicável quando a cotação está alta, o que é frequentemente o caso em economia em desenvolvimento.

¹² Empresas com vendas e custos muito estáveis (por exemplo, empresas de utilidade pública como empresas do setor de eletricidade ou rodoviário) têm baixo risco operacional, portanto pode ter maior risco financeiro. Em contrapartida, setores como automobilístico têm um alto risco operacional, porque as vendas são muito mais cíclicas (variáveis) e, portanto, ele dispõem de menor risco financeiro (menos dívidas).

Use o menor número de índices que puder, e somente aqueles que você for capaz de interpretar. Mais índices do que é necessário acabarão por criar confusão (pois você não será capaz de ver todo o bosque observando apenas as árvores). Atente prontamente para os números de valores altos: vendas, margem%, e as despesas operacionais%. Com somente três variáveis, poderemos ter uma clara análise da DRE. E isso em apenas três passos.

Ao fim da análise, precisaremos responder a estas questões: a empresa é rentável?, você investiria seu dinheiro nela?, qual o seu nível de risco?

Apliquemos essa análise à DRE da e-computersl@nd, que se encontra no **anexo 1**.

1. Vendas — têm apresentado um crescimento muito alto nos últimos três anos (média de 100% por ano), mas se encontra em declínio. Aceitável numa empresa recém-criada. Sinal positivo.
2. Margem — cai de 20%, em 2009, para 18%, em 2011, provavelmente devido aos preços da concorrência. Ainda assim, o declínio é moderado. A empresa aumenta as vendas com apenas declínio moderado na margem. Sinal positivo.
3. Despesas operacionais — grande aumento das vendas em reais e percentualmente (de 3% para 8%) devido ao grande aumento dos salários. Nós devemos indagar à gerência sobre isso. Sinal negativo. Como consequência, o EBITDA/vendas caiu de 17% para 10%. Eles perderam 7 pontos de rentabilidade, 2 pontos na margem e 5 pontos nas despesas operacionais.
4. Outros itens — depreciação está estável em R\$ 600. Despesas financeiras têm aumentado muito nos últimos dois anos — ainda assim, o valor é manejável: EBIT é bem maior do que as despesas financeiras. Sinal positivo.
5. Rentabilidade —
 - (a) O lucro tem crescido de 630 para 1 396. O fluxo de caixa de operações é quase 2 000, um valor alto quando comparado com os investimentos e o tamanho da dívida. Positivo.
 - (b) Retorno sobre vendas (ROS) está em torno de 5% e em ligeiro declínio. Deveria ter crescido devido ao aumento nas vendas. Mesmo assim isso é um sinal positivo.

(c) O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) sai de 21% para 30%. Cifra essa muito boa — especialmente quando comparada com a taxa de credores de 10%.

6. Análise de sensibilidade — se margem cair de 18% para 12%, o lucro desaparecerá, mas ainda há um longo caminho a trilhar da margem atual de 18% até a margem de 12%. Se as despesas operacionais dobrarem, então o lucro líquido desaparecerá. Conclusão: o risco operacional é baixo. O risco financeiro é baixo também, porque a EBIT é maior do que as despesas financeiras. Em outras palavras, os riscos são limitados.

Resumo

Uma empresa em crescimento com bom lucro e bom ROE. Variável-chave: margem!

Agora devemos passar para a análise do balanço patrimonial. Mas antes disso, tornemos mais claros os termos do balanço patrimonial e expliquemos os dois principais conceitos utilizados em finanças corporativas, a saber: necessidade de fundos para as operações (NFO) e capital de giro.

1.4 Principais conceitos do balanço patrimonial

Explicação da terminologia do balanço patrimonial.

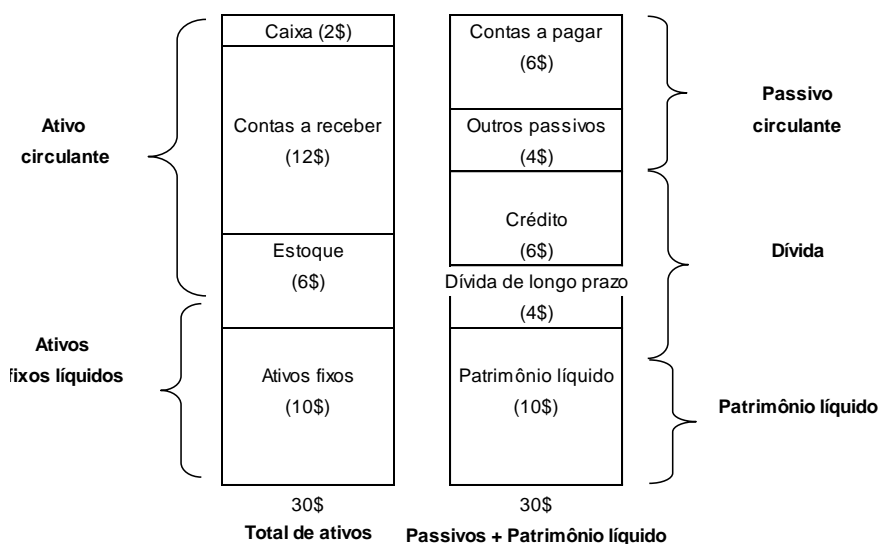
Como você deve saber, os ativos são os investimentos da empresa, ou para onde o dinheiro é destinado. Eles são “os usos feitos dos fundos”. Os passivos e o patrimônio líquido representam os “financiamentos da empresa”, ou de onde vem o dinheiro. Elas são “fontes de fundos”. O **gráfico 1** mostra o balanço patrimonial de uma empresa em sua forma mais simples. Nós podemos distinguir claramente cinco eixos.¹³

Ativo circulante, ou ativos líquidos (que podem ser transformados em dinheiro facilmente): são ativos que vêm de operações padrão. Tipicamente, as empresas investem os seus fundos em:

¹³ Neste livro, eu utilizo termos largamente utilizados pelos profissionais do área. De vez em quando, esses nomes mudam. Por exemplo, ativos fixos são agora chamados de ativos não-circulantes. A instituição que estabelece as regras contábeis (e nomes), é a ISAB (International Accounting Standard Board), que também elabora a chamada IFRS (International Financial Reporting Standards). Porém, repito: a regra básica ainda se aplica a esses casos — em caso de dúvida, quando se defrontar com um termo que você não conhece, pergunte ao contador.

- Caixa: numerário (dinheiro em caixa), contas correntes em bancos, e em títulos ou valores negociáveis. Tudo isso é na verdade dinheiro líquido ou em espécie;
- Contas a receber: títulos com valor de dinheiro que clientes devem a empresa;
- Estoque ou inventário: estoque em armazém requerido pelas operações. Esse estoque pode consistir em matéria-prima necessária à produção, trabalho em andamento nas instalações da fábrica, ou produtos concluídos prontos para serem vendidos.

Gráfico 1 - Principais itens do balanço patrimonial



Todos esses elementos são investimentos e precisam ser financiados. Eles são considerados como sendo líquidos seguindo a lógica de que, em tese, mesmo aqueles que não são dinheiro em espécie podem ser facilmente convertidos em dinheiro. Mas eles estão sempre presentes porque, tão logo nós recebamos de um cliente, nós teremos, na fila, a próxima conta a receber de um outro cliente. Nesse sentido, é um investimento permanente que estará sempre lá. Eles podem variar muito de ano para ano, dependendo das diretrizes comerciais ou de produção da empresa.

Ativo fixo líquido, também chamado de ativos não-circulantes, ou ativos de longo prazo subtraído da depreciação acumulada. Toda empresa requer um mínimo de investimento

em: prédios, instalações fabris, maquinário, móveis, computadores, etc. Esses ativos normalmente não mudam muito de ano para ano.

O espaço reservado no balanço patrimonial aos passivos e ao patrimônio líquido nos dirá quem está financiando a empresa. Nós podemos distinguir três grupos principais: passivos circulantes (financiamento livre que não precisa pagar juros), dívida (de longo e curto prazo), e patrimônio líquido (consulte o **Gráfico 1**, coluna da direita). Os passivos são classificados em passivo atuais e passivos de longo prazo.

Passivos Circulantes: provê financiamento livre de custos que a empresa adquire sem nenhum custo explícito ou juros. Ele deriva automaticamente do mero fato de que a empresa compra, vende, paga impostos, etc. Normalmente, passivos circulantes vem de:

- Contas a pagar ou dinheiro que se deve ao fornecedores devido à compra no crédito;
- Outras obrigações, tais como: imposto diferido, ou dinheiro que se deve às autoridades fiscais; despesas a pagar, ou dinheiro que se deve a outras pessoas por qualquer razão (tais como reparo das instalações fabris, compra de computadores, etc.) e sem custos explícitos. Geralmente, esse valor é baixo.

Dívida de curto prazo: tipicamente, trata-se de uma linha de crédito ou qualquer dívida de curto prazo com os bancos.¹⁴ É um financiamento de curto prazo negociado com um banco e, evidentemente, se paga juros. Por uma questão de brevidade, nós a chamaremos de crédito.

Dívida de longo prazo: financiamento negociado com os bancos com uma data de vencimento de pagamentos de longo prazo e sobre o qual se paga juros. Normalmente, assume a forma de empréstimos, hipotecas, etc.

Uma explicação importante sobre a terminologia: quando nós falamos de “dívida”, nós nos referíamos ao financiamento — a curto ou a longo prazo — sobre o qual se paga juros. Normalmente se trata de financiamento bancário, mas, em empresas grandes, pode tratar-se de títulos ou *commercial paper* vendida no mercado de capitais.

Patrimônio líquido, ou patrimônio líquido de uma empresa: importância investida pelos acionistas (chamado de capital) somada aos lucros retidos dos anos anteriores. Do ponto de vista algébrico, o patrimônio líquido é o resultado da subtração entre ativos e passivos.

¹⁴ Tais como: promissórias, títulos a pagar ao banco, títulos comerciais, letras descontadas, etc. A mais comum é a linha de crédito.

Resumo

Qualquer empresa que investe apenas em ativos fixos (imobilizados) e ativos circulantes. As únicas fontes de dinheiro são: os passivos circulantes, as dívidas e o patrimônio líquido.

A necessidade de fundos para as operações (NFO)

A NFO são os fundos requeridos para financiar as operações da empresa. Se você está funcionando, você talvez precise investir dinheiro em:

- contas a receber — já que você venderá mas não será pago imediatamente;
- Estoque para vendas futuras;
- Em alguns casos, talvez seja necessário manter um caixa mínimo ou fundos necessários para as operações. Entretanto, em países de economias desenvolvidas você pode partir do princípio de que o caixa necessário é nulo.

Todos os três itens requererão financiamento. Mas suas operações lhe ajudarão a financiar parte dos ativos circulantes já que você disporá de:

- Contas a pagar, ou seja, coisas que você comprou mas não paga imediatamente. Em outras palavras, os seus fornecedores o ajudam a financiar as suas operações.
- Outras fontes de fundo (livre de custo) tais como: despesas a pagar, imposto diferido, etc. Esses são fundos que se consegue gratuitamente e que o ajudam a financiar a suas operações.

Portanto, o financiamento requerido pelas suas operações será ou o fundo (dinheiro) requerido pelas operações ou o caixa mínimo, mais às contas a receber, mais o estoque, subtraídos das contas a pagar e das outras fontes de fundo (como os impostos e despesas a pagar).

$$\text{NFO} = \text{fundos necessário} + \text{contas a receber} + \text{estoque} - \text{pagáveis} - \text{fontes de fundos}$$

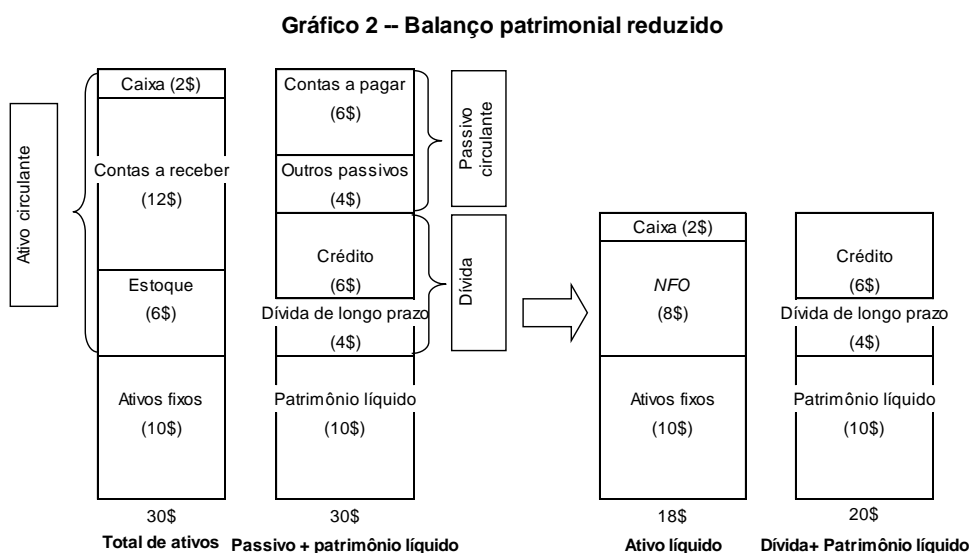
Para efeitos de ordem prática, se nós presumirmos um caixa mínimo no valor de zero e outras pequenas fontes de fundos, a NFO será:

$$\text{NFO} = \text{contas a receber} + \text{estoque} - \text{pagáveis}$$

A NFO é um “uso de fundos” e deve constar do lado dos ativos. A NFO é um ativo (um investimento) tão importante quanto o investimento em ativos fixos, e, às vezes, até mesmo mais importante. Na verdade, é possível se dividir os ativos de qualquer empresa em dois componentes principais: os ativos fixos e a NFO. No **gráfico 2**, nós subtraímos a fontes de fundos ou financiamento livre (contas pagar, impostos devidos e despesas a pagar) do ativo líquido. O resultado é o financiamento requerido para as operações ou a NFO.

Há duas categorias principais de ativos em qualquer empresa: ativo fixo e a NFO. A soma de ambos os elementos é chamada: ativo líquido. Os ativos líquidos são financiados exclusivamente com dívida e patrimônio líquido. Na verdade, qualquer balanço patrimonial pode ser reduzido a apenas quatro itens: NFO + ativo líquido, na coluna de investimento e dívida + patrimônio líquido, na coluna de financiamento (como podemos ver no **gráfico 2**).

O ativo fixo requer decisões estratégicas a serem tomadas pelo alto escalão da gerência e raramente muda. A NFO não requer que decisões sejam tomadas pelo alto escalão da empresa e vem diretamente das operações diárias. A NFO é uma consequência direta das diretivas de funcionamento da empresa. Se uma empresa muda seu período de cobrança, seu período de pagamento ou o nível de seu estoque, isso irá automaticamente produzir uma mudança na NFO.



Exemplo

Suponha que a sua empresa venda 10 milhões ao mês ou 120 milhões ao ano. Se o período de cobrança é de 30 dias, você terá 10 milhões em contas a receber, o que significa que você precisará de 10 milhões de financiamento para cobrir essas contas a receber. Se, com o objetivo de aumentar as vendas, você aumentar o período de cobrança de cheques para 60 dias, você precisará imediatamente de outros 10 milhões, já que as contas a receber serão agora de 20 milhões ao invés de 10 milhões. O mesmo acontecerá se você mantiver a sua diretiva de 30 dias, e os seus clientes vieram a atrasar o pagamento em 60 dias, devido a uma crise econômica ou por algum outro motivo. Em resumo, qualquer mudança na política de crédito surtirá efeito no balanço patrimonial, a saber, alterará a NFO e, portanto, a quantidade de financiamento requerido.

Explicação da terminologia

Como já foi dito anteriormente, o conceito de NFO não é normalmente usado na indústria. Às vezes ele é utilizado como capital de giro ou é substituído pelo capital de giro. Mas tenha cuidado!: capital de giro não é a NFO. A definição clássica de capital de giro encontrada nos livros é a seguinte: ativos circulantes subtraídos do passivo corrente, e isso inclui o crédito, que não é incluído na NFO. Na verdade, nós calculamos a NFO para saber quanto de crédito nós precisaremos. Ao invés disso, algumas empresas empregam o conceito de capital de giro, mas o que elas têm em mente é a NFO. Os outros nomes que talvez você encontre como substitutos para a NFO são os seguintes: capital de giro exigido, capital de giro líquido ou capital de giro operacional. Em todo caso, há muita confusão com esses termos e conceitos. Eu recomendo que todas as vezes que ouvir esses termos, você pergunte como eles são calculados, para entender bem do que se está a tratar. Nós falaremos mais de capital de giro nas próximas seções.

Esteja ciente de que a NFO pode ser alterada pela gerência de segundo escalão. Por exemplo, um representante de vendas que decide oferecer ao cliente um melhor prazo para pagamento pode aumentar a NFO significativamente. Outro exemplo seria quando há uma redução no processo de fabricação de uma empresa que pode também aumentar a NFO através de um aumento no estoque do trabalho em andamento. E, muitas vezes, esses aumentos na NFO podem ser muito mais importantes do que um aumento em ativos fixos, decisão essa tomada pelo primeiro escalão da gerência depois de uma deliberação cuidadosa.

O principal objetivo das finanças operacionais é o de ver as consequências financeiras de decisões operacionais ou, em outras palavras, calcular as mudanças na NFO resultantes das

decisões operacionais (decisões tais como mudanças na política de crédito, processos de produção, política de estoque, etc.). Neste capítulo, nós objetivamos entender e analisar o comportamento da NFO assim como do tipo de finanças adequado para operações correntes.

A NFO está diretamente ligada com as vendas já que todos os seus componentes estão ligados com as vendas. Na verdade, nós poderíamos exprimir a NFO de uma empresa como a porcentagem das vendas. Por exemplo, se as vendas anuais são iguais a 1 200 libras e as contas a receber são de 100 libras, então as contas a receber, em porcentagem, serão o resultado de 100 libras/1 200 libras, isto é, 8,3 % de vendas. E se o período de cobrança for de um mês, então nós teremos $\frac{1}{12} \times \text{vendas}$, ou $100 \text{ libras} \times \frac{1}{12} = 8,3\%$ das vendas em contas a receber. O mesmo raciocínio se aplica a outros itens da NFO (com exceção de outros passivos circulantes, que podem não estar relacionados com as vendas). A principal consequência de tudo isso é que a NFO seguirá o mesmo padrão das vendas. Se tivermos crescimento nas vendas, nós teremos uma NFO crescente; se tivermos vendas sazonais (por exemplo, um empresa de sorvete), teremos uma NFO sazonal.

Apliquemos esse conceito à e-computer1@nd. O cálculo é simples: apenas pegue o balanço patrimonial de 2009-2011 e some tudo: caixa necessário (nós supomos que seja de 50), contas a receber e estoque subtraídas das contas a pagar e outros passivos. Como podemos observar, a NFO aumentou substancialmente, especialmente durante o último ano, saindo de 2 832 para 5 349. Na teoria, deveria ter aumentado na mesma razão que as vendas, isto é, 50%. Mas na verdade ela aumentou rápido, passando de 14% para 18% das vendas. Isso faz com que alguns componentes da NFO tenham crescido mais do que deveria. Nós teremos que analisar isso.

Que “caixa” deveríamos usar para calcular a NFO: o caixa mostrado no balanço patrimonial ou o caixa necessário para as operações? Lembre-se de que o dinheiro no balanço patrimonial pode ser o dinheiro a mais que pode ser o resultado de um acúmulo de lucros, e não o caixa mínimo necessário às operações. Lembre-se que as NFO's são fundos necessários às operações. Então, a resposta é fácil: use apenas o caixa necessário para as operações, e não o caixa mostrado no balanço patrimonial. Mas então como eu sei qual o caixa que é o necessário? Três respostas surgem em resposta a essa pergunta:

- Use zero como o caixa necessário para operações; no mundo de hoje, esse é um pressuposto realista para grandes empresas em economias em desenvolvimento;
- Se a empresa tiver crédito, pode-se inferir o caixa mínimo necessário para as operações: será o caixa mostrado no balanço patrimonial, já que não faz sentido ter caixa extra e crédito ao mesmo tempo;

- Pergunte à empresa qual é a sua política de caixa (por exemplo, cinco, dez, etc. dias de despesas).

Por fim, outra advertência ligada ao cálculo da NFO. A NFO lhe dá os fundos necessários para as operações, pressupondo que empresa siga as diretrizes de cobrança, estoque e pagamentos. Se ela fizer isso, nós teremos a “verdadeiro” NFO. Porém, e se nossa política de pagamento for de 30 dias, mas na realidade estamos atrasando e fazendo os pagamentos com 90 dias? Nesse caso, nós obtemos financiamento extra de nossos fornecedores. Esse financiamento extra não são passivos circulantes, e sim fundos forçados, que é uma coisa completamente diferente. Quando se calcula a NFO diretamente do balanço patrimonial o que se obtém talvez não seja a “verdadeira NFO”, mas a “NFO forçada”. O que fazer, então, em casos como esses? Calcule a NFO do balanço patrimonial primeiramente e então calcule-a novamente pressupondo que a empresa segue a política de pagamento. Evidentemente, obter-se-á um resultado maior para a NFO: a empresa precisa de mais dinheiro do que o balanço patrimonial dá a entender.

O balanço patrimonial reduzido

Com base no **imagem 2**, nós concluímos que o balanço de qualquer empresa pode ser reduzido a quatro elementos básicos que formam o que nós chamamos de balanço patrimonial reduzido. Dele, nós podemos extrair várias conclusões interessantes.

1. Qualquer empresa, de qualquer área de atuação, país, ano, etc. investe apenas em NFO e ativo fixo. Não há outra alternativa. O resultado da soma de ambos elementos é chamado de ativo líquido. Comumente a NFO é maior do que o ativo fixo, e ainda maior no setor de serviços.
2. Os ativos líquidos são financiados com dívidas e patrimônio líquido apenas. Não há outra alternativa. E ambos são caros: nós temos que pagar por esses fundos. O resultado da soma de ambos é chamado de capital aplicado¹⁵.

¹⁵ Esteja ciente de que no jargão financeiro inglês “capital” às vezes refere-se à soma de dívida *mais* patrimônio líquido; ou, até mais especificamente, dívida de longo prazo + patrimônio líquido (ou, em suma, financiamento de longo prazo). Em muitos países, “capital” significa apenas patrimônio líquido. Recomendação: sempre que ouvir o termo “capital”, pergunte como ele é calculado.

3. O caixa no balanço patrimonial é sempre a diferença entre o financiamento da empresa (patrimônio líquido + dívida) menos o ativo líquido requerido pelo negócio.
4. Dívida no balanço patrimonial é sempre a diferença entre o ativo líquido menos o patrimônio líquido que os acionistas investem. Se se quisesse menos dívida, pode-se aumentar o patrimônio líquido ou diminuir o ativo líquido. Não há outra alternativa. Para reduzir o ativo líquido, ou se aumenta o ativo fixo ou a NFO. Não há outras alternativas.

Capital de giro

Capital de giro é o financiamento de longo prazo disponível para financiar a NFO quando o ativo fixo tiver sido financiado¹⁶. Com os fundos de longo prazo (patrimônio líquido + dívida de longo prazo)¹⁷, nós financiamos os ativos fixos, e qualquer fundo restante está disponível para o financiamento de operações (para financiar a NFO). Esses fundos restantes são chamados de capital de giro.

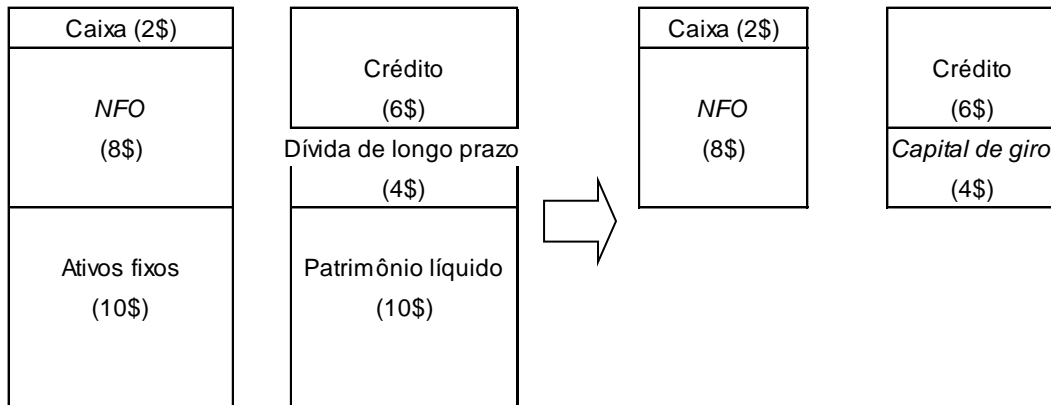
$$\text{Capital de giro} = \text{patrimônio líquido} + \text{dívida de longo prazo} - \text{ativo fixo líquido}$$

O capital de giro é uma fonte de fundos e deve estar na coluna dos passivos e patrimônio líquido do balanço patrimonial. No **gráfico 3**, nós subtraímos o ativo fixo do patrimônio líquido + dívida de longo prazo, e o resultado é capital de giro.

¹⁶ Nota para os leitores com um background em finanças: o que você está prestes a ler é totalmente diferente do que você aprendeu na universidade, e, portanto, isso pode confundi-lo. Por favor, leia a seção até o final, e só então decida qual abordagem você prefere (ou seja, aquela com a qual você se sente mais confortável).

¹⁷ Em dívida de longo prazo nós podemos incluir a parcela de curto prazo da dívida de longo prazo ou parcela de dívida de longo prazo que teremos que pagar em breve.

Gráfico 3. *NFO vs. Capital de giro*



Como você pode ver, o capital de giro é uma fonte de fundos que ajuda no financiamento das operações (*NFO*). Note que, normalmente, os elementos do capital de giro (ativo fixo e dívida de longo prazo) são bastante estáveis. Na verdade, eles constituem o que nós chamamos de estrutura financeira da empresa. E eles mudam apenas graças às decisões estratégicas normalmente tomadas pela alta gerência. As mudanças anuais no capital de giro serão normalmente pequenas e devido a retenção de receita, liquidação da dívida e mudanças no ativo fixo.

Agora tentarei explicar uma questão normalmente levantada por pessoas com formação financeira. Na maioria dos manuais de finanças, a definição “clássica” de capital de giro é:

Capital de giro = ativos circulantes - passivo corrente;

ou:

Capital de giro = ativo + contas a receber + ações - pagáveis - outros encargos de curto prazo - crédito

Normalmente, os ativos circulantes são maiores do que o passivo corrente. Portanto, capital de giro é percebido, de acordo com a definição clássica, com um ativo, como um ativo circulante, na verdade. A expressão “investida em capital de giro” reflete essa visão de que

capital de giro é um ativo. Além disso, capital de giro muda frequentemente como pode ocorrer ao ativo circulante.

Pode-se usar qualquer abordagem com que se sinta confortável. Não há problema. Eu pessoalmente prefiro ver capital de giro como uma fonte de fundo pelas seguintes razões

- Essa visão é mais coerente com o nome. Capital significa financiamento e não investimento;
- A definição clássica não permite se calcular o crédito de que se precisa, e que é ao cabo uma variável fundamental na previsão financeira;
- A definição clássica pode ser enganadora. Se você disser a sua equipe que é importante ter um capital de giro grande, e se eles entendem o capital de giro com ativo circulante, então eles podem aumentar as contas a receber e os fornecedores (e nós não queremos que isso aconteça);
- Nossa definição reflete claramente a estabilidade do capital de giro, porque ela se constitui de componentes bastante estáveis (ativo fixo, patrimônio líquido e dívida de longo prazo). Se concebermos o capital de giro como um tipo de ativo circulante, pode pensar que ele muda com as vendas e, na verdade, isso não é verdade. Por exemplo, as vendas podem ser sazonais (como grandes vendas no verão e nada no inverno) e, contudo, capital de giro é estável durante o ano. O que é sazonal é a NFO.
- Hoje em dia muitas empresas usam o termo capital de giro, mas o cálculo que eles usam exatamente o mesmo que da NFO. Eles usam o mesmo conceito mas termos diferentes.
- *Last but no least*: todos os nossos alunos nos aconselham que continuemos com essa abordagem, embora isso faça com que partamos do conhecimento financeiro convencional.
- Muitos manuais recomendam um capital de giro positivo, ou seja, um ativo circulante maior do que o passivo circulante. De certa forma, a empresa tem bastante ativos líquidos para pagar pelos passivos circulantes. Um índice de liquidez corrente (ativo circulante/passivos circulantes) maior do que um passa a mesma ideia. De acordo com essa perspectiva, quanto mais contas a receber

se têm, melhor. Nós discordamos fortemente desse ponto de vista, porque quanto mais ativo circulante nós temos, mais financiamento nós precisaremos para subsidiá-los. Nós estamos de acordo que um capital de giro grande significa o mesmo que mais estabilidade financeira, mas não por causa de um excesso de ativo circulante, mas porque um capital de giro grande significa bastante financiamento permanente para as operações financeiras. Nós gostamos de olhar o capital de giro do ângulo oposto ao da abordagem clássica — nós o vemos como uma fonte de fundos, e não como uso de fundos.

Financiando as operações: NFO vs. capital de giro

No **gráfico 3**, nós vimos que a NFO é financiada com o capital de giro. Se o capital de giro não for suficiente, nós precisaremos de crédito. Então,

$$\text{NFO} = \text{capital de giro} + \text{crédito}$$

Se o capital de giro for maior do que a NFO, nós teremos fundos em excesso, e esse excesso estará em dinheiro, como um saldo excedente (e não como dinheiro necessário para operações). Então,

$$\text{NFO} + \text{caixa excedente} = \text{capital de giro}$$

Com base nisso, nós adquirimos o seguinte ensinamento: NFO é sempre financiado com capital de giro e crédito. Quanto maior o capital de giro, menos se precisará de crédito. Se o capital de giro for muito grande, nós não teremos crédito e teremos um caixa excedente.

Apliquemos então esses conceitos à e-computerl@nd. O cálculo de capital de giro (Anexo 1, linha 63) é bem direto — apenas adicione patrimônio líquido+ lucro do ano+ dívida de longo prazo – ativo fixo. Capital de giro não tem crescido muito porque o patrimônio líquido e lucros são compensados com um aumento nos ativos fixos e pagamentos da dívida. Podemos também ver que a NFO cresce mais rápido do que capital de giro, o que faz com que a necessidade por crédito cresça também.

No anexo 1, linha 51, você pode ver a versão reduzida do balanço patrimonial, que inclui apenas dois tipos de ativos (NFO e ativo fixo) e dois tipos de financiamento com custo (dívida e patrimônio líquido). A versão reduzida do balanço patrimonial usada na operação financeira encontra-se nas linhas 61-64 e explica a evolução da NFO e do capital de giro, e, portanto, a necessidade de crédito todos os anos.

Munido desses conceitos básicos, nós podemos começar a análise do balanço patrimonial.

1.5 Análise do balanço patrimonial

Considerações prévias à análise

Escolha o mês certo para fazer a análise. Normalmente você receberá o balanço patrimonial do mês de dezembro, mas ele pode não ser representativo da situação da empresa. Se as vendas forem uniformes — com padrão de venda similar todos os meses — o balanço patrimonial de dezembro servirá. Mas se as vendas forem sazonais — muitas vendas durante alguns meses e poucas vendas durante o resto do ano —, então peça o balanço patrimonial dos meses com maior crédito e maior caixa (ou pelos meses com maior e menor vendas). Esses dois meses lhe darão uma ideia da melhor e pior situação financeira da empresa ao longo do ano.

Assim como fizemos com a DRE, use unidades relevantes (milhares ou milhões, etc.). Reduza o balanço patrimonial a um número razoável de itens. Agrupe os pequenos itens sob a rubrica de “outros”. Se houver um item com tamanho considerável cujo significado você desconheça, pergunte ao contador. Se se tratar de um valor pequeno, não precisa se dar ao trabalho.

Análise de balanço patrimonial em 4 etapas

1. Identifique os valores mais altos no balanço patrimonial

Esses itens serão o principal investimento e a principal fonte de financiamento para a empresa. Se a empresa estiver tendo problemas financeiros, então os problemas estarão provavelmente nos valores mais altos.

Entretanto, se ainda houver muitos valores altos no balanço patrimonial, eu recomendo que calcule o balanço patrimonial reduzido (NFO +ativo fixo), na coluna dos ativos, e a dívida + patrimônio líquido, na coluna do financiamento. Faça a análise apenas do balanço patrimonial reduzido, para então, de posse da ótica apropriada, analisar todo o balanço patrimonial.

Pode ajudar observar os sinais de alerta, normalmente redução de saldo¹⁸ nos últimos anos — ou meses — ou o aumento de contas a pagar¹⁹. Esses são sinais de que há problemas financeiros!

¹⁸ Se o caixa estiver cheio, a empresa não tem problemas financeiros (isto é, a necessidade de financiamento). Ela pode sofrer de problemas econômicos (perda de dinheiro) ou pode haver espaço para melhoria financeira, mas dificilmente a empresa terá problemas financeiros se ela tem caixa suficiente.

2. Fontes e usos de fundos

A isso também se chama *fontes e aplicação de fundos*. Essa é provavelmente a mais útil ferramenta para entender a evolução financeira de uma empresa. Nós obtemos a fonte e uso dos fundos através da subtração entre o balanço patrimonial do ano presente e o balanço patrimonial do ano anterior. Se a empresa tiver problemas financeiros, nós compararemos o balanço patrimonial mais recente com o último em que a empresa apresentou uma boa situação financeira.

- Qualquer aumento em ativos representa uso de fundos e pode indicar porque a empresa precisa de mais dinheiro. O uso de fundos também nos dá uma ideia da estratégia da empresa ou onde a empresa está investindo seu dinheiro. Inversamente, uma diminuição nos ativos representam uma fonte de fundos ou disponibilidade de fundos para outros usos (pagamento de dívidas, dividendos, etc.);
- Um aumento nos passivos ou no patrimônio líquido significa que há um fluxo de entrada ou fonte de fundos, e indica de onde a empresa está tirando o dinheiro. Inversamente, uma diminuição nos passivos ou no patrimônio líquido é uma aplicação ou uso de fundos (por exemplo, uma diminuição na dívida é um uso de fundos porque nós pagamos a dívida)²⁰.
- Nós observaremos os valores mais altos na fonte e uso dos fundos (um grande aumento nos itens do balanço patrimonial) porque eles podem ser a fonte dos problemas financeiros, mas nós precisamos saber a causa desses aumentos. Por exemplo, suponhamos que nós identificamos:
 - um aumento substancial em contas a receber. Mas esse aumento é devido ao tamanho do período? Em outras palavras, deve-se culpar o departamento de cobrança pelos problemas financeiros?
 - um grande aumento no estoque. Mas esse aumento é devido à piora da política de compra? Em outras palavras, nós temos um

¹⁹ Pode haver muitas exceções a esta regra — não regras fixas em análise financeira! —, mas normalmente melhor começar a análise dando uma olhada nesses dois itens .

²⁰ A subtração do balanço lhe dará a mesma informação que a demonstração de fluxo de caixa. Na verdade, o fluxo de caixa gerado pela empresa é o resultado da subtração do caixa deste ano e do ano anterior. Esse fluxo de caixa vem diretamente da variação no NFO, ativo fixo, dívida e patrimônio líquido. Em outras palavras, você não precisa da demonstração de fluxo de caixa se souber como analisar o balanço corretamente.

estoque muito grande? Deve-se culpar o gerente de compras pelos problemas financeiros?

- um grande aumento de contas pagáveis. É por que estamos tirando vantagem dos fornecedores ao atrasar pagamentos? Para responder a essa pergunta nós precisamos calcular o índice operacional, que será explicado na próxima seção.

3. NFO vs. capital de giro

Se uma empresa tiver problemas financeiros (se ela precisar de mais dinheiro), isso se dá por causa de um aumento da NFO ou por causa de uma diminuição da capital de giro, ou ambas as coisas juntas. Observe a evolução da NFO e da capital.

4. Risco do balanço patrimonial

- Para se obter uma ideia do risco financeiro da empresa olhe os valores mais altos na coluna dos ativos e veja do que se trata. Não é a mesma coisa ter 1 milhão de euros investidos em estoque não vendido e ter 1 milhão em contas a receber. Não é a mesma coisa se as contas a receber forem de bons clientes ou se forem de clientes duvidosos, etc.
- Então, compare o tamanho dos passivos com o patrimônio líquido. Isso se chama grau de alavancagem financeira, e é calculada como: grau de alavancagem financeira = passivos/patrimônio líquido²¹. Em tese, mais patrimônio líquido (um índice menor) significa que se está numa situação financeira mais segura. Mas, repito, não há regras fixas²². O grau de alavancagem financeira nos diz quanto dinheiro tanto os proprietários quanto os acionistas têm investido na empresa. Entretanto, eu prefiro comparar a dívida bancária com lucro líquido²³.

²¹ Existem muitos outros índices que expressão o mesmo conceito de alavancagem. Por exemplo, índice de solvência (patrimônio líquido/passivos), índice de dívida (passivos/total de ativos) ou o índice de cobertura de ativos fixos (dívida de longo prazo+patrimônio líquido/ativos fixos líquidos). Todos eles proveem a mesma informação. A minha recomendação aquela com a qual você se sinta mais confortável, ou aquela que você entende melhor.

²² Os bancos em geral têm um índice de alavancagem nove vezes mais alto. Hipermercados têm passivos maiores do que o patrimônio líquido, mas em sua maioria eles são financiamentos livres advindos de fornecedores.

²³ Os bancos usam o índice de dívida/EBITDA. Em épocas boas, eles pedem por um máximo de 4. Porém, em épocas más ou quando o banco não quer emprestar o dinheiro, ele pode pedir por 3 ou menos ainda.

- Finalmente, deve haver equilíbrio entre o risco operacional (variabilidade do lucro devido às operações) e o risco financeiro (variabilidade de lucro devido à dívida). Em linhas gerais, uma empresa com grande risco operacional deveria ter pouco risco financeiro (pouca dívida) e vice-versa.

Agora apliquemos essa análise ao balanço patrimonial da e-computer1@and no **anexo 1**, da linha 30 em diante.

- 1) **As cifras de valores elevados.** Em 2011, os principais investimentos da empresa foram contas a receber e ativo fixo. As principais fontes de financiamento são o patrimônio líquido, o banco (crédito + empréstimo) e as conta a pagar. Sinais de alerta: o caixa tem diminuído em 2011 para 50. As contas a pagar têm, também, e mais significativamente, aumentado muito, assim como o crédito. Nós teremos que investigar o porquê, e essa é exatamente a tarefa do analista.
- 2) **Fonte e uso dos fundos** entre os anos de 2009 e 2011. Nós só olhamos os valores elevados (as principais mudanças), já que elas serão a causa dos problemas financeiros da empresa, se a empresa tiver algum.
 - a) Os maiores aumentos estão nas contas a receber (7 932), ativo fixo (1 000) e pagamento de empréstimo (1 000). Nós teremos que averiguar o motivo para esse aumento nas contas a receber.
 - b) As principais fontes de financiamento têm sido o crédito bancário (3 267), o patrimônio líquido (1 680 + 772) — provavelmente devido a retenção de ganhos, embora possa se tratar também de novo capital dos acionistas — e dos fornecedores (1 313).
 - c) Nós concluimos que a empresa precisa de acréscimo de crédito devido aos aumentos nas contas a receber. Na etapa seguinte, nós tentaremos descobrir quem é o responsável por esse aumento.
- 3) **NFO vs. capital de giro (linha 61).** A NFO tem crescido drasticamente (4 000) e o capital de giro tem crescido muito pouco (450). A diferença entre eles deve ser financiada com a linha de crédito. Nós também poderíamos ter olhado o balanço

patrimonial reduzido (linha 51). Os principais investimentos: NFO (5,3 m) e ativo fixo (6m), financiados com patrimônio líquido (6m) e dívida (2m). Principais aumentos: NFO (4m) e ativo fixo (1m), financiado com patrimônio líquido (2,4m) e dívida (2,3m) e menor diminuição de caixa. Na verdade, o balanço patrimonial reduzido nos dá uma imagem bem mais equilibrada da situação financeira da empresa.

- 4) Por fim, a alavancagem tem crescido ligeiramente de 1,1 para 1,3. Não é motivo para preocupação. Dívida/ EBITDA é 1,7 — o que é suficientemente baixo.

Resumo

Grande aumento da NFO devido a um grande aumento nas contas a receber. Aumento do capital de giro insuficiente. Como consequência disso, a empresa precisa de mais caixa. Agora nós precisamos identificar os motivos para o aumento das contas a receber. Para isso nós precisamos calcular a época da cobrança.

1.6 Índices operacionais

Dias de contas a receber; ou: época de cobrança

Significado

O que eu tenho em contas a receber foi vendido durante os últimos “x” dias. Ou, em outras palavras, tudo que nós vendemos nos últimos “x” dias e que não foi recebido ainda. Esse índice dá o número de dias que uma empresa leva, em média, para receber de seus clientes.

Cálculo (aplicado à ecomputerl@and):

- Em 2011, nós tivemos vendas de 30 000, com vendas diárias de $30\,000/365$ dias, ou seja, €82,2;²⁴
- Portanto, os 6 575 que nós temos em contas a receber foram vendidas nos últimos 80 dias ($6\,575 / €82,2$ por dia = 80 dias);
- Outra explicação: as vendas de 30 000 que foram realizadas em 365 dias, então os 6 575 que nós temos em contas a receber terão sido vendidos em “x” dias => $€6\,575/€30\,000 \times 365$ dias = 80 dias;

²⁴ As vendas diárias (ou, pelo mesmo motivo, as vendas mensais) são os valores que todo gestor deveria ter em conta. Com esse números nós podemos calcular facilmente os dias de cobrança.

$$\begin{aligned}\text{Fórmula: período de cobrança} &= \text{contas a receber/vendas diárias} \\ &= \text{contas a receber} \times 365/\text{vendas}\end{aligned}$$

Interpretação

Só há dois motivos que explicam um aumento de contas a receber: o aumento das vendas ou uma péssima cobrança. Não há alternativa. Com o fito de identificar as causas, nós calculamos os dias de cobrança.

Se os dias de cobrança aumentarem, nós precisamos descobrir o departamento ou a pessoa responsável e a causa disso. Eu recomendo ter uma pessoa responsável para cada índice. Do contrário, nosso diagnóstico será inútil já que não haverá ninguém para tomar as medidas reparadoras.

Algumas causas de aumento nos dias de cobrança são:

- Falta de acompanhamento dos clientes. Responsável: o Departamento Administrativo;
- Clientes ruins (procrastinação). Responsável: Departamento de Vendas.
- Crise econômica: todo mudo atrasa o pagamento. Responsável: e quem vai saber? O Governo?

Evidentemente, as empresas tentam manter um período de cobrança curto já que isso significa pequeno investimento em contas a receber. Mas com frequência a política comercial de uma empresa, a prática industrial ou a qualidade dos clientes requerem um período longo de cobrança. A gerência deve estar ciente que isso significa um grande investimento em contas a receber.

Dias de estoque e rotatividade de ativos

Significado

O que eu tenho no estoque será vendido nos próximos “x” dias. Ou, em outras palavras, tudo que será vendido nos próximos “x” dias já está no depósito. Esse índice nos diz o número de dias de vendas que, em média, a empresa mantém no armazém. O inverso disso é chamado de rotatividade ou rotação. Por exemplo, se eu mantiver 30 dias de vendas no armazém minha rotatividade é de $365/30=12$ vezes. Em outras palavras, eu mudo meu

estoque 12 vezes por ano. Lembre-se de que o estoque é avaliado a um custo de bens vendidos e não ao preço de venda.

Cálculo (no caso de um e-computerl@nd):

- Vendas diárias nos próximos dias = vendas/365 dias= 30 000/365 dias ou €82,2 por dia;²⁵
- Custo diário de mercadorias vendidas nos próximos dias = vendas diárias x (1-margem de lucro) => €82,2 x (1-0,18) = €67,4 por dia. Então, esperamos vender €8,2 por dia e o custo das mercadorias vendidas do dia da venda é €67,4.
- Se tivermos um estoque no valor de €1 348, nós temos produtos para “x” dias de vendas => período de estoque=estoque/CMV diário => 1 348/68,3 por dia= 20 dias ;
- Outra explicação: com CMV de €24 600 nós cobrimos um ano de vendas; portanto com €1 348 nós cobriremos 20 dias de vendas.

$$\begin{aligned}\text{Fórmula de dias do estoque} &= \text{estoque/CMV diário} \\ &= \text{estoque} \times 365 \text{ dias/ CMV} \\ &= \text{estoque} \times 365 \text{ dias/ vendas} \times (1-\text{margem})\end{aligned}$$

Interpretação

Nós usamos o índice do estoque do período para descobrir quem responsabilizar pelo aumento do montante em dólares investidos no estoque. Se os estoques aumentarem pode ser devido ao aumento de dias do estoque, resultante, por sua vez, pela má gerência do departamento de compra. Mas tenha cuidado: pode haver outros motivos. Por exemplo, se esperamos vender mais nós teremos mais euros investidos no estoque mesmo que o período do nosso estoque permaneça constante. Como no caso de contas a receber, menos dias de estoque significa menos investimento em estoque e, portanto, menor necessidade de financiamento. Essa é uma das razões porque uma gestão *just-in-time* tem sido adotada em todo o mundo.

Dias de contas a pagar ou período de pagamento

Significado

²⁵ Neste exemplo nós supomos que as vendas do início do próximo ano serão idênticas ao do fim deste ano. Esse é uma sábia suposição. Mas em empresas de rápido crescimento, talvez seja mais preciso prever as vendas reais para o próximo ano como se segue: vendas do próximo ano= vendas do último ano x (1+g), donde “g” é o índice de crescimento das vendas. Por exemplo, se nós esperavamos por um crescimento nas vendas de 33% para 2012, então as vendas futuras serão de : €30 000 × (1+0.33) =€40 000.

O que eu tenho em contas a pagar tem sido comprado durante os últimos “x” dias. Ou, em outras palavras, tudo que compramos durante os últimos “x” dias e que não foram pagos ainda. Esse índice nos dá o número de dias que empresa em média leva para pagar os fornecedores.

Cálculo (no caso da e-computerl@nd):

- Em 2011, nós compramos R\$ 24 617 em estoque com uma compra diária de 67,4 (24 617/365 dias);
- Portanto, os 2 023 que temos em contas a pagar terão sido adquiridas nos últimos 30 dias (R\$ 2 023 / R\$ 67,4 por dia = 30 dias)
- Outra explicação: as compras com valor de R\$ 24 617 foram realizadas durante 365 dias, então nós temos em contas a pagar que foram adquiridas “x” dias => R\$ 2 023 x 365 dias/24 617 = 30 dias.

$$\begin{aligned}\text{Fórmula: Período de pagamento} &= \text{contas a pagar} / \text{compras diárias} \\ &= \text{contas a pagar} \times 365 \text{ dias} / \text{compras}\end{aligned}$$

Interpretação

Nós usamos o índice de pagamento para ver se estamos acompanhando a política de pagamento ou atrasando os pagamentos. Normalmente um prolongamento no período de pagamento, mas não sempre — lembre-se: não há regras fixas! —, significa deterioração da situação financeira da empresa. Um pagamento mais longo nunca é a causa de problemas financeiros, mas muito frequentemente uma consequência e um sinal deles. Lembre-se de que os fornecedores — contas a pagar — são uma fonte de financiamento. Se a empresa está em dificuldades financeiras, pode ser tentador tirar vantagem de seus fornecedores estendendo o período de pagamento para ganhar financiamento extra. Essa estratégia pode funcionar em número limitado de casos — se a empresa for poderosa —, mas na maioria das vezes isso não funciona.

No caso de e-computerl@nd, o período de cobrança era de 60 dias mas aumentou para 80 dias no ano passado. Em conjunto com o rápido crescimento, isso tem causado o grande aumento de €5 000 em contas a receber com a subsequente ampla necessidade por crédito. A empresa tem tentado reduzir suas necessidades financeiras ao reduzir o período de estoque de 30 para 20

dias. Na verdade, o aumento em estoque (€700) não tem sido tão grande. E-computerl@nd tem mantido o período de pagamento de 30 dias, provavelmente para manter uma boa relação com os fornecedores. Então, o aumento de contas a pagar em reais não significa, nesse caso, em uma piora nos termos de pagamento. Tendo isso em mente, nós já temos um diagnóstico dos problemas financeiros da empresa: e-computerl@nd precisa de mais e mais crédito, por causa do aumento das vendas e do largo período de cobrança. Nós sabemos da análise de negócios que o aumento no período de cobrança é parte da estratégia da empresa, mas ela tem consequências financeiras importantes.

Com essas três índices nós temos informação suficiente para identificar as causas dos problemas financeiros de uma empresa²⁶. Às vezes, nós também usamos o índice de dias de caixa, embora, hoje em dia, isso se tenha tornado mais e mais irrelevante. Vejamos como o índice de dias de caixa funciona, para o caso de você vir a precisar dele no futuro. Em seguida, nós passaremos para a próxima etapa: diagnóstico dos problemas.

Dias de caixa

Em mercados financeiros e economias desenvolvidas, as empresas tentam manter um mínimo de caixa ou caixa zero no balanço patrimonial, já que o caixa é um ativo com retorno muito baixo. Isso torna os índices de dias de caixa quase inúteis. Entretanto, algumas empresas pequenas ou empresa operando em economia em desenvolvimento podem se ver forçadas a manter um certo nível de caixa necessário para as operações. Nesse caso, o índice dos dias de caixa pode ser relevante:

Significado

O que eu tenho no caixa é o bastante para cobrir despesas dos próximos “x” dias. Esse índice nos dá uma ideia do tamanho da conta de caixa em comparação com as despesas diárias.

Cálculo (no caso da e-computerl@nd):

- As despesas dos próximos dias serão as vendas dos próximos dias - o resultado líquido. Portanto:

²⁶ Uma recomendação: você não precisa calcular os índices operacionais se no fontes e usos de fundos você não ver um grande aumento de contas a receber, estoque ou contas a pagar. Calcule apenas os índices e números que você usará... e que compreenderá.

- Despesas diárias = vendas diárias (1 – retorno sobre vendas) => R\$30 000 /365 dias x (1 – 0,047)= R\$ 79,4 por dia;²⁷
- Se dispusermos de €50 em caixa, temos caixa para “x” dias => caixa/despesas diárias => 50/79,4= 0,6 dias
- Outra explicação: o total de despesas de €28 600 (30 000 – €1 400) terão incorrido durante os próximos 365 dias, então os 50 que nós temos em caixa serão gastos durante os próximos “x” dias => 50 x 365/28 000=0,6 dias;

$$\begin{aligned} \text{Fórmula: Dias de caixa} &= \text{caixa} \times 365 \text{ dias/despesas} \\ &= \text{caixa} \times 365 \text{ dias/vendas} \times (1 - \text{retorno sobre vendas}) \end{aligned}$$

Interpretação

Quanto maior for o caixa, melhor será a situação financeira de uma empresa. Porém, um maior caixa significa mais ativos que precisam ser financiados. Por essa razão, as empresas hoje em dia procuram manter apenas o caixa mínimo necessário para as operações. Com os programas de gestão de caixa, o caixa mínimo necessário para operações é praticamente zero e o índice de dias de caixa se torna irrelevante.

Comentário final sobre o índice de dias de caixa

Para simplificar, muitas empresas usam o índice de dias de caixa como uma porcentagem das vendas e não como uma porcentagem das despesas. Isso é apropriado em empresas comerciais onde as vendas são bem similares às despesas. Em todo caso, os dois procedimentos lhe darão resultados similares. Você pode utilizar aquele que preferir.

O caso de vendas sazonais

²⁷ O mesmo raciocínio se aplica aos dias de estoque. Aqui nos supomos neste exemplo que as vendas e as despesas no início do ano serão as mesmas das do fim do último ano. Mas nós poderíamos calcular os dias de caixa com base em vendas futuras e despesas mais altas. Por exemplo, se nós esperássemos um crescimento nas vendas de 33% para 2012, as vendas futuras serão de: 30 000 × (1+0.33) =40 000. Despesas futuras = 40 000 x (1-0.047).

Até agora nós temos presumido que as vendas são bem similares todos os meses (ou todos os dias ou todo trimestre). Consequentemente, nós temos calculado os dias de contas a receber, estoque e contas a pagar com base nas vendas diárias (vendas anuais/365 dias). Se as vendas são sazonais (muitas vendas em alguns meses e poucas nos meses seguintes), nós não podemos usar as vendas anuais, porque as vendas diárias são diferentes em cada mês. Portanto, nós temos que fazer o cálculo mês a mês. Na próxima tabela, nós apresentamos as vendas mensais de uma empresa sazonal, de janeiro a junho, com investimento em contas a receber, e pressupondo que os dias de cobrança são de 30, 45, 60 e 90 dias.

| | Janeiro | Fevereiro | Março | Abril | Maior | Junho |
|---------------------------|----------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vendas | 100 | 100 | 100 | 400 | 400 | 400 |
| Contas a receber, 30 dias | 100 | 100 | 100 | 400 | 400 | 400 |
| Contas a receber, 45 dias | | 150 | 150 | 450 | 600 | 600 |
| Contas a receber, 60 dias | | 200 | 200 | 500 | 800 | 800 |
| Contas a receber, 90 dias | | | 300 | 600 | 900 | 1 200 |

Explicação

- Se as contas a receber são idênticas às vendas mensais, nós deveríamos fazer as cobranças em 30 dias. Tudo o que nós vendemos durante esse mês não tem sido coletado ainda e, portanto, é um recurso a receber;
- Se as contas a receber forem idênticas às vendas desse mês somadas às do mês precedente, nós deveríamos fazer cobranças em 60 dias;
- Se os recursos a receber forem idênticos às vendas desse mês somadas a metade das vendas dos meses precedentes, nós deveríamos fazer cobranças em 45 dias.

Mostremos agora o cálculo específico para dias de contas a receber com o seguinte exemplo. Suponhamos que temos \$450 em contas a receber no fim do mês de abril. As vendas de abril foram de \$400, portanto tudo o que foi vendido nos últimos 30 dias não foi recolhido ainda. Isso significa 30 dias de contas para receber só para início de conversa. Ademais, temos outros \$50 em contas a receber vindas de vendas de meses anteriores. No mês anterior, nós vendemos \$100, portanto \$50 é metade das vendas de Março — isto é, 15 dias de vendas em março ainda não foram recolhidas. Como resultado disso, os dias de contas a receber são de 45 dias: todas as vendas desse mês somadas à metade das vendas do mês anterior.

A mesma lógica se aplica ao cálculo do período de estoque e do período de pagamento em uma situação de sazonalidade.

1.7 Diagnóstico

O propósito da análise financeira é de resolver os problemas da empresa (se houver algum). Com esse propósito, nós precisamos de um diagnóstico bem específico, claro e breve, ou uma descrição das causas dos problemas. Se um diagnóstico estiver certo, o plano de ação ou as soluções se darão em um mar de rosas.²⁸

Depois de realizado as etapas prévias da análise financeira, nós já podemos ter um diagnóstico claro dos problemas. Mas ainda assim nós poderíamos resumir como fazer o diagnóstico.

Se uma empresa precisar de dinheiro (de um ano para o outro) só pode ser em função da NFO, capital de giro ou ambas as coisas.

1. Problemas da NFO

Aumento da NFO em dólares (NFO\$). Só há duas razões para isso.

- **Crescimento das vendas.** Se a política operacional continuar a mesma (dias de cobrança, estoques e pagamentos) a NFO enquanto porcentagem de vendas, também permanecerá a mesma. Mas se as vendas crescerem, por exemplo, 25%, a NFO em dólares aumentará 25%.
- **Mudanças nas políticas operacionais.** Há apenas três alternativas: ou os dias de cobrança ou estoque aumentaram, ou período de pagamento diminuiu. Como resultado disso, a NFO% aumenta. Mesmo que vendamos a mesma quantidade, a NFO\$ será maior. O papel do analista é descobrir a causa disso. Eis algumas explicações:

Um aumento em contas a receber pode ser devido a: mais vendas, a uma política de crédito mais generosa oferecida ao cliente, clientes ruins, uma recessão econômica, etc. Um aumento no estoque pode ser resultado de: mais vendas, um processo de fabricação diferente, insumos mais caros, uma queda inesperadas nas vendas, etc. Em cada um desses casos, a responsabilidade recairá sobre diferentes departamentos da empresa, e é a tarefa do analista de descobrir qual departamento é o responsável.

²⁸ Como diz o velho ditado em administração de empresas: “Terminada a análise, passa-se à paralisia”. Procure evitar tal situação. Lembre-se de que o papel do gestor é o de agir ou de tomar decisões. A análise é apenas o primeiro passo.

Problema de capital de giro

Capital de giro\$ cresce menos do que o aumento da NFO\$. Ou, até mesmo, capital-de-giro\$ diminui. Só há três explicações para isso — porque as três são constituintes do capital de giro.

- O patrimônio líquido diminuiu ou devido a perdas na DRE ou devido a um enorme dividendo pago. Ademais, o patrimônio líquido pode ter crescido, mas não tanto quanto a NFO\$. Em outras palavras, a empresa gera dinheiro, mas não o suficiente para financiar seus investimentos em NFO;
- Ativo fixo aumenta devido a maior número de investimentos;
- Dívida de longo prazo diminui porque nós a pagamos.

Quando o problema é um capital de giro insuficiente, nós chamamos isso de um *problema estrutural*: a empresa não tem fundos permanentes suficientes para financiar suas operações ou NFO. Quando o problema está associado a NFO, nós chamamos isso de um *problema operacional* ou *má gerência de operações*. Em todo caso, só precisamos olhar a evolução da NFO e do capital de giro. Mas o diagnóstico será incompleto até avaliarmos com cuidado o departamento responsável pelo problema.

Para fazer o diagnóstico podemos usar (se assim desejarmos) um balanço patrimonial reduzido. Se a empresa precisar de mais dinheiro, o motivo deve certamente se enquadrar em uma destas categorias:

1. Aumento da NFO: talvez devido ao crescimento das vendas ou à má gerência da NFO;
2. Aumento do ativo fixo: porque a empresa tem investido ou precisa investir;
3. Diminuição de patrimônio líquido ou aumento insuficiente de patrimônio líquido para financiar tanto o ativo fixo quanto a NFO.

Olhemos agora o diagnóstico da situação financeira da e-computerl@nd (**Anexo 1**, linha 61 em diante). Durante o período de 2009/11, a empresa aumentou a linha de crédito e reduziu o caixa para um total de 3,5m. Por quê?

A NFO aumentou quase 4m por causa da generosa política de cobrança e do aumento das vendas. Responsável por isso: a gerência geral.

Capital de giro aumentou somente meio milhão. O patrimônio líquido aumentou 2,5m devido aos lucros, mas ativo fixo aumentou 1m e pagou 1m em dívida de longo prazo.

O problema é sério? Na verdade não, já que a e-computerl@nd está ganhando muito dinheiro (neste ano ela ganhou 1 400), e a medida que o crescimento diminuir, a NFO parará de crescer, não haverá necessidade para mais crédito, e a empresa será capaz de pagar o crédito. Para resumir, o financiamento (o balanço patrimonial) é importante, mas o cômputo final é de lucratividade ou de condições de gerar fundos.

Depois de achar a causa dos problemas (o diagnóstico), nós precisamos trabalhar o plano de ação e fazer a previsão da DRE e do balanço patrimonial para ver se nossas ações produzirão os resultados desejados. Nós estudaremos isso no capítulo 2.

Exercícios

Eu recomendo que tente responder as seguintes questões para testar o que temos aprendido até agora. As respostas estão na seção “Resolução das questões práticas”, no anexo, no fim do livro. Se errar mais de 70% das questões, revise o capítulo 1. Escolha “V” para verdadeiro ou “F” para falso. Se achar que algumas ou todas as questões são fáceis... é porque elas são de fato.

1. Você tem poucos clientes, mas são clientes de importância. Você desfrutará de grande margem%. Verdadeiro ou falso?
2. Você tem muitos clientes, mas eles são pequenos — sua margem% será maior, a distribuição de custo também. Verdadeiro ou falso?
3. O seu produto é uma *commodity*. Na maioria dos casos a competição será acirrada. Verdadeiro ou falso?
4. Boeing tem menos estoque enquanto percentagem de venda do que Procter & Gamble. Verdadeiro ou falso?
5. Quando estiver analisando as vendas, você observa o tamanho, a sazonalidade, e a periodicidade. Verdadeiro ou falso?
6. $\text{Margem\%} = (\text{vendas} - \text{CMV}) / \text{vendas}$. Verdadeiro ou falso?
7. Quando uma empresa é grande, a margem é também grande. Verdadeiro ou falso?
8. Para aumentar a margem%, você pode aumentar o preço ou diminuir CMV%. Verdadeiro ou falso?
9. Em geral, a margem% é o principal motor de lucros. Verdadeiro ou falso?
10. $\text{EBITDA\%} = \text{margem\%} - \text{despesas operacionais\%}$. Verdadeiro ou falso?
11. $\text{NFO} = \text{ativos circulantes} - \text{passivo corrente}$. Verdadeiro ou falso?
12. Se as vendas são sazonais então capital de giro também será sazonal. Verdadeiro ou falso?
13. O resultado de $\text{NFO} - \text{capital de giro}$ é coberto com crédito. Verdadeiro ou falso?
14. O resultado de $\text{NFO} - \text{capital de giro}$ poderia ser coberto com patrimônio líquido. Verdadeiro ou falso?
15. NFO é sempre uma porcentagem das vendas. Verdadeiro ou falso?
16. NFO é sempre uma porcentagem das vendas que nunca muda. Verdadeiro ou falso?
17. Ativos líquidos têm dois componentes: $\text{NFO} + \text{ativo fixo}$. Verdadeiro ou falso?
18. Ativos líquidos são financiados apenas com dívida e patrimônio líquido. Verdadeiro ou falso?
19. Normalmente, empresas industriais precisam investir mais em ativos fixos do que empresas comerciais. Verdadeiro ou falso?
20. Se o capital de giro é maior do que a NFO, a diferença estará em crédito. Verdadeiro ou falso?
21. Se o patrimônio líquido + a dívida for maior do que os ativos líquidos, a diferença está no caixa. Verdadeiro ou falso?
22. De modo geral uma diminuição dos ativos gera caixa. Verdadeiro ou falso?
23. Retirar um ativo de seu balanço patrimonial não gera caixa, e sim uma perda na DRE. Verdadeiro ou falso?
24. Se suas vendas aumentarem em 20% e sua NFO% não mudar, sua NFO% crescerá em 20%. Verdadeiro ou falso?
25. Se você tiver um caixa com saldo positivo, a NFO será enorme. Verdadeiro ou falso?
26. Contas a receber = €200, portanto dias de cobrança = 60 dias. Verdadeiro ou falso?
27. Estoque = €80,00, portanto dia do estoque = 60 dias. Verdadeiro ou falso?
28. Os dias de cobrança mudam para 120 dias. Então você terá €400 em contas a receber. Verdadeiro ou falso?

Para as questões de 29 a 30, as vendas de janeiro, fevereiro, março e abril são, respectivamente, de 300, 400, 100, 50?

29. As contas a receber em março são de €700. Portanto, os dias de cobrança são de 60 dias. Verdadeiro ou falso?
30. As contas a receber em março são de €300. Portanto, os dias de cobrança são de 45. Verdadeiro ou falso?

Anexo 1

| | A | B | C | D | E | F | G | H |
|----|---|-------------|-------------|-------------|---|---|-------------|-------------|
| 1 | Demonstrativo de Lucros e Perdas (em milhares de R\$) | | | | | | | |
| 2 | | 2009 | 2010 | 2011 | | 2009 | 2010 | 2011 |
| 3 | Vendas | 10 000 | 20 000 | 30 000 | | 100% | 100% | 100% |
| 4 | CMV | 8 000 | 16 200 | 24 600 | | 80% | 81% | 82% |
| 5 | Margem bruta | 2 000 | 3 800 | 5 400 | | 20% | 19% | 18% |
| 6 | Salários | 200 | 1 000 | 1 800 | | 2% | 5% | 6% |
| 7 | Custos operacionais fixos | 100 | 385 | 470 | | 1% | 2% | 2% |
| 8 | Despesas operacionais | 300 | 1 385 | 2 270 | | 3% | 7% | 8% |
| 9 | EBITDA | 1 700 | 2 415 | 3 130 | | 17% | 12% | 10% |
| 10 | Depreciação | 500 | 550 | 600 | | 5% | 3% | 2% |
| 11 | EBIT | 1 200 | 1 865 | 2 530 | | 12% | 9% | 8% |
| 12 | Despesas Financeiras | 300 | 365 | 527 | | 3% | 2% | 2% |
| 13 | EBT | 900 | 1 500 | 2 003 | | 9% | 7% | 7% |
| 14 | Impostos (30%) | 270 | 450 | 601 | | 3% | 2% | 2% |
| 15 | Renda Líquida | 630 | 1 050 | 1 402 | | 6% | 5% | 5% |
| 16 | | | | | | | | |
| 17 | Índices da Balanço patrimonial (Índice de rentabilidade) | | | | | | | |
| 18 | <i>Aumento das vendas</i> | <i>150%</i> | <i>100%</i> | <i>50%</i> | | | | |
| 19 | <i>Margem bruta/ Vendas</i> | <i>20%</i> | <i>19%</i> | <i>18%</i> | | | | |
| 20 | <i>Despesas operacionais / Vendas</i> | <i>3%</i> | <i>7%</i> | <i>8%</i> | | | | |
| 21 | <i>Aumento nas despesas das vendas</i> | <i>na</i> | <i>362%</i> | <i>64%</i> | | | | |
| 22 | <i>EBITDA / Venda</i> | <i>17%</i> | <i>12%</i> | <i>10%</i> | | | | |
| 23 | <i>Retorno sobre Vendas</i> | <i>6,3%</i> | <i>5,2%</i> | <i>4,7%</i> | | <i>Renda líquida / Vendas</i> | | |
| 24 | <i>ROE</i> | <i>21%</i> | <i>29%</i> | <i>30%</i> | | <i>Renda líquida / Patrimônio líquido</i> | | |

| | | | | | | |
|----|-------------------------------------|-------|-------|-------|--|------------------------------------|
| 25 | <i>RONA</i> | 18% | 22% | 22% | | <i>EBIT /Ativos líquidos</i> |
| 26 | <i>Fluxo de caixa das operações</i> | 1 130 | 1 600 | 2 002 | | <i>Renda líquida + Depreciação</i> |

| | A | B | C | D | E | F | G | H |
|----|---|-------------|-------------|-------------|---|---|---|---|
| 29 | Ativos | | | | | | | |
| 30 | (em milhares de R\$) | 2009 | 2010 | 2011 | | | <i>Fontes e usos de fundos 2009-11</i> | |
| 31 | Caixa | 309 | 50 | 50 | | | -259 | |
| 32 | Recebíveis | 1 644 | 3 288 | 6 575 | | | 4 932 | |
| 33 | Estoque | 658 | 1 332 | 1 348 | | | 690 | |
| 34 | Ativos Circulantes | 2 610 | 4 669 | 7 973 | | | | |
| 35 | Ativo fixo líquido | 5 000 | 5 500 | 6 000 | | | 1 000 | |
| 36 | Total de ativos | 7 610 | 10 169 | 13 973 | | | | |
| 37 | | | | | | | | |
| 38 | Passivos + Patrimônio líquido | | | | | | | |
| 39 | Contas a pagar | 710 | 1 387 | 2 023 | | | 1 313 | |
| 40 | Outros passivos | 270 | 450 | 601 | | | 331 | |
| 41 | Crédito bancário | 0 | 1 153 | 3 267 | | | 3 267 | |
| 42 | Passivos circulantes | 980 | 2 989 | 5 891 | | | | |
| 43 | Empréstimo (dívida de longo prazo) | 3 000 | 2 500 | 2 000 | | | -1 000 | |
| 44 | Passivo + Reserva | 3 000 | 3 630 | 4 680 | | | 1 680 | |
| 45 | Renda líquida do ano | 630 | 1 050 | 1 402 | | | 772 | |
| 46 | Total de passivo + patrimônio líquido | 7 610 | 10 169 | 13 973 | | | | |
| 47 | | | | | | | | |
| 48 | <i>Compras</i> | 8 637 | 16 874 | 24 616 | | | <i>CMV + Variação do estoque</i> | |
| 49 | <i>Novos investimentos em Ativos fixos brutos</i> | | 1050 | 1 100 | | | <i>Variação Ativos fixos ativos + Depreciação</i> | |
| 50 | | | | | | | | |
| 51 | Balço patrimonial reduzido | 2009 | 2010 | 2011 | | | <i>Fontes e usos de fundos 2009-11</i> | |
| 52 | <i>NFO ou Ativos circulantes líquidos</i> | 1 371 | 2 832 | 5 349 | | | 3 978 | |

| | | | | | | | | |
|----|---|-------|--------|--------|--|--|--------|---------------------------------|
| 53 | <i>Ativos fixos ou Ativos fixos líquidos</i> | 5 000 | 5 500 | 6 000 | | | 1 000 | |
| 54 | <i>Ativos líquidos</i> | 6 630 | 8 332 | 11 349 | | | | |
| 55 | | | | | | | | |
| 56 | <i>Dívida</i> | 3 000 | 3 653 | 5 267 | | | 2 267 | |
| 57 | <i>Patrimônio líquido</i> | 3 630 | 4 680 | 6 082 | | | 2 452 | |
| 58 | <i>Total do financiamento</i> | 6 630 | 8 332 | 11 349 | | | | |
| 59 | <i>Superávit de caixa ----></i> | 259 | 0 | 0 | | | -259 | |
| 60 | | | | | | | | |
| 61 | <i>Versão ainda mais reduzida utilizada em Finanças Operacionais</i> | | | | | | | |
| 62 | <i>NFO</i> | 1 371 | 2 832 | 5 349 | | | 3 978 | |
| 63 | <i>Capital de giro</i> | 1 630 | 1 680 | 2 082 | | | 452 | |
| 64 | <i>Excedente de caixa (+)</i> | 259 | -1 153 | -3 267 | | | -3 525 | |
| 65 | <i>Crédito necessário (-)</i> | | | | | | | |
| 66 | | | | | | | | |
| 67 | <i>Índices do Balanço patrimonial</i> | | | | | | | |
| 68 | <i>Contas a receber em dias</i> | 60 | 60 | 80 | | | | <i>Usando 365 dias</i> |
| 69 | <i>Estoque em dias</i> | 30 | 30 | 20 | | | | <i>Baseado no CMV deste ano</i> |
| 70 | <i>Contas a pagar em dias</i> | 30 | 30 | 30 | | | | |
| 71 | <i>NFO / Vendas em %</i> | 14% | 14% | 18% | | | | |
| 72 | <i>Alavancagem =, Passivo/ Patrimônio líquido</i> | 1,1 | 1,2 | 1,3 | | | | |
| 73 | <i>Dívida / EBITDA</i> | 1,8 | 1,5 | 1,7 | | | | |
| 74 | <i>Dívida / Renda líquida</i> | 4,8 | 3,5 | 3,8 | | | | |
| 75 | | | | | | | | |

Capítulo 2

Projeção financeira

2.1 Introdução

No capítulo anterior, nós analisamos o negócio, a DRE e o balanço patrimonial, e terminamos com o diagnóstico ou causas do problema da empresa. Agora precisamos fazer com que a DRE e o balanço patrimonial prevejam a situação futura da empresa para decidir qual ao plano de ação ou ações reparadoras que deveríamos tomar para solucionar os problemas. Estes são os objetivos do segundo capítulo. Começaremos com a previsão financeira.

2.2 Projeção financeira

O objetivo da projeção da DRE e do balanço patrimonial é o de:

- identificar as necessidades financeiras futuras (futura necessidade de crédito). De quanto dinheiro precisamos, quando e por que precisamos;
- ver as consequências de nosso plano de ação na DRE e no balanço patrimonial futuros;
- em alguns casos, confirmar o diagnóstico.

O ponto crucial na projeção financeira está na precisão e no realismo das hipóteses usadas. As hipóteses devem ser consistentes com o recente desempenho da empresa. Eu recomendo não ser excessivamente otimista. Neste capítulo, nós nos concentraremos na metodologia usada para obter os valores. Mas tenha cuidado! — uma boa metodologia aliada a hipóteses ruins conduzem a uma má projeção. Da mesma forma, boas hipóteses aliadas a uma má metodologia levam a uma má projeção. Talvez você tenha que perguntar à empresa sobre suas diretivas e planos futuros para que estes estejam refletidos na projeção.

Suponhamos que a e-computerl@nd espera crescer algo em torno de 20% ao longo do ano de 2012 e algo em torno de 10%, em 2013. A margem% diminuirá ligeiramente para 17% e 16% devido à competição. Os salários e as despesas gerais indiretas vão crescer com as vendas. A depreciação será de 10% dos ativos líquidos do ano em vigor. As despesas financeiras serão de 10% das dívidas do ano presente. A alíquota será de 30%.

Para promover as vendas, a empresa expandirá sua política de crédito para 90 dias. Os dias de estoque e pagamento permanecem como em 2011 (20 e 30 dias, respectivamente). Os investimentos em ativos fixos serão similares aos da depreciação. Em outras palavras, os ativos fixos permanecerão os mesmos. O que faz sentido se a expansão da empresa estiver quase concluída. O reembolso do empréstimo será de 500 por ano (como nos anos anteriores). A empresa quer saber as consequências financeiras de sua política de crédito com os clientes. Para tanto a empresa precisa das projeções da DRE e do balanço patrimonial em 2012 e 2013. Comentaremos os cálculos para 2012, e deixaremos os de 2013 para o leitor. Veja o **anexo 1** para os resultados.

2.3 Projeção da DRE

Veja o **anexo 1**, linhas 3-15

- $Vendas_{2012} = Venda_{2011} \times (1 + g \text{ (crescimento)}) = R\$ 30\ 000 \times 1,2 = R\$ 36\ 000$
- Custo das mercadorias vendidas (CMV). Nós supomos uma CMV de 83% das vendas
 $\Rightarrow 36\ 000 \times 0,83 = R\$ 29\ 880$.
- Salários e despesas gerais indiretas aumentaram em torno de 20% das vendas.
 $Salários_{2012} = salários_{2011} \times 1,2 = 1\ 800 \times 1,2 = R\$ 2\ 160$. Faz-se o mesmo cálculo as despesas gerais indiretas.
- Depreciação de 10% dos ativos fixos do ano anterior. $Depreciação_{2012} = ativo\ fixo_{2011} \times 10\% = 6\ 000 \times 0,1 = R\$ 600$
- Despesas financeiras: 10% do total das dívidas (crédito + empréstimos) do ano corrente. Se escrevermos a fórmula no Excel obteremos a mensagem de “Circular Reference”. O motivo para isso é que as despesas financeiras dependem da dívida, e a dívida, por sua vez, depende do patrimônio líquido (quanto mais patrimônio líquido, de menos dívida você precisa). Patrimônio líquido depende do lucro líquido e lucro líquido, por sua vez, depende das despesas financeiras. Então, você terá que criar um círculo vicioso (mais despesas financeira \Rightarrow menos lucros \Rightarrow menos patrimônio líquido \Rightarrow mais dívidas \Rightarrow mais despesas financeiros, e se começa tudo novamente).

Para resolver a *Circular Reference* no Excel vá em: “options”, “calculation”, e marque “iteration”. Com essa opção, o Excel fará automaticamente todo o cálculo.¹

- Impostos: 30% do lucro antes dos impostos.

Podemos ver como mesmo a menor redução da porcentagem na margem bruta (de 18% para 16%) faz com que os ganhos antes dos lucros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)/vendas e o retorno sobre a vendas se deteriorarem a cada ano. O lucro líquido também não aumentou em 2013, apesar do crescimento das vendas. O retorno sobre patrimônio líquido diminui a cada ano, porque o patrimônio líquido da empresa aumenta devido a retenção dos ganhos. A empresa parece estar bem, com vendas constantes e ganhos futuros, porque as expectativas de crescimento sumiram.

2.4 Projeção do balanço patrimonial

Veja os valores no **anexo 1**, linhas 28-46. Vejamos como obtemos a esses números.²

Começaremos com a projeção dos elementos que constituem a necessidade de fundos para a operação (NFO): contas a receber, estoque, contas a pagar e passivos circulantes. Como sabemos, todos esses elementos podem ser calculados como uma porcentagem das vendas.

Caixa

Por ora deixaremos esta célula em branco ou incluiremos aqui o caixa necessário para as operações, que, em todo caso, será provavelmente um valor pequeno, se houver necessidade dele.³ Para equilibrar o balanço patrimonial, nós usaremos caixa ou crédito como um valor que funcionará de valor plugue. Depois de haver completado os demais itens do balanço patrimonial:

¹ No MS Office 2007, “Options” está no botão “Office” (no canto esquerdo superior da tela). Nas versões anteriores, ele se localizava sob o menu “Tools”. No menu “Calculation”, pode-se escolher duas opções: “Automatic” para o Excel atualizar o cálculo todas as vezes que um novo número for introduzido na folha de cálculo. Escolha a opção “Manual” se preferir fazer os cálculos pressionando a tecla F9.

² Eu não usarei os decimais já que tal nível de precisão não é relevante quando se faz uma projeção. Nós queremos obter uma ideia geral da situação financeira da empresa para o próximo ano, e muitas coisas podem mudar em nossa previsão. Consequentemente, os valores decimais tornam-se irrelevantes num caso como este.

³ Em caso de dúvida, deixa a célula em branco ou escreva 0 como o caixa necessário para as operações. Você pode deduzir o caixa necessário, se houver algum, dos balanços dos anos anteriores. No caso de e-computerl@and trata-se de um caixa necessário de 50, e é esse o valor que no utilizaremos. Se a empresa tem uma política de caixa expressa em número de dias de despesas, ou de despesas%, calcule-os.

- Se o total de ativos > (total de passivos + patrimônio líquido), a diferença irá para o crédito. Isso significa que nós precisamos de dinheiro para financiar nossos ativos e o dinheiro deve vir do crédito.
- Se o total de ativos < (total de passivos + patrimônio líquido), a diferença irá para o caixa como um extra. Isso significa que nós temos mais financiamento do que nós precisamos e, portanto, os fundos extra ficarão no caixa, como um excedente de caixa.

Contas a receber

Nós pressupomos um período de cobrança de 90 dias, o que faz com que tudo o que foi vendido durante os últimos 90 dias não tenha sido recolhido. Noventa dias é um ¼ de ano (25%); portanto, nós teremos ¼ (25%) das vendas anuais em contas a receber. Na verdade, 90 dias são 24,7% de um ano, mas por razões de natureza prática nós podemos supô-los como 25%.

Questão importante para o aprendizado: contas a receber% (em dólares)⁴ dependem apenas das vendas e dos dias de cobrança. Contas a receber são sempre uma porcentagem das vendas. A porcentagem específica surge dos dias de cobrança.

$$\begin{aligned} \text{Contas a receber\$} &= \text{dias de cobrança} / 365 \text{ dias} \times \text{vendas} \\ &= 90 / 365 \times 36\,000 \Rightarrow 24,7\% \times 36\,000 = \text{R\$ } 8\,877 \end{aligned}$$

Consequências práticas: um aumento nas vendas de 50% produzirá um aumento no recursos a receber\$ de 50%. As mesmas vendas, mas com um aumento de 30% nos dias de cobrança produzirão um aumento de 30% em contas a receber.

Esse raciocínio simples — as contas a receber como uma porcentagem das vendas — lhe permitirá calcular as contas a receber\$ sem a necessidade do Excel. O mesmo raciocínio se aplica aos demais elementos da NFO já que todos eles dependem das vendas.

Vejamos agora um cálculo um pouco mais detalhado:

$$\begin{aligned} \text{Vendas diárias} &= \text{vendas} / 365 \text{ dias} = 36\,000 / 365 \text{ dias} \\ &= \text{R\$ } 98,6 \text{ por dia} \end{aligned}$$

$$\text{Contas a receber} = \text{vendas diárias} \times \text{período de cobrança} = \text{R\$ } 98,6 \times 90 \text{ dias} = \text{R\$ } 8\,877$$

⁴ Nós utilizamos a notação “contas a receber\$” para nos referirmos aos dólares investidos em contas a receber. Contas a receber% são as contas a receber expressas com uma porcentagem das vendas.

Estoque

Nós pressupomos uma política de estoque de 20 dias, o que faz com que nossas vendas de 20 dias estejam no armazém avaliadas como custo de mercadoria vendida (CMV). 20 dias são 5,5% de um ano e o custo da mercadoria vendida no nosso caso é de 83% das vendas. Portanto, estoque\$ será de $5,5\% \times 83\% = 4,5\%$ das vendas.

Ponto importante para a aprendizagem: estoque\$ (em dólares) depende apenas do custo de mercadoria vendida e do estoque. Mas o custo de mercadoria vendida é uma porcentagem das vendas. Portanto, estoque\$ é sempre uma porcentagem das vendas. A porcentagem exata vem dos dias de estoque x CMV/vendas.

$$\begin{aligned}\text{Estoque\$} &= (\text{dias de estoque}/365) \times (\text{CMV}/\text{vendas}) \times \text{vendas} \\ &= 20/365 \times 83\% \times \text{vendas} \Rightarrow 4,5\% \times 36\ 000 = 1\ 637\end{aligned}$$

Consequências práticas: ocorrerá exatamente a mesma coisa com as contas a receber. Um aumento nas vendas de 50% produzirá um aumento no estoque de 50%. As mesmas vendas, mas com aumento de 30% nos dias de estoque, produzirá um aumento de 30% em estoque\$.

Vejamos um cálculo mais detalhado.

$$\begin{aligned}\text{Vendas diárias} &= \text{vendas}/365 \text{ dias} = \text{R\$ } 36\ 000 / 360 \text{ dias} \\ &= \text{R\$ } 98,6 \text{ por dia}\end{aligned}$$

Custo de mercadorias vendidas = vendas diárias x (1 – margem) = R\$ 98,6 x (1 – 0,17).

$$= \text{R\$ } 81,9 \text{ por dia}$$

Estoque = custo das mercadorias vendidas x dias do estoque = R\$ 81,9 x 20 dias = R\$ 1 637.

Arredondando-se os números: se eu vender R\$ 10 por dia com custo do material vendido de R\$ 83 e mantiver 20 dias de vendas no armazém, eu terei R\$ 83 x 20 dias = R\$ 1 660 em estoque.⁵

Contas a pagar

Como nos anos anteriores, nós supomos uma política de pagamento de 30 dias seja de 82% ao ano, o que faz com que tudo que nós compramos durante os últimos 30 dias não tenha sido pago por 30 dias, isto é, 8,2% do ano. Nós também supomos que compramos tanto quanto o custo das mercadorias vendidas, que, por sua vez, é uma porcentagem das vendas (83% para ser exato). Como resultado disso, as contas a pagar\$ serão de 8,2% x 83% =6,8% das vendas

Ponto importante para a aprendizagem: contas a pagar\$ (em dólares) dependem exclusivamente das nossas vendas (o que é muito parecido com o custo das mercadorias vendidas) e dias de contas a pagar. Mas o custo das mercadorias vendidas é uma porcentagem das vendas. Como resultado disso, contas a pagar\$ são sempre uma porcentagem das vendas. A exata porcentagem vem dos dias de contas a pagar x custo das mercadorias vendidas /vendas.

Supondo que a vendas = custo da mercadorias vendidas, o cálculo é o que se segue:

Contas a pagar\$ = (dias de pagamento/ 365) x (custo das mercadorias vendidas/vendas) x vendas

$$= 30/365 \times 83\% \times \text{vendas} \Rightarrow 6,8\% \times 36\ 000 = 2\ 456^6$$

⁵ Estamos no fim de 2012. Poderíamos calcular o estoque usando as vendas recentes (vendas de 2012) ou as vendas futuras (expectativa de vendas para 2013). O resultado da diferença entre 2012 e 2013 é a taxa de crescimento (que em nosso caso é de 10%).Portanto, a diferença entre o estoque calculado com as vendas passadas e as vendas futuras será também de 10%.Qual se deve utilizar: as vendas passadas ou as vendas futuras? A minha recomendação é a seguinte: ou siga a política da empresa que se reflete nos balanço dos anos anteriores ou pergunte à empresa. Simplificando, você pode usar as vendas passadas; se a empresa está crescendo significativamente, é melhor usar as vendas futuras.

⁶ Supor que as compras = custo de mercadorias vendidas é sensato, e é isso que nós recomendamos para se proceder a uma projeção fácil. Essa suposição não é correta quando a empresa está crescendo muito e aumentando o estoque, e, portanto, fazendo mais compras do que o Custo de Mercadorias Vendidas passado. Em nosso exemplo,o número que nós obtivemos é ligeiramente diferente da do balanço. O motivo: nós supusemos que as compras eram exatamente idênticas ao Custo de Mercadoria Vendida; mas, na verdade, as compras são um pouquinho maiores porque o estoque aumentou. Este “pequeno erro” não altera a nossa análise — ao invés disso ele facilita o cálculo.

Consequências práticas: o mesmo se dá com o estoque e as contas a pagar. Um aumento nas vendas de 50% produzirá um aumento na compra de 50% e, então, um aumento de contas a pagar de 50%. O mesmo número de vendas, mas com um aumento de 30% em dias de pagamento produzirão um aumento de 30% em contas a pagar.

Vejamos agora o cálculo em detalhes. Primeiro, nós precisamos calcular as compras.

$$\text{Compras} = \text{estoque}_{\text{final}} - \text{estoque}_{\text{inicial}} + \text{custo das mercadorias vendidas} = 1\,637 - 1\,348 + 29\,880 = \text{R\$ } 30\,169.$$

Você pode observar que a maior parte dos valores estão no custo das mercadorias vendidas e que a variação no estoque é irrelevante.

$$\text{Compras diárias} = \text{compras} / 365 \text{ dias} = \text{R\$ } 30\,169 / 365 \text{ dias} = \text{R\$ } 82,7 \text{ por dia}$$

$$\text{Contas a pagar} = \text{compras diárias} \times \text{dias de pagamento} = \text{R\$ } 82,7 \times 30 \text{ dias} = \text{R\$ } 2\,480.$$

Como você pode ver, a diferença entre o estoque final e o estoque inicial é bem pequena e, na verdade, insignificante. Esse é geralmente o caso. Portanto, para simplificar o cálculo nós podemos supor que nossas compras sejam equivalentes ao custo das mercadorias vendidas. Nesse caso, o cálculo das contas a pagar seria exatamente o mesmo do cálculo do estoque, exceto pelo número de dias. Na verdade, muitas empresas tentam manter os dias de pagamentos iguais aos dias de estoque para que os fornecedores financiem o estoque⁷.

Outros passivos

Este conceito pode não estar necessariamente relacionado com as vendas e é normalmente um valor pequeno. No caso em particular da e-computerl@nd outros passivos

⁷ Depende da prática da empresa se é para se usar o Custo Futuro de Mercadorias Vendidas (2013) ou o Custo Passado de Mercadorias Vendidas (2012). Consulte a nota de rodapé anterior.

representavam algo em torno de 2% das vendas dos últimos anos. Portanto, pode ser prudente fazer uma projeção de algo em torno de 2% das vendas para os próximos anos:

$$\text{Outras exigibilidades}_{2012} = 2\% \times 36\,000 = \text{R\$ } 720.$$

NFO enquanto porcentagem das vendas

Conclusão importante: nós vimos que todos os elementos da NFO podem ser expressos, na verdade, como uma porcentagem das vendas. Como resultado disso, NFO é sempre uma porcentagem das vendas. Em nosso exemplo, ele é de 20% das vendas:

$$\text{NFO\%} = \text{contas a receber\%} + \text{estoque\%} - \text{contas a pagar\%} - \text{outras exigibilidades\%}$$

$$\text{NFO\%} = 24,7\% + 4,5\% - 6,8\% - 2\% = 20,4\%$$

Os itens seguintes no balanço patrimonial relacionados com capital de giro (tais como ativos fixos, dívida de longo prazo e patrimônio líquido) são calculados como na sequência:

$$\text{Balanço patrimonial final} = \text{balanço patrimonial inicial} + \text{“o que entra”} - \text{“o que sai”}.$$

Vejamos como funciona.

Ativos fixos líquidos

$$\text{Cálculo: ativo fixo do ano anterior} - \text{depreciação} + \text{novo investimento em ativo fixo}$$

A empresa investirá o valor exato da depreciação. Com resultado disso, o ativo fixo líquido não muda de ano para ano.

Crédito bancário

Nós usamos esse item como um valor que terá por função de ser um valor plugue equilibrando o balanço patrimonial. Nós o calcularemos apenas depois de ter calculado os demais itens do balanço patrimonial .

Dívida de longo prazo

Nós supomos um reembolso de R\$ 500 por ano.

$$\begin{aligned}\text{Empréstimo} &= \text{empréstimo}_{2011} + \text{novos empréstimos} - \text{reembolso do empréstimo} \\ &= 2\,000 + 0 - 500 = \text{R\$ } 1\,500\end{aligned}$$

Patrimônio líquido

Nós supomos que a empresa não paga seus dividendos e que o lucro líquido do ano anterior irá para o patrimônio líquido.

$$\begin{aligned}\text{Patrimônio líquido}_{2012} &= \text{patrimônio líquido}_{2011} + \text{lucro líquido}_{2011} - \text{dividendos} \\ &= 4\,680 + 1\,402 - 0 = \text{R\$ } 6\,082\end{aligned}$$

Resultado líquido anual

Nós adquirimos isso com a projeção da DRE.

Equilibrando o balanço patrimonial com o caixa ou o crédito

Agora nós só precisamos comparar o balanço patrimonial com o caixa — se os ativos + patrimônio líquido forem maiores que os ativos — ou com o crédito — se o financiamento for menor que os ativos. Nós precisamos preencher na célula do Excel o valor apropriado: ou o caixa ou o crédito.

Podemos usar o Excel para calcular automaticamente esses números. Nós sabemos que a linha de crédito será igual a (NFO – capital de giro). No **anexo 1**, nós introduzimos a função MAX(C62–C63;0) na célula 41, que dá o valor máximo entre 0 (se não houver necessidade de crédito) e (NFO – capital de giro) se houver necessidade de crédito. Na célula

C31, nós introduzimos a função =MAX(C46–C32–C33–C35;50), que dá o valor máximo entre o caixa mínimo (50 é nosso exemplo) e a diferença entre o financiamento total e o total de ativos sem caixa.

Projeção de um balanço patrimonial reduzido

Nós podemos ganhar em perspectiva e reduzir a quantidade de cálculo se primeiramente fizermos uma projeção de um balanço patrimonial reduzido. Nós só precisamos calcular quatro elementos:

- NFO — como nós já sabemos, ela será uma porcentagem das vendas
- Ativos fixos — fácil de calcular, como nós já vimos
- Patrimônio líquido — também é fácil de calcular
- Dívida (de curto e longo prazo) — será sempre o resultado entre (NFO + ativo fixo) subtraído do patrimônio líquido. Dívida é definitivamente o número “mágico” que nós queremos descobrir com a projeção.

O balanço patrimonial reduzido lhe permite fazer os cálculos sem precisar do Excel; bastará um pedaço de papel. E os valores chave que você calcular são fáceis de lembrar.

Em Finanças Estruturais, nós usaremos o balanço patrimonial reduzido a maior parte do tempo. Mas, em Finanças Operacionais, o nosso interesse concentra-se, principalmente, no comportamento da NFO e de seus componentes. Por essa razão nós teremos que fazer a projeção com balanço patrimonial completo.

Comentemos agora os resultados da e-computerl@and. Nós deveríamos responder a esta questão: a empresa estará em uma melhor ou pior situação em 2012/13 do que esteve em 2011? O balanço patrimonial reduzido (linha 51-59) pode ajudar a responder a essa questão. Vejamos:

- NFO: grande salto ao longo de 2012 (de quase R\$ 2 000) principalmente devido ao aumento de contas a receber% e do crescimento na casa dos 20% de vendas de grande vulto. A NFO sai de 18% para 20% das vendas devido ao período de cobranças mais longas. Mas esse crescimento da NFO em Reais diminui em 2013 (apenas R\$ 700) quando o crescimento diminui e o período de cobrança em dias não muda.
- Ativo fixo: sem mudança
- Patrimônio líquido: aumenta 3 100 devido a lucros (1 600 ao ano)
- Dívida: aumenta R\$ 500, em 2012, mas diminui quase R\$ 900, em 2013. A empresa não precisa de mais dívida depois da redução do crescimento das vendas. Isso gera lucro o suficiente para financiar o crescimento das vendas (da NFO).
- Se observarmos a NFO vs. o capital de giro (linha 62-65), poderemos ver que a NFO aumentou mais do que o capital de giro; logo, a empresa precisa de mais crédito. Uma das razões para isso é a diminuição de dívida de longo prazo.

2.5 Outros comentários sobre a projeção do balanço patrimonial

Análise de sensibilidade

Nossa projeção não estará completa se nós não a conduzirmos uma análise de sensibilidade, para ver o que poderia dar errado e como isso afetaria a DRE e o balanço patrimonial da empresa.

Por exemplo, na declaração dos resultados em exercício, nós podemos tentar uma margem bruta diferente (por exemplo, um custo das mercadorias vendidas de 85% ou 90% ao invés de 83%) e ver o efeito no lucro líquido. Nós podemos também tentar com outros itens que nós consideramos relevantes.

No caso do balanço patrimonial, o cálculo é um pouco mais complicado, mas, felizmente, não muito complicado. Por exemplo, nós temos por volta de R\$ 9 000 em contas a receber como resultado das vendas anuais de R\$ 36 000 e nossa política de 90 dias de crédito. Quanto mais nós teríamos se nós reduzíssemos nossa política de crédito para 45 dias? Simples: se os dias de cobrança forem reduzidos pela metade, então as contas a receber serão

diminuídas pela metade. Como resultado disso, nós economizaríamos R\$ 4 500 de crédito ao restringir a política de cobrança. O mesmo raciocínio se aplica ao estoque e às contas a pagar.

Outro exemplo: nós temos por volta de R\$ 2 500 em contas a pagar com política de pagamentos de 30 dias. Se nós pudéssemos aumentar essa política para 60 dias, nós seríamos capazes de dobrar a quantidade de contas a pagar. Como resultado disso, nós economizaríamos R\$ 2 500 de crédito adicionais. Esse valor viria dos fornecedores ao invés do banco. O cálculo é fácil. O difícil é convencer os fornecedores a concordar com isso. Com um cálculo simples, você poderá ver o efeito que suas diretivas têm sobre a situação financeira da empresa e a sua necessidade de crédito.

Um atalho para a projeção do balanço patrimonial

Suponhamos que você precise de projeções de vários anos do balanço patrimonial. Passar por todos os cálculos supracitados inúmeras vezes pode ser laborioso. Mas eis um atalho que pode simplificar os seus cálculos! Os itens da NFO (contas a receber, estoque e contas a pagar) crescerão na mesma proporção que as vendas caso as políticas de venda não mudem. Então, tudo o que precisamos é pegar o dados do ano anterior para as contas a receber, estoque e contas a pagar, e multiplicá-los por $(1 + \text{crescimento das vendas})$.

Exemplo

Em 2012, nós temos por volta de R\$ 9 000 em contas a receber com vendas de R\$ 36 000 e 90 dias de cobrança. Se esperarmos que em 2013 as vendas cresçam em 50% e que o período de cobrança permaneça o mesmo, as contas a receber também crescerão em 50%, até R\$ 13 500.

Desenvolvimento adicional do mesmo modelo

O simples modelo explicado nos capítulos 1 e 2 pode também ser aplicado a quase toda empresa — sejam ela grande ou pequena. No caso de e-computerl@nd, estamos lidando com uma empresa comercial; em outros casos, analisaremos empresas industriais (a única complicação é o estoque). E-computerl@nd é uma empresa com vendas niveladas ao longo do ano, mas nós também lidaremos com vendas sazonais. O modelo será o mesmo, mas com algumas considerações especiais para cada caso em particular.

Projeção para as vendas sazonais

Até agora nós supomos que as vendas são bem similares todos os meses (ou todos os dias, ou todo trimestre). Consequentemente, fizemos projeções dos componentes da NFO (contas a receber, estoque e contas a pagar) com base nas vendas diárias (vendas anuais/365). Se as vendas são sazonais (muitas vendas em alguns meses e poucas, em outros), nós não podemos usar as vendas diárias, porque elas são diferentes todos os meses. Nós temos que fazer a projeção mês a mês. No próximo exemplo, exibimos as vendas mensais de uma empresa sazonal, de janeiro a junho, juntamente com o investimento em contas a receber com um período de cobrança de 30, 60 e 90 dias.

| | Janeiro | Fevereiro | Março | Abril | Mai | Junho |
|-----------------------------|----------------|------------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Vendas | 100 | 100 | 100 | 400 | 400 | 400 |
| Contas a receber 30 dias | 100 | 100 | 100 | 400 | 400 | 400 |
| Contas a receber 60 dias | | 200 | 200 | 500 | 800 | 800 |
| Contas a receber 90 dias | | | 300 | 600 | 900 | 1 200 |

Se o período de cobrança for de 30 dias, as contas a receber coincidirão com as vendas do mês. Se o período de cobrança for de 60 dias, teremos as vendas desse mês além das vendas do mês anterior em contas a receber. Se o período de cobrança for de 90 dias, teremos as vendas deste mês além das vendas do dois meses anteriores em contas a receber. Se o período de cobrança for de 45 dias, nós teremos as vendas do mês atual além de metade das vendas do mês anterior em contas a receber. O mesmo raciocínio se aplica à projeção dos outros componentes da NFO (estoque e contas a pagar). Você tem que calcular cada mês em separado.

2.6 Plano de ação

Por fim, a questão crucial: o plano de ação ou de decisões que nós fazemos para resolver os problemas. Afinal de contas, nós conduzimos essa análise para resolver problemas (análise sem a solução de problemas seria algo inútil). Nós recomendamos que o plano de ação seja:

- consistente com o diagnóstico. Tente agir na causa dos problemas. Por exemplo, se você tem um problema com contas a receber, tente ajustar as contas a receber. Embora às vezes você talvez não seja capaz de fazer muito;

- consistente com a estratégia da empresa. Não interfira em pontos cruciais da estratégia da empresa e em sua vantagem competitiva para resolver um problema financeiro (você pode solucionar o problema financeiro, mas arruinar a empresa);
- realista. Decida que ação tomar e, isso é muito importante, em como você a implementará. Por exemplo: você quer reduzir os dias de cobrança, mas você sabe como fazer isso? Conheça seu poder de negociação. Por exemplo, se você for frágil não tente forçar os termos de pagamento para conseguir financiamento gratuito. Os seus fornecedores podem cortar o fornecimento repentinamente;
- eficaz. Isto é, a medida é bem sucedida quando soluciona os problemas. Observe os efeitos das suas decisões na DRE e no balanço patrimonial (faça a projeção em função de suas decisões);
- eficiente. A solução ou plano de ação não deve ser mais cara do que o problema a ser resolvido.

Resumo

Faça um plano de ação realista (isso é, factível), eficaz (o plano soluciona o problema) e eficiente (ele soluciona o problema com um baixo custo). Com frequência você terá que agir em dois campos: NFO e capital de giro — diminuindo todos os itens da NFO e aumentando todos os itens do capital de giro.

No caso da e-computerl@nd, o plano de ação é simples: não fazer nada. Os problemas financeiros não são sérios. A empresa será capaz de pagar o crédito nos anos vindouros quando o crescimento das vendas diminuir. Nós poderíamos sugerir apertar a política de crédito dos clientes, mas esta parece ser uma das vantagens estratégicas da empresa. Nós também poderíamos sugerir frear o crescimento das vendas, mas, em uma empresa nova, isso não faria sentido; a redução virá naturalmente no devido tempo quando o negócio amadurecer.

2.7 Crescimento sem financiamento extra

O quanto as vendas podem crescer sem a necessidade de crédito extra? Se você não quer mais crédito, o aumento da NFO em \$ deve ser igual ao aumento do capital de giro em \$.

$$\Delta \text{NFO} = \Delta \text{capital de giro} \quad (1)$$

Um exemplo: considere uma empresa com vendas de \$100 e NFO% de 20% das vendas (\$20). Portanto,

$$\text{NFO} = \text{NFO\%} \times \text{vendas} = 20\% \times \$100 = \$20 \quad (2)$$

Se houver aumento de 30% nas vendas (até \$130), a NFO também crescerá 30% (até \$26)

$$\Delta\text{NFO} = \text{NFO\%} \times \Delta\text{vendas} = 20\% \times \$30 = \$6 \quad (3)$$

Você talvez consiga o mesmo resultado ao calcular a NFO para as vendas de \$130. $\text{NFO} = 20\% \times \$130 = \$26$. Então, o aumento na NFO é \$6 ($\$26 - \20).

Capital de giro com lucro anual líquido. Suponhamos que o retorno sobre vendas (renda líquida/vendas) é de 3%. Portanto, o resultado líquido ou lucro = retorno sobre vendas \times (vendas₀ + Δ vendas) = $3\% \times \$130 = \$3,9$, e o aumento em capital de giro é também de \$3,9.

Δ capital de giro = resultado líquido = retorno sobre vendas \times (vendas₀ + Δ vendas) $3\% \times \$130 = \$3,9$

Se você quer mais crédito, o aumento em NFO em \$ deve ser igual ao aumento de capital de giro em \$. Na equação (1), nós substituímos ΔNFO e Δ capital de giro pelo seu valor nas equações (3) e (4), e obtemos

$$\text{NFO\%} \times \Delta\text{vendas} = \text{retorno sobre vendas} \times (\text{vendas}_0 + \Delta\text{vendas}) \quad (5)$$

E ao solucioná-la, nós obtemos

$$\text{Crescimento das vendas (g)} = \frac{\text{retorno sobre vendas\%}}{\text{NFO\%} - \text{retorno sobre vendas\%}} \quad (6)$$

Em nosso exemplo a empresa pode crescer $3\%/20\% = 15\%$. Se as vendas aumentarem mais de 15%, nós precisaremos de mais crédito.

Ponto para aprendizagem: Se você quiser que as vendas aumentem, tente diminuir a NFO ao reduzir a NFO% ou a NFO enquanto porcentagem das vendas (reduza dias de

cobrança, dias de estoque ou aumente os dias de pagamento). Você também pode tentar aumentar retorno sobre vendas para gerar mais lucro por cada dólar vendido e, assim, conseguir um maior aumento em capital de giro. Não há outra alternativa.

2.8 A cadeia de valor, ou como construir retorno sobre patrimônio líquido

O retorno sobre patrimônio líquido é uma medida do retorno que a empresa obtém para os seus acionistas. Ele é calculado como retorno líquido/patrimônio líquido. Esse retorno sobre patrimônio líquido pode ser decomposto em três elementos:

$$\text{Retorno sobre patrimônio líquido} = \frac{\text{renda líquida}}{\text{vendas}} \times \frac{\text{vendas}}{\text{total de ativos}} \times \frac{\text{total de ativos}}{\text{patrimônio líquido}}$$

Retorno sobre patrimônio líquido = retorno sobre patrimônio líquido x rotatividade de ativos (*turnover*) x alavancagem

Ao resolver a fórmula nós podemos ver que o denominador e o numerador do próximo elemento cancelam um ao outro e nós conseguimos o retorno sobre patrimônio líquido = retorno líquido/patrimônio líquido.

O significado da fórmula: se a empresa quiser aumentar seu retorno sobre patrimônio líquido, ela só poderá agir em três pontos:

- Aumentando o retorno sobre patrimônio líquido por meio do aumento das margens ou diminuindo as despesas operacionais;
- Rotatividade de ativos (*turnover*), vendendo mais com os mesmo ativos ou vendendo as mesma quantidade com menos ativos (mais eficiência);
- Aumentando a alavancagem usando menos patrimônio líquido e menos dívida ou passivos circulantes.

Essa fórmula pode dizer-lhe um pouco a respeito da estratégia da empresa. Nós podemos ver isso no próximo exemplo.

Nós temos duas lojas que vendem paletós. A loja A faz parte do segmento de elite, e vende poucos, mas os paletós são muito caros. A loja B vende muitos paletós baratos. Ambas as lojas atuam no mesmo setor do mercado, mas a suas estratégias são inteiramente diferentes.

Ambas as lojas se valem da mesma estratégia financeira (mesma alavancagem), mas usam estratégias operacionais diferentes: a loja A baseia-se em retorno sobre vendas (vende pouco, mas muito caro), enquanto a loja B baseia-se em volume de negócios (vende muito e barato).

Os valores são os seguintes:

| | Loja A | Loja B |
|------------------------|--------|--------|
| Vendas | 100 | 1 000 |
| Renda líquida | 10 | 25 |
| Ativos | 100 | 250 |
| Patrimônio líquido | 50 | 125 |
| Retorno sobre a vendas | 10% | 2,5% |
| Faturamento | 1,0 | 4,0 |
| Alavancagem | 2,0 | 2,0 |
| ROE | 20% | 20% |
| RONA | 10% | 10 |

Por fim, dois pequenos comentários. Na fórmula anterior, nós poderíamos ter usado ativos líquidos ao invés de total de ativos, e nós chegaríamos a mesma conclusão. Perceba também que a alavancagem é definida da seguinte maneira: $\text{ativos/patrimônio líquido}$ é igual à alavancagem que usamos até agora ($\text{ativos/patrimônio líquido}$) mais um. Explicação: $\text{ativos} = \text{passivos} + \text{patrimônio líquido}$. Se nós dividirmos pelo patrimônio líquido nós obtemos: $\text{passivos/patrimônio líquido} + 1$.

2.9 Resumo das finanças operacionais

- Este é apenas um modelo possível de análise, um guia simples (há outros modelos). Com frequência não será necessário usar todas as ferramentas para fazer o diagnóstico do problema.
- Não há regras fixas. Use o bom senso e veja como os itens da DRE e o balanço patrimonial se relacionam entre si. Ponto fundamental: identifique os problemas, diagnostique (as causas) e solucione-os.

- Não faça esforços desnecessários, e adquira perspectiva. Reduza a DRE + o balanço patrimonial aos seus itens mais relevantes. Concentre-se nos valores mais altos e em sua evolução. Use o menor número de índices que puder, e apenas aqueles que você entender. Veja a evolução dos índices e compare-os com os de seus competidores.

Análise do negócio

Analise as principais áreas funcionais da empresa: vendas, produção, pessoal, gerência, estratégia.

Vendas, Produto e Clientes

- O que a empresa vende?, quanto ela vende?, qual o crescimento das vendas?
- Para quem é vendido? Os clientes são grandes ou pequenos, muitos ou poucos? → qual a capacidade dos clientes?
- O competidores são: muitos, fortes, baseiam-se na qualidade, no preço, etc.?

Produção e Compras

- O processo de produção é: sazonal ou estável?, por encomenda?, longo ou curto?, etc., → consequências no estoque.
- Importância dos fornecedores (são muitos ou poucos?). Eles têm mais peso do que nós?

Gerência geral e estratégia

Quem está no comando da empresa? Essa pessoa é experiente? Ela é informada? E confiável?

Estratégia. Por que os clientes compram a esta empresa e não a seus competidores? Fatores chave do negócio que faz com que funcione?

| |
|---------------|
| <p>Resumo</p> |
|---------------|

| |
|---|
| <p>O que a empresa vende? E por que eles compram a nós?</p> |
|---|

Análise da DRE. Rentabilidade.

Vendas

- Tamanho e crescimento (g) consequências na NFO;
- Sazonalidade consequências na NFO;
- Variabilidade das vendas → risco operacional.

Margem%

(vendas – custo das mercadorias vendidas)/vendas e sua evolução

Despesas operacionais% e sua evolução

Observe o tamanho e o crescimento das despesas operacionais vs. vendas. EBITDA% é sempre margem% – despesas operacionais%. Lucro pequeno é devido somente a vendas fracas, margem% pobre ou altas despesas operacionais%.

Despesas financeiras

Observe os ganhos antes do retorno e aos impostos/despesas financeiras. Observe outros valores altos (se houver algum).

A empresa faz dinheiro?

Observe a renda líquida e o EBITDA em \$. Também observe o retorno sobre vendas (renda líquida/vendas), retorno sobre patrimônio líquido (renda líquida/patrimônio líquido) e RONA (EBIT/ativos líquidos)

Riscos

Mudanças na renda líquida se houver mudanças no tamanho e crescimento das vendas, margem% ou despesas operacionais%.

Como a empresa faz dinheiro?

Retorno sobre patrimônio líquido = retorno sobre vendas x volume de negócios x alavancagem => I/S x S/A x A/E e evolução. Você investiria na empresa?

Resumo

Observe o crescimento e o tamanho das vendas, margem% e despesas operacionais%.

Análise do balanço patrimonial financeiro. Situação financeira.

Se as vendas forem sazonais identifique os meses-chave: aquele de maior crédito e de maior caixa.

Valores altos no balanço patrimonial

Identifique os valores mais elevados no balanço patrimonial (onde os problemas provavelmente se encontram). Use o balanço patrimonial reduzido: ativos líquidos = NFO + ativo fixo; financiamento = dívida + patrimônio líquido.

O que aconteceu? Uso das fontes de ativos líquidos e usos dos fundos

- Diferença entre a balança de hoje em dia e aquela em que a empresa esteve trabalhando apropriadamente. Concentre-se apenas nos valores altos (que é onde o problema pode estar). Qual o porquê dessa diferença?
- Você pode observar cada item (contas a receber, estoque, etc.). Mas se houver muitos itens, observe primeiro a evolução (fontes e usos de fundos) do balanço patrimonial reduzido.
- Observe o coeficiente operacional e sua evolução Dias de cobrança, estoque e pagamento. Você também pode calculá-los como porcentagens das vendas (por exemplo, $\text{contas a receber} / \text{vendas}$). Calcule $\text{NFO} / \text{vendas}$ e sua evolução.

Risco do balanço patrimonial

- Qualidade dos ativos. O crédito está financiando o quê? Boas contas a receber? Estoque não vendido?
- Observe o tamanho da dívida. Alavancagem = $\text{passivos} / \text{patrimônio líquido}$. Dívida/EBITDA

Resumo

Observe os valores altos do balanço patrimonial e sua evolução.

Diagnóstico

Nós fazemos o diagnóstico com NFO vs. capital de giro. Se a empresa precisa de dinheiro, isso só pode ser devido a um problema na NFO, capital de giro ou das duas coisas juntas.

Problemas com NFO

Se a NFO aumentar, só pode ser porque \uparrow vendas ou má administração da NFO \Rightarrow \uparrow NFO%: mais dias de cobrança, estoque ou menos dias de pagamento. Nós chamamos isso de “problema financeiro operacional”. Identifique as causas e as pessoas ou departamento responsáveis. Exemplos:

- \uparrow dias de cobrança: falta de acompanhamento?, clientes ruins?, crise econômica?, etc.
- \uparrow dias de estoque: \downarrow vendas?, produção insuficiente?, excesso ou compras?, etc.;
- \downarrow dias de pagamento: pressão do fornecedor?, má administração?, etc.

Problema com capital de giro

O capital de giro aumentou menos do que a \uparrow NFO ou chegou mesmo a declinar. \downarrow capital de giro só pode ser causada por \uparrow patrimônio líquido (dividendos altos ou perdas), \uparrow dívida de longo prazo ou \uparrow ativos fixos por causa de novos investimentos. Problema financeiro estrutural.

Plano de ação

Assegure-se de que seu plano de ação seja:

1. coerente com o diagnóstico. Por exemplo: se \uparrow dias de cobrança, melhore isso.

2. realista e factível. Decida o que fazer e como fazê-lo. Não arruíne a empresa nem a estratégia de negócio para resolver o problema. Por exemplo: se sua vantagem competitiva é o período de cobrança, não mude isso;
3. eficaz na resolução do problema. Calcule as consequências de seu plano de ação na DRE, nos balanço patrimonial e nos negócios. Seja também eficiente: o custo do plano de ação deve ser menor do que o custo do problema que você tenta resolver.

Projeção

Nós usamos projeção para confirmar o diagnóstico, para calcular o crédito que se precisará no futuro (quanto, quando e como), e para ver se o plano de ação será suficiente para resolver os problemas financeiros.

1. Os itens do NFO são uma função das vendas e das políticas que nós seguimos. Eles são uma porcentagem das vendas
 - a) Se a vendas não crescerem e nós não mudarmos as políticas da empresa, os itens da NFO não mudarão;
 - b) Se as vendas crescerem em 20%, e não mudarmos a política da empresa, multiplique todos os itens por 1,2;
 - c) Se a política aumentar em 50% (por exemplo, de 30 dias a 40 dias de cobrança) então multiplique por 1,5;
 - d) Atalho para o cálculo. Exemplos: se a cobrança for de 30 dias, eu tenho em contas a receber o que eu vendi este mês. Se a matéria-prima equivale a 40% das vendas e a política da empresa é de 3º dias de matéria-prima, eu terei matéria-prima igual a 40% das vendas do mês;
 - e) Se houver sazonalidade, não use a vendas anuais, e sim as vendas do mês com qual você quer fazer a projeção.

2. Os itens do capital de giro (patrimônio líquido, dívida de longo prazo, ativos fixos) são calculados na sequência:

- a) Balança inicial + entrada – saída = balanço final. Exemplo: patrimônio líquido = patrimônio líquido do ano anterior + renda líquida – dividendos
- b) A diferença entre a NFO e o capital de giro estará no crédito ou em caixa.

Um atalho: faça a projeção do balanço patrimonial reduzido

— NFO, enquanto porcentagem das vendas;

— Ativos fixos: ativos fixos anteriores – depreciação + novos investimentos em ativos fixos;

— Patrimônio líquido: patrimônio líquido do ano anterior + renda líquida do ano – dividendos pagos;

— Dívida: será a diferença entre (NFO + ativos fixos) – patrimônio líquido.

Exercícios

1. Utilizamos dinheiro ou crédito como um valor que funciona como plug para equilibrar o balanço patrimonial. Se o total de ativos > (total de passivos + patrimônio líquido), para onde irá a diferença?
Para as questões 2-5: a empresa comercial A vende \$1 200 por ano com uma distribuição constante de \$100 por mês. O CMV é de 80% das vendas. Compras = CMV.
2. Quanto a empresa terá em contas a receber se a política de cobrança é de 90 dias?
3. Quanto terá em estoque se a política de cobrança é de 60 dias?
4. Quanto terá em contas a pagar se a política de pagamentos é de 30 dias?
5. Calcule a NFO em dólares e em porcentagem pelas vendas.

Para as questões 6-8: a empresa comercial B vende \$1 200 por ano com a seguinte distribuição por trimestre: primeiro — \$100, segundo — \$100, terceiro — \$400, quarto — \$600. O CMV é de 80% das vendas. O período de cobrança é de 1 230 dias. Estoque é de 45 dias do próximo trimestre de vendas. A empresa paga em 45 dias. Suponha que as compras para os trimestre sejam iguais ao CMV do trimestre.

6. Encontre o valor das contas a receber do segundo e do quarto trimestre.
7. Encontre o valor do estoque no segundo e quarto trimestre.
8. Encontre o valor das contas a pagar no segundo e quarto trimestre.
9. Por ano, uma empresa investe em ativos fixos tanto quanto perde em depreciação. No balanço patrimonial, os ativos fixos líquidos aumentarão, diminuirão ou permanecerão os mesmos?
10. O investimento em contas a receber depende das vendas e _____?
11. Se as vendas aumentarem e a política de NFO permanecer a mesma, os investimentos em NFO em dólares aumentará, diminuirá ou permanecerá os mesmos?
12. Se as vendas declinarem e a política de NFO permanecer a mesma, a porcentagem da NFO sobre as vendas aumentará, diminuirá ou permanecerá a mesma?
13. Se o financiamento for maior do que os ativos, a diferença estará em crédito ou em caixa?
14. Em um balanço patrimonial, o NFO é de \$300 e o capital de giro \$200. Normalmente o excesso de caixa estaria em _____? E o crédito deveria estar em _____?

15. Calcule o patrimônio líquido em 2013, se o patrimônio líquido₂₀₁₂ = \$500, renda líquida₂₀₁₃ = \$100 e os dividendos pago em 2013 = \$50.
16. Patrimônio líquido₂₀₁₂ = \$400, renda líquida₂₀₁₃ = \$50 e patrimônio líquido₂₀₁₃ = \$420. A empresa pagou seus dividendos: sim ou não?

Para as questões 17-20: empresa comercial A vende \$1 200 por ano uniformemente, distribuídos ao longo do ano em \$100 por mês. O CMV é de 80% das vendas. Compras = CMV.

17. A empresa aumenta sua política de cobrança em 30 dias. Calcule o financiamento extra requerido.
18. A empresa diminuiu sua política de estoque em 30 dias. Calcule o financiamento extra obtido.
19. A empresa ampliou sua política de pagamentos para 30 dias. Calcule o financiamento extra obtido.
20. As vendas em 2011 foram de \$1 000. A NFO foi de \$200. A expectativa de crescimento das vendas para 2012 é de 20%. Calcule a NFO em dólares esperada para 2012.

Caso prático para análise

No anexo 2, tem-se a DRE e o balanço patrimonial da empresa SNS com todos os índices já calculados. Os anos de 2008-2010 se caracterizaram por uma crise econômica.

- Você pode fazer o cálculo usando a tabela de Excel “TO DO”, disponível na internet.
- Conduza a sua análise, diagnóstico e projeção. Você pode seguir o guia do resumo de “finanças operacionais”, na seção anterior. Abaixo você pode encontrar algumas das possíveis respostas.
- Hipótese para a projeção da DRE e do Balanço patrimonial

Hipótese sobre a DRE: as vendas crescem 5%; margem 28,5%. Despesas operacionais e depreciação são as mesmas em 2010. Receita financeira: 1 500. Impostos de 25%.

Hipótese sobre o balanço patrimonial: NFO% = 25%. Mesmo caixa e ativos fixos que em 2011. Dividendos pagos: 1 500. Balanço patrimonial em saldo negativo.

Respostas possíveis para um caso prático.

O Negócio (*o que, para quem e quando?*)

- Vasto conglomerado com cinco linhas de negócios e com mercados em vários países.
- A SNS produz máquinas para todos os tipos de instalações industriais e obras públicas. Ela é fornecedora de maquinário para a indústria energética (eletricidade, gás, petróleo, etc.), assistência médica, vestuário, divisão de tecnologia e informação, e investimentos financeiros.
- Possui Clientes em todo o mundo

Análise da DRE

1. Enorme declínio nas vendas. Sinal negativo. A empresa ou está a abandonar alguns de seus produtos ou mercados, ou há uma crise econômica.
2. Margem estável na casa dos 28% (apesar da crise?). Bom sinal.
3. Grande redução das despesas operacionais\$. Despesas operacional% estáveis.
4. EBITDA% cresce ligeiramente. EBITDA\$ diminui por causa das ↓vendas.
5. EBIT aumenta somente em função do declínio da carga da depreciação.

6. Há um negócio operacional (veja EBIT) e um negócio financeiro (veja receita financeira). O negócio operacional está recuperando-se (EBIT maior) devido a diminuição na depreciação. A receita financeira está também diminuindo.
7. Lucro — em torno de \$2-2,5 bilhões (apesar da crise). Parece que o negócio (industrial e financeiro) balanceia um ao outro => maior estabilidade de lucros.
 - a) Retorno sobre vendas (3,3%) aumentando ligeiramente
 - b) Aumento da Retorno sobre patrimônio líquido(11% - 12%) devido do ligeiro crescimento da renda líquida e enorme redução do patrimônio líquido
 - c) Retorno sobre ativos é bem pequeno quando se lhe compara a outras alternativas de investimento (tais como bolsa de valores).

Resumo

O ramo industrial tem declinado em vendas mas se tem recuperado em lucro devido ao decréscimo da depreciação. O ramo financeiro tem mantido equilibrado os resultados ruins do ramo industrial. No geral, a empresa tem mantido os lucros estáveis embora a rentabilidade em termos de porcentagem não seja surpreendente. Parece que a SNS tem administrado a crise razoavelmente bem.

Análise do balanço patrimonial (números em bilhões\$)

1. Valores altos (olhe o balanço patrimonial reduzido primeiro, então depois o balanço patrimonial completo)
 - a) Enorme caixa excedente (de 13). Bom sinal.
 - b) Os principais investimentos são os ativos fixos €34 e a NFO €21(contas a receber 20, estoque 10 e contas a pagar 8).
 - c) A dívida é quase o dobro do patrimônio líquido (€43 vs. €24 bilhões)
2. Fontes ou a utilização dos fundos ou o que aconteceu nos últimos anos.
 - a) Fonte dos fundos: enorme redução em NFO% €10 (↓contas a receber 9, ↓estoque 3, ↓contas a pagar 2). NFO% sai de 35% para 29% das vendas. Ativos fixos em €5. Boa melhora.
 - b) Utilização dos fundos: redução da dívida 7; redução do patrimônio líquido ↓ €5 (dividendos pagos ou reaquisição de ações).
 - c) Como resultado disso, o caixa aumentou em \$4 bilhões.

Resumo

Melhorar o balanço patrimonial através da redução dos ativos líquidos (NFO e ativos fixos). Pagar a dívida. Índice alto de dívida, mas não é uma ameaça porque as despesas financeiras não são grandes.

Diagnóstico (NFO vs. capital de giro)

- NFO está diminuindo em € (↓€9,5) e em porcentagem por causa de uma melhor cobrança, estoques e declínio nas vendas.
- Capital de giro aumenta €5 por causa da diminuição ativos fixos (↓patrimônio líquido e ↑a longo prazo se cancelam mutuamente)
- Como resultado disso, há uma grande criação de dinheiro (14,4), dos quais €10,2 vai para a redução do crédito e €4,2 para o aumento de caixa extra.

Plano de ação

- Nós podemos continuar como mesmo plano já traçado pela empresa: melhora do lucros do ramo industrial com crescimento das vendas e manutenção das despesas operacionais e margens.
- No balanço patrimonial, nós podemos tentar reduzir o NFO ligeiramente.

Projeção

- Acompanhando os resultados da projeção pode-se perceber que a rentabilidade da SNS (retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre ativos líquidos e retorno sobre vendas) poderia melhorar consideravelmente.

Anexo 1 — Previsão da DRE da e-computerl@and

| | A | B | C | D | E | F | G | H |
|----|--|-------------|-----------------|-----------------|---|---|---|---|
| 1 | DRE | Real | Previsão | Previsão | | | | |
| 2 | (em milhares de R\$) | 2011 | 2012 | 2013 | | Hipótese para 2012 e 2013 | | |
| 3 | Vendas | 30 000 | 36 000 | 39 600 | | <i>Crescimento de 20% e 10%</i> | | |
| 4 | CMV | 24 600 | 29 880 | 33 264 | | <i>CMV de 83% e 84%</i> | | |
| 5 | Margem bruta | 5 400 | 6 120 | 6 336 | | | | |
| 6 | Salários | 1 800 | 2 160 | 2 376 | | <i>Crescimento com vendas de 20% e 10%</i> | | |
| 7 | Custos operacionais fixos | 470 | 564 | 620 | | <i>Crescimento com vendas de 20% e 10%</i> | | |
| 8 | Despesas operacionais | 2 270 | 2 724 | 2 996 | | | | |
| 9 | EBITDA | 3 130 | 3 396 | 3 340 | | | | |
| 10 | Depreciação | 600 | 600 | 600 | | <i>10% dos Ativos fixos do ano anterior</i> | | |
| 11 | EBIT | 2 530 | 2 796 | 2 740 | | | | |
| 12 | Despesas financeiras | 527 | 573 | 488 | | <i>10% da Dívida deste ano</i> | | |
| 13 | EBT | 2 003 | 2 223 | 2 251 | | <i>30% da EBT</i> | | |
| 14 | Impostos (30%) | 601 | 667 | 675 | | | | |
| 15 | Renda líquida | 1 402 | 1 556 | 1 576 | | | | |
| 16 | | | | | | | | |
| 17 | Índice da DRE (Índice de rentabilidade) | | | | | | | |
| 18 | <i>Crescimento das vendas</i> | <i>50%</i> | <i>20%</i> | <i>10%</i> | | | | |
| 19 | <i>Margem bruta / Vendas</i> | <i>18%</i> | <i>17%</i> | <i>16%</i> | | | | |
| 20 | <i>Despesas Operacionais / Vendas</i> | <i>8%</i> | <i>8%</i> | <i>8%</i> | | | | |
| 21 | <i>Aumento nas Despesas Operacionais</i> | <i>64%</i> | <i>20%</i> | <i>10%</i> | | | | |
| 22 | <i>EBITDA / Vendas</i> | <i>10%</i> | <i>9%</i> | <i>8%</i> | | | | |
| 23 | <i>ROS, Renda líquida/ Vendas</i> | <i>4,7%</i> | <i>4,3%</i> | <i>4,0%</i> | | | | |
| 24 | <i>ROE, Renda Líquida / Patrimônio líquido</i> | <i>30%</i> | <i>26%</i> | <i>21%</i> | | | | |

| | | | | | | | |
|----|--|-------------|-----------------|-----------------|--|---|--|
| 25 | <i>RONA, EBIT / Ativos líquidos</i> | 22% | 21% | 19% | | | |
| 26 | <i>Fluxo de caixa das operações</i> | 2 002 | 2 156 | 2 176 | | <i>Renda líquida + Depreciação</i> | |
| 27 | | | | | | | |
| 28 | | | | | | | |
| 29 | Ativos | Real | Previsão | Previsão | | | |
| 30 | (em milhares de R\$) | 2011 | 2012 | 2013 | <i>Fontes e usos de fundos 2011-13</i> | <i>Hipótese</i> | |
| 31 | Caixa | 50 | 50 | 50 | 0 | <i>Mínimo de 50</i> | |
| 32 | Recebíveis | 6 575 | 8 877 | 9 764 | 3 189 | <i>90 dias</i> | |
| 33 | Estoque | 1 348 | 1 637 | 1 823 | 475 | <i>20 dias</i> | |
| 34 | Ativos circulantes | 7 973 | 10 564 | 11 637 | | | |
| 35 | Ativos fixos líquidos | 6 000 | 6 000 | 6 000 | 0 | <i>Ativos fixos líquidos constante</i> | |
| 36 | Total de Ativos | 13 973 | 16 564 | 17 637 | | | |
| 37 | | | | | | | |
| 38 | Passivos + Patrimônio líquido | | | | | | |
| 39 | Contas a pagar | 2.023 | 2.480 | 2.749 | 726 | <i>30 dias</i> | |
| 40 | Outros passivos | 601 | 720 | 792 | 191 | <i>2% das vendas</i> | |
| 41 | Crédito bancário | 3 267 | 4 226 | 3 881 | 614 | <i>Valor funcionando como plugue</i> | |
| 42 | Passivos circulantes | 5 891 | 7 425 | 7 422 | | | |
| 43 | Empréstimo (Dívida de longo prazo) | 2 000 | 1 500 | 1 000 | -1 000 | <i>Paga 500 por ano</i> | |
| 44 | Patrimônio líquido + Reservas | 4 680 | 6 082 | 7 639 | 2 959 | <i>Sem dividendos pagos</i> | |
| 45 | Renda líquida do ano | 1 402 | 1 556 | 1 576 | 174 | | |
| 46 | Total passivos + Patrimônio líquido | 13 973 | 16 564 | 17 637 | | | |
| 47 | | | | | | | |
| 48 | Compras | 24 616 | 30 169 | 33 449 | | <i>CMV + Variação de estoque</i> | |
| 49 | Novos investimentos em Ativos fixos brutos | | 600 | 600 | | <i>Variação de Ativos fixo líquidos + Depreciação</i> | |
| 50 | | | | | | | |
| 51 | Balanço patrimonial reduzido | 2011 | 2012 | 2013 | <i>Fontes e usos de fundos 2011-13</i> | | |
| 52 | <i>NFO ou Ativos circulantes líquidos</i> | 5 349 | 7 364 | 8 096 | 2.747 | | |
| 53 | <i>Ativos fixos líquidos</i> | 6 000 | 6 000 | 6 000 | 0 | | |

| | | | | | | | |
|----|--|--------------------|--------------------|--------------------|-------|--|--|
| 54 | <i>Ativos líquidos</i> | 11 349 | 13 364 | 14 096 | | | |
| 55 | | | | | | | |
| 56 | <i>Dívida</i> | 5 267 | 5 726 | 4 881 | -386 | | |
| 57 | <i>Patrimônio líquido</i> | 6 082 | 7 639 | 9 215 | 3 132 | | |
| 58 | <i>Total de financiamento (Dívida + Patrimônio líquido)</i> | 11 349 | 13 364 | 14 096 | | | |
| 59 | <i>Excedente de caixa ----></i> | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 60 | | | | | | | |
| 61 | <i>A menor versão do balanço patrimonial – utilizado em Finanças Operacionais</i> | | | | | | |
| 62 | <i>NFO</i> | 5 349 | 7 364 | 8 096 | 2 747 | | |
| 63 | <i>Capital de giro</i> | 2 082 | 3 139 | 4 215 | 2 132 | | |
| 54 | <i>Excedente de caixa (+)</i> | -3 267 | -4 226 | -3 881 | -614 | | |
| 65 | <i>Crédito necessitado (-)</i> | | | | | | |
| 66 | | | | | | | |
| 67 | <i>Índices do balanço patrimonial</i> | <i>2011</i> | <i>2012</i> | <i>2013</i> | | | |
| 68 | <i>Contas a receber em dias</i> | 80 | 90 | 90 | | | <i>Usando 365 dias</i> |
| 69 | <i>Estoque em dias</i> | 20 | 20 | 20 | | | <i>Com base na CMV do ano corrente</i> |
| 70 | <i>Contas a pagar em dias</i> | 30 | 30 | 30 | | | |
| 71 | <i>NFO / Vendas in %</i> | 18% | 20% | 20% | | | |
| 72 | <i>Alavancagem = Passivo / Patrimônio líquido</i> | 1,3 | 1,2 | 0,9 | | | |
| 73 | <i>Dívida / Ebitda</i> | 1,7 | 1,7 | 1,5 | | | |
| 74 | <i>Dívida / Renda líquida</i> | 3,8 | 3,7 | 3,1 | | | |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |

Anexo 2 — SNS: DRE

| | A | B | C | D | E | F | G | | |
|----|--|--------------|--------------|--------------|---|---|---|--------------------------------|-----------------|
| 1 | DRE | | | | | | | <i>Previsão</i> | <i>Previsão</i> |
| 2 | (em milhões de Euros) | 2008 | 2009 | 2010 | | | | 2011 | 2012 |
| 3 | Vendas | 87 000 | 84 016 | 74 233 | | | | 77 945 | 81 842 |
| 4 | CMV | 63 895 | 60 810 | 53 350 | | | | 55 730 | 58 517 |
| 5 | Margem bruta | 23 105 | 23 206 | 20 883 | | | | 22 214 | 23 325 |
| 6 | Despesas de Marketing, vendas e administrativas | 10 376 | 11 329 | 10 200 | | | | | |
| 7 | Outras Despesas Operacionais | 6 782 | 5 819 | 5 067 | | | | | |
| 8 | Despesas Operacionais | 17 158 | 17 148 | 15 267 | | | | 15 267 | 15 572 |
| 9 | EBITDA | 5 947 | 6 058 | 5 616 | | | | 6 947 | 7 753 |
| 10 | Depreciação | 6 264 | 4 126 | 3 334 | | | | 3 334 | 3 334 |
| 11 | EBIT | -317 | 1 932 | 2 282 | | | | 3 613 | 4 419 |
| 12 | Rendimento líquido / Despesas | 2 995 | 1 543 | 1 090 | | | | 1 500 | 1 500 |
| 13 | EBT | 2 678 | 3 475 | 3 372 | | | | 5 113 | 5 919 |
| 14 | Impostos | 781 | 849 | 867 | | | | 1 278 | 1 480 |
| 15 | Juros minoritários | 191 | -29 | -60 | | | | | |
| 16 | Renda líquida | 2 088 | 2 597 | 2 445 | | | | 3 835 | 4 439 |
| 17 | | | | | | | | | |
| 18 | Índices da DRE (Índices de rentabilidade) | | | | | | | Hipóteses para previsão | |
| 19 | <i>Crescimento das vendas</i> | <i>na</i> | <i>-3%</i> | <i>-12%</i> | | | | 5% | 5% |
| 20 | <i>Margem bruta / Vendas</i> | <i>26,6%</i> | <i>27,6%</i> | <i>28,1%</i> | | | | 28,5% | 28,5% |
| 21 | <i>Despesas operacionais / vendas</i> | <i>20%</i> | <i>20%</i> | <i>21%</i> | | | | 20% | 19% |
| 22 | <i>Aumento das Despesas Operacionais</i> | <i>na</i> | <i>0%</i> | <i>-11%</i> | | | | 0% | 2% |
| 23 | <i>EBITDA / Vendas</i> | <i>6,8%</i> | <i>7,2%</i> | <i>7,6%</i> | | | | 8,9% | 9,5% |

| | | | | | | | | |
|----|--|-------------|-------------|-------------|--|--|-----------------|-----------------|
| 24 | <i>Retorno sobre as vendas</i> | 2,4% | 3,1% | 3,3% | | | 4,9% | 5,4% |
| 25 | <i>ROE</i> | 8% | 12% | 11% | | | 16% | 17% |
| 26 | <i>RONA</i> | 0% | 3% | 3% | | | 5% | 7% |
| 27 | <i>Fluxo de caixa para operações</i> | 8.352 | 6.723 | 5.779 | | | 7 169 | 7 773 |
| 28 | | | | | | | | |
| 29 | | | | | | | | |
| 30 | | | | | | | | |
| | Ativos (em milhões de Euros) | 2008 | 2009 | 2010 | | Fontes e usos dos fundos 2008-11 | | |
| 31 | Caixa | 8 593 | 11 595 | 12 799 | | 4 206 | | |
| 32 | Recebíveis | 29 014 | 21 795 | 20 324 | | -8 690 | | |
| 33 | Estoque | 13 406 | 10 672 | 10 366 | | -3 040 | | |
| 34 | Ativos circulantes | 51 013 | 44 062 | 43 489 | | | | |
| 35 | Ativos fixos líquidos | 39 105 | 33 877 | 34 116 | | -4 989 | | |
| 36 | Total de Ativos | 90 118 | 77 939 | 77 605 | | | | |
| 37 | | | | | | | | |
| 38 | Passivos + Patrimônio líquido | | | | | | | |
| 39 | Contas a pagar | 10 798 | 8 649 | 8 404 | | -2 394 | | |
| 40 | Outras Exigibilidades | 754 | 661 | 870 | | 116 | | |
| 41 | Crédito Bancário | 32 972 | 25 402 | 22 754 | | -10 218 | | |
| 42 | Passivo circulante | 44 524 | 34 712 | 32 028 | | | | |
| 43 | Empréstimo | 17 762 | 19 165 | 21 228 | | 3 466 | | |
| 44 | Passivo + Reserva | 25 744 | 21 465 | 21 904 | | -3 840 | | |
| 45 | Renda líquida do ano | 2 088 | 2 597 | 2 445 | | 357 | | |
| 46 | Total de Passivos.+ Patrimônio líquido | 90 118 | 77 939 | 77 605 | | | | |
| 47 | | | | | | | | |
| 48 | Compras | 63 895 | 58 076 | 53 044 | | | | |
| 49 | Novos investimentos brutos | | -1 102 | 3 573 | | Variação nos ativos líquidos + Depreciação | | |
| 50 | | | | | | | Previsão | Previsão |
| 51 | Balço patrimonial Reduzido | 2008 | 2009 | 2010 | | Fontes e | 2011 | 2012 |

| usos do fundos 2008-11 | | | | | | | | | |
|-------------------------------|--|---------|---------|--------|--|--------|--|--|---|
| 52 | <i>Excedente de caixa</i> | 8 593 | 11 595 | 12 799 | | 4 206 | | 12 799 | 12 799 |
| 53 | <i>NFO ou Ativos circulantes líquidos</i> | 30 868 | 23 157 | 21 416 | | -9 452 | | 19 486 | 20 460 |
| 54 | <i>Ativos fixos ou Ativos fixos líquidos</i> | 39 105 | 33 877 | 34 116 | | -4 989 | | 34 116 | 34 116 |
| 55 | <i>Ativos líquidos</i> | 78 566 | 68 629 | 68 331 | | | | 66 401 | 67 375 |
| 56 | | | | | | | | | |
| 57 | <i>Dívida</i> | 50 734 | 44 567 | 43 982 | | -6 752 | | 39 717 | 37 753 |
| 58 | <i>Patrimônio líquido</i> | 27 832 | 24 062 | 24 349 | | -3 483 | | 26 684 | 29 623 |
| 59 | <i>Total do Financiamento</i> | 78 566 | 68 629 | 68 331 | | | | 66 401 | 67 375 |
| 60 | | | | | | | | | |
| 61 | <i>Versão ainda mais reduzida do Balanço patrimonial – usada em Finanças Operacionais</i> | | | | | | | | |
| 62 | <i>NFO</i> | 30 868 | 23 157 | 21 416 | | -9 452 | | | |
| 63 | <i>Capital de Giro</i> | 6 489 | 9 350 | 11 461 | | 4 972 | | | |
| 54 | <i>Excedente de caixa (+)</i> | -24 379 | -13 807 | -9 955 | | 14 424 | | | |
| 65 | <i>Crédito necessário (-)</i> | | | | | | | | |
| 66 | <i>Verificar: Caixa - Crédito =</i> | -24 379 | -13 807 | -9 955 | | | | | <i>O resultado tem que ser o mesmo do da linha 64</i> |
| 67 | | | | | | | | | |
| 68 | <i>Índices do Balanço patrimonial</i> | | | | | | | <i>Hipótese para a previsão</i> | |
| 69 | <i>Recebíveis em dias</i> | 120 | 93 | 99 | | | | | |
| 70 | <i>Estoque em dias</i> | 76 | 63 | 70 | | | | | |
| 71 | <i>Contas a pagar em dias</i> | 61 | 51 | 57 | | | | | |
| 72 | <i>NFO / Vendas em %</i> | 35,5% | 27,6% | 28,8% | | | | 25% | 25% |
| 73 | <i>Alavancagem = Passivos / Patrimônio líquido</i> | 2,2 | 2,2 | 2,2 | | | | | |
| 74 | <i>(Dívida - Caixa) / Ebitda</i> | 7,1 | 5,4 | 5,6 | | | | 3,9 | 3,2 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |

Capítulo 3

Um caso prático e sua solução¹

Sumário

- | |
|--|
| 3.1 O caso da Doniphon: financiamento em tempos difíceis |
| 3.2 Guia geral para a solução do problema |
| 3.3 Solução do problema |

3.1 O caso da Doniphon: financiamento em tempos difíceis

Histórico da empresa

A Doniphon SA instala e faz a manutenção de infraestruturas em vários ramos da indústria. Ela começou na década de 50, instalando equipamentos de som para espetáculos musicais na Espanha. Desde então a empresa tem diversificado seus negócios e se expandido para outros países. Em 2010, ela divulgou vendas de € 40 milhões. Seus principais mercados são a Espanha (50% das vendas), França, Alemanha e Brasil. A Doniphon atua em uma larga gama de setores industriais, que incluem hidroelétricas, gasodutos, aeroportos, hotéis, *shopping centers*, linhas férreas, rodovias, parque eólicos e instalações fotovoltaicas. Em todas essas áreas de infraestrutura, a Doniphon oferece aos seus clientes a instalação e manutenção de serviços, como suprimento de energia, refrigeração do ar, controle mecânico e eletromecânico de componentes, sistema de proteção contra incêndio, comunicação, segurança, centro de processamento de dados, e uma variedade de negócios incluindo jardinagem, serralheria e carpintaria.

Como a Doniphon opera

Existem basicamente duas maneiras pelas quais a Doniphon pode conseguir contratos: sendo parte de um consórcio liderado por uma grande construtora que concorre em um grande projeto de infraestrutura; ou como um licitante independente, normalmente para contratos menores. Nos dois casos, a Doniphon tem por objetivo ganhar tanto os contratos de instalação

¹ O caso prático foi elaborado pelos professores Aguireamalloa & Abascal.

quanto os de manutenção, em razão do lucro periódico envolvido nos contratos de manutenção. Contratos de manutenção têm a tendência de serem de 5 anos, mas contribuem apenas com 10% de retorno.

Em contratos de instalação, a Doniphon oferece um preço fixo e arca, dessa forma, com o risco de entregar o projeto dentro do prazo, do custo e das especificações. Nos contratos de manutenção, os clientes concordam com um contrato de *cost-plus*, do qual a Doniphon ganha uma parte do custo total de equipamentos, suprimentos e mão de obra.

A Doniphon completa uma média de 20 a 25 projetos por ano. Em linhas gerais, nenhum é cliente responsável por mais de 5% das vendas anuais. No geral, o setor público é responsável por em torno de 15% a 20% das vendas, porém isso vem de diferentes agências governamentais. Um projeto típico dura 150 dias, e a Doniphon cobra mensalmente de seus clientes pelos trabalhos concluídos. A política da empresa requer que os clientes deem um adiantamento de 20% dos custos do equipamento a ser instalado.

A Doniphon tem a política de cuidar bem de seus empregados, tendo todos eles contratos sem prazo de término. A empresa terceiriza com frequência a agências os serviços tidos como de menor importância.

História recente

Até 2007 as vendas da Doniphon cresceram bastante. O negócio de infraestrutura se expandiu rapidamente durante esse período e a empresa adquiriu experiência em outros setores, além da reputação de ser um parceiro confiável. Em consequência disso, um número crescente de empresas de construção escolheu a Doniphon para se juntar aos consórcios de que participavam, na condição de construtora de instalação.

A empresa foi afetada drasticamente pela crise financeira que começou em 2008. Por um lado, a demanda final por infraestrutura contraiu-se bruscamente. Em 2010, o setor ainda não se havia recuperado inteiramente. Embora a Doniphon fosse mais diversificada do que as empresas de construção que lideravam os grupos de consórcio, as empresas começaram a insistir para que a Doniphon reduzisse suas margens de lucro antes de a convidar para se juntar aos consórcios. Em projetos em que ela encontrava se só, a Doniphon também enfrentava os mesmos problemas. Outros competidores no setor estão tornando se crescentemente agressivos em seus lances, o que levou a Doniphon a perder vários contratos que normalmente não teria deixado escapar. E tudo isso erodiu a margem e a rentabilidade da empresa.

Ao mesmo tempo, problemas com fluxo de caixa estavam se tornando agudos. Nos anos de *boom* os clientes pagariam 90 líquido; entretanto mais recentemente os pagamentos atrasados tornaram-se um lugar-comum, enquanto adiantamentos da parte dos clientes diminuiram drasticamente. No passado, o controle de estoque havia sido bastante relaxado, já que havia baixo risco de que o equipamento e os consumíveis para instalações se tornassem obsoletos. Um assunto comum de discussão nos encontros do comitê executivo da empresa é como tirar vantagem dos preços baixos oferecidos pelos fornecedores removendo estoque, ou se ela deveria dar ênfase a um balanço patrimonial equilibrado. No passado, o consenso era de que se deveria aproveitar tais oportunidades, para se conseguir melhores margens nos trabalhos de instalação. Mas essa prática começava a parecer questionável.

A Doniphon havia de fato saído da situação em que bancos competiam pela sua conta para a situação de ter problemas em conseguir crédito. Em 2009, no auge da crise financeira, a Doniphon foi forçada a vender alguns ativos imóveis para equilibrar o balanço patrimonial e ter acesso a uma linha de crédito. Desde então a situação não tem melhorado. Ademais, depois de três anos sem dividendos, os acionistas estavam descontentes com a gerência, embora a esta não visse boas razões para isso, já que em nenhum momento a empresa parou de gerar lucro, mesmo que tenha sido pequeno. Tanto o lucro quanto as vendas tinham crescido no último ano e se esperava que continuassem a crescer o futuro.

O Problema

Na primeira semana de 2011, Juan Vale, CFO da Doniphon, recebeu uma ligação do chefe de contabilidade da NuevaBanca, um dos dois bancos com que a Doniphon trabalhava. O comitê de risco do banco considerava que a linha de crédito fornecida à Doniphon (€4 milhões, inteiramente sacados), promovia uma excessiva exposição para a empresa e que, portanto, deveria ser cancelada quando vencesse no meio do ano. A Doniphon tinha outras duas linhas de crédito de tamanho semelhante, que a NuevaBanca não dava sinais de querer cancelar. Apesar da crise financeira, a empresa esperava um crescimento das vendas em torno de 20 % anuais ainda por muitos anos, e Vane achava que seria uma pena não capitalizar em cima dos esforços anteriores da empresa de se expandir geograficamente e para outros setores da indústria, como também de não capitalizar em cima da boa reputação da empresa em produzir serviços de qualidade. A empresa necessitava encontrar financiamento que substituísse a linha de crédito da NuevaBanca que estava para ser cancelada, e, possivelmente, fundos adicionais. Como se isso não fosse o suficiente, a empresa também tinha que pagar a seus acionistas, que estavam cansados de esperar.

Guia para resolução deste caso

- Recomenda-se fortemente que você tente solucionar o problema sozinho antes de ler a solução.
- O sumário das finanças operacionais no capítulo 2 servirá como guia. Você deve estar familiarizado com os conteúdos dos capítulos 1 e 2.
- Recomendamos que você use o anexo "exercício", disponível *online*, para fazer os cálculos. Os números podem ser confrontados com os **anexos 1 e 2** deste capítulo (também disponíveis online).

3.3 Solução

Pretende-se que o que se segue seja uma análise amostral, um diagnóstico, uma projeção financeira e um plano de ação aplicados ao caso da Doniphon. Na nossa solução do exemplo, supusemos que você está inteiramente familiarizado como os **capítulos 1 e 2**. Concentrar-nos-emos em interpretar os números, já que os cálculos estão disponíveis nos anexos *online*. Por fim, nós devemos chamar atenção para o fato de que este é apenas um dos modelos de análise possíveis. É um modelo simples, mas não necessariamente o melhor, muito menos o único recomendado.

Análise do negócio

Vendas: mercado e gestão de vendas

- **O que é que a empresa vende?** Instalação de infraestrutura e soluções para manutenção: equipamentos elétricos, sistemas de proteção contra incêndio, refrigeração de ar, etc. As vendas são bem cíclicas, já que a construção de infraestrutura é cíclica. Até certo ponto a empresa tem sido capaz de mitigar a sazonalidade através da diversificação dos negócios ao se estender por vários países e setores. Mesmo assim as atividades da Doniphon ainda dependem do ciclo de negócios, como se tornou visível na crise financeira que começou em 2008.

- **Quem são os clientes?** Empresas e organismos públicos que investem em infraestrutura. Nós podemos supor que, na maioria dos casos, o cliente tem mais poder de negociação do que a Doniphon. Há dois tipos de clientes:
 - Em grandes projetos, a Doniphon tem que se associar à empresa que encabeça o consórcio, porque embora a empresa de construção não seja o cliente final (isto é, não é a empresa que fará o pagamento), será ela quem decidirá quem será incluído no consórcio;
 - o cliente final, normalmente uma grande organização para quem a Doniphon oferece seus serviços diretamente.
- **Concorrentes.** O caso não oferece informações sobre os concorrentes. Nós podemos supor que o mercado é bem competitivo.

Gestão da produção: fornecedores

- **A Doniphon produz por encomenda.** A média de duração de um projeto é de 150 dias, mas isso varia consideravelmente. O detalhe crucial é o de completar o trabalho a tempo (e com qualidade), para que assim, em cada projeto, não se dissipe a margem. No que diz respeito ao estoque, tendo-se pelo menos parte do material de que se necessita em mãos antes de se iniciar o trabalho, ajuda a acelerar o término do mesmo, já que a empresa será menos afetada por atrasos nas compras. Materiais comprados antecipadamente também são mais baratos, aumentando assim ligeiramente a margem dos projetos. Evidentemente, esses estoques também têm que ser financiados. Estoques normalmente não sofrem o risco de obsolescência.
- **A importância dos fornecedores:** a Doniphon não é grande o suficiente para impor os seus prazos aos fornecedores.

Gerenciamento geral e estratégia

- **Quem está no comando?** Nós não temos informação sobre a gerência, mas desempenho anterior da empresa (refletido nos dados) indicam uma boa gestão.

- **Estratégia. Por que os clientes compram à Doniphon ao invés de comprar a outras empresas?** Porque se pode confiar nela quando se trata de cumprir os prazos e as especificações de qualidade, oferecendo um preço justo. Em uma empresa de prestação de serviços como a Doniphon, é fundamental receber encomendas e ser capaz de entregar no prazo assim como de obter uma margem satisfatória. É tão simples — e tão complicado — quanto parece. E estar também em bons termos com as empresas que lideram o consórcio; ter empregado disciplinados e competentes; manter a reputação de um parceiro confiável, e assim por diante. Um especialista no setor poderia apontar outras questões estratégicas chave.

Análise da DRE

Primeiro nós olhamos para o item ou para os dados; depois nós damos nossa opinião: positiva (+) ou negativa (-).

Vendas: tamanho, crescimento, periodicidade e sazonalidade

- **Tamanho:** empresa de médio porte, €40 milhões em vendas.
- **Crescimento e ciclo de negócios.** Crescimento acentuado antes da crise financeira (37 por cento por ano em dois anos). 24% de queda em 2009 devido à crise. A situação geral da economia tem claramente um enorme impacto nas vendas da Doniphon. Em 2010, as vendas se recuperaram (+23 %) graças ao mercado internacional. Opinião: a empresa está crescendo (+), mas o crescimento é muito cíclico (-).
- **Sazonalidade.** Não há informação disponível, mas é razoável supor que as vendas são uniformes ao longo do ano.

Margem bruta

- Antes da crise, a margem bruta se encontrava em torno de 30%, e nos últimos três anos em 18%, apesar do fato de que as vendas da Doniphon terem-se recuperado em 2010 graças à demanda do exterior. Nós podemos presumir que a empresa teve que baixar seus preços devido à crise. Opinião (-).

Despesas operacionais

- As despesas operacionais têm aumentado muito pouco no últimos anos, apesar do plano de expansão da empresa. As despesas flutuam em torno dos 10% das vendas. A empresa parece limitar suas despesas. Opinião (+)
- A queda no EBITDA/vendas é devida exclusivamente ao declínio na margem%. A queda em EBITDA\$, de €9,5m para €1,7m, é devido a queda nas vendas e na margem%. Opinião (-)

Outras cifras de valores elevados

- A depreciação é considerável. Em torno de €1,6m. Os custos de financiamento mal chegavam a ser significativos em 2010, mas eles agora estão em torno dos €0,8m.

A empresa está dando lucro? Rentabilidade

- Excluindo os ganhos e as perdas incomuns. O rendimento líquido caiu de €5,7m, em 2007 (ano do boom), para €0, em 2009 (ano da crise). A causa, como já foi dito, é o declínio nas vendas e na margem%. Em 2010, as vendas se recuperaram, mas não a margem, enquanto o rendimento líquido era de €0,8m. Opinião (-).
- O retorno sobre as vendas seguem o mesmo padrão que a renda líquida, queda de 13% para 1-2%. Nenhum dos valores é sustentável à longo prazo. Um é altamente otimista (devido ao boom), o outro, excessivamente pessimista (por causa da crise). O retorno sobre patrimônio líquido reflete igualmente o boom e a crise, saindo do 31% (muito bom) para 1% (muito ruim): resultados como esse são comuns em tempos de *boom* e crise. O mesmo pode ser dito do retorno sobre ativos líquidos.

Conclusões tiradas da DRE

- Durante os anos de *boom* a empresa cresceu rapidamente, com boa margem% e boa rentabilidade. O retorno sobre ativos líquidos e o retorno dos acionistas foram altos.
- Durante a crise, as vendas e a margem% caíram e o lucro foi reduzido a quase zero.

- Desde então as vendas se recuperaram, mas não a margem%. Consequentemente, os lucros e os retornos são magros.

Análise do balanço patrimonial

Os valores do balanço patrimonial completo: balanço patrimonial reduzido e a necessidade de fundos para operações (NFO) vs. capital de giro

Cifras de valores elevados

Nós olhamos primeiro para as “cifras de valores elevados” no balanço patrimonial mais recente (2010), porque se houver algum problema é provavelmente nesse balanço patrimonial onde nós o encontraremos.

- A empresa tem €17m investidos em contas a receber, €15m em ativos fixos e €11m em estoque.
- A empresa se autofinancia com €25m do patrimônio líquido, quase €11m de dívida e €7m de contas a pagar e outro passivos circulantes. Diante disso, esse não parece ser um alto nível de empréstimos; e o financiamento aparenta estar estável, embora nós devamos analisar isso.

Balanço patrimonial reduzido

Para se ter uma melhor ideia do panorama, nós calculamos o balanço patrimonial reduzido e também o índice da NFO e do capital de giro. O resultado pode ser visto no **anexo 1**, linha 56-64. Para uma análise mais rápida, nós escrevemos os valores em milhões de euros (o que também ajudará para se ganhar em perspectiva).

| Balanço patrimonial reduzido | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Fontes e usos de fundos 2007-10 |
|---|------|------|------|------|------|---------------------------------|
| Excedente de caixa | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| NFO, ou ativos circulantes, ou líquidos | 9 | 12 | 16 | 17 | 21 | 9 |
| Ativos fixos, líquidos | 15 | 16 | 17 | 16 | 15 | -1 |

| | | | | | | |
|---------------------------|----|----|----|----|----|---|
| Ativos líquidos | 25 | 29 | 33 | 33 | 36 | |
| Dívida | 6 | 6 | 9 | 8 | 11 | 5 |
| Patrimônio líquido | 19 | 23 | 24 | 25 | 25 | 2 |
| Dívida Patrimônio líquido | 25 | 29 | 33 | 33 | 36 | |

Lembre-se que a NFO são os fundos de que nós precisamos para financiar nossas operações.

$NFO = \text{caixa necessário} + \text{contas a receber} + \text{estoque} - \text{contas a pagar} - \text{impostos a pagar} - \text{outros passivo sem custo}$

No caso da Doniphon, nós supusemos que as necessidades do caixa da empresa são de 0. A NFO em 2010 é calculada como se segue:

$$NFO = 16\,903 + 10\,780 - 5\,036 - 962 - 911 = 20\,838$$

O maior investimento da Doniphon é em NFO (€21m), e é segundado pelos ativos fixos (€15m). O financiamento em ativos líquidos vem dos acionistas (€25m) e do banco (€11m). Nós podemos ver que no período de 2007/10 a NFO cresceu por volta de €9m, financiada pela dívida (€5m), patrimônio líquido (€2m), diminuição em caixa (€1m), e diminuição nos ativos fixos (€1m).

Capital de giro vs. NFO

Lembre-se de que o capital de giro são os fundos de longo prazo (dívida de longo prazo e patrimônio líquido) disponíveis para operações financeiras (NFO), desde que tenhamos financiado nossos ativos fixos. A diferença entre NFO e o capital de giro nós mostra se há a necessidade de crédito a curto prazo ou caixa extra.

Capital de giro 2010 é calculado como se segue: $\text{capital de giro} = \text{patrimônio líquido} + \text{dívida a longo prazo} - \text{ativo fixo líquido}$.

$$\text{Capital de giro} = 25\,389 + 1\,350 - 15\,060 = 11\,679$$

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Fontes e usos de fundos 2007-10 |
|---|------|------|------|------|------|------------------------------------|
| NFO | 9 | 12 | 16 | 17 | 21 | 9 |
| Capital de giro | 5 | 9 | 9 | 10 | 12 | 3 |
| Crédito necessário (-) + Excedente de caixa (+) | -4 | -3 | -7 | -7 | -9 | -6 |

Na tabela acima (e no **anexo 1**, linhas 66-69), nós podemos ver que a NFO tem crescido mais do que é o capital de giro e que a diferença tem sido coberta com crédito. Podemos ver que a deterioração (aumento em crédito) começou em 2008. Estudemos isso detalhadamente, observando como esses itens mudam do ano de 2007 para 2010. Nós podemos fazer isso usando as fontes e os usos dos fundos.

Declaração das fontes e usos dos fundos

Nós calculamos as fontes e os usos dos fundos como a diferença entre o balanço patrimonial do último ano em que a empresa se saiu bem (2007) e o balanço patrimonial do ano em vigor (2010).

Mudança na NFO vs. capital de giro

Nós sempre partimos do número mais agregado (valor mais alto) para os números mais fracionados. Primeiro vamos dar uma olhada nas mudanças na NFO em comparação com o capital de giro.

- A NFO aumentou €9m e o capital de giro aumentou de €3m. Os outros €6m vêm do banco na forma de dívida de curto prazo.
- A única maneira pela qual a NFO pode crescer é por meio do crescimento das vendas (o que não ocorreu entre 2007 e 2010) ou através de uma deterioração da NFO/vendas. Como se vê, a NFO saiu de 27% para 51% das vendas durante esse período. Presumivelmente, a empresa permitiu uma piora nos seus dias de recebimento de contas a receber, dias de estoque ou dias de contas a pagar, ou algo a mais de seus financiamentos espontâneo, que é o que se espera em tempos de crise financeira. Para conferir isso nós teremos que checar os índices.
- O capital de giro cresceu em torno de €3m em três anos (de 2007 a 2010). Nós já vimos que a Doniphon lucrou pouco durante esse período de três anos, então é normal que o capital de giro tenha crescido tão pouco.

Resumo

A NFO cresceu mais do que o capital de giro por causa da piora nos índices operacionais (dias de contas a receber, contas a pagar, etc.). O capital de giro cresceu muito lentamente por causa da queda no renda líquido como resultado da crise financeira. Observemos o balanço patrimonial reduzido para ver por que capital de giro tem crescido menos. A essa altura, nós quase temos um diagnóstico da situação.

Mudanças no balanço patrimonial reduzido

Podemos obter as mesmas conclusões olhando o balanço patrimonial reduzido, mas o fazendo atentamente.

- A NFO tem crescido em torno de €9m. Ativos fixos em torno de €1,2m (capital de giro aumentou). O caixa diminuiu em €1m.
- Patrimônio líquido aumento em apenas €2m.
- Por conseguinte, a dívida de longo e curto prazo aumentou em €5m.

Listagem das mudanças no balanço patrimonial

No caso da Doniphon, as diferenças mais aparentes são as seguintes (veja **anexo 1**, H34:H51)

- Contas a receber: enorme aumento, €5m. Só pode ser porque a vendas melhoraram ou as cobranças deterioraram. Ao fazer os cálculos, nós descobrimos que o dias de contas a receber aumentaram de 99, em 2007, para 152, em 2010. Causa: provavelmente porque as cobranças normalmente se deterioram numa economia em crise. Atrasos nas cobranças normalmente são sinal de uma economia em crise. Na verdade, o aumento nos dias de contas a receber começou em 2008 (quando a crise se iniciou) e se acelerou em 2009 (com a crise em pleno vapor). O aumento das vendas em 2010 não foi acompanhado pela melhora nas cobranças (indicativo de que a crise não foi superada ainda). O aumento em contas a receber pode ser devido a uma piora na gestão de cobrança ou a um aumento em atraso de pagamentos, mas as informações não esclarecem isso (nós teríamos que perguntar à empresa). O investimento em contas a receber foi de 27% das vendas para 42%.

- Estoque: tem aumentado em €1m. Os dias de estoque passaram de 155, em 2007, para 175, em 2009. Esse aumento é compreensível, já que uma queda nas vendas normalmente leva a um aumento nos dias do estoque. Em 2010, a Doniphon, reduziu seu estoque para 162 dias. Nós podemos supor que os estoques são de matéria-prima ou componentes, e não em trabalho em progresso ou bens concluídos.

A longo prazo nós podemos considerar ordenados e salários como trabalho em progresso, ou seja, nós estamos capitalizando as despesas. Outra opção é reconhecer todas essas despesas diretamente na DRE.

- Ativos fixos: queda de €1,2m. Evidentemente, a Doniphon tem investido menos, que é o que se poderia esperar dela não havendo dinheiro para investir.
- Passivos circulantes: os adiantamentos dos clientes caíram para €2,2m. Isso se dá porque a empresa está vendendo menos e os clientes estão menos inclinados em pagar adiantado. Impostos e outras contas a pagar caíram para €0,6m, provavelmente porque a empresa está vendendo menos e cobrando menos VAT, e também porque está fazendo menos lucro e tem menos impostos corporativos para pagar. No total, passivos circulantes caíram de 11% para 5% das vendas. Essas são mudanças significativas nas contas a pagar, que continuam a representar 12% das vendas e 72 dias.
- Dívidas de longo prazo: queda de €0,5m.
- Patrimônio líquido: aumentou em apenas €2,2m
- Como resultado de tudo descrito acima, o crédito de curto prazo aumentou em €5,3 e o caixa diminuiu em €0,5m.

Análise das fontes e usos de fundos provavelmente nos terá fornecido um diagnóstico da situação. Entretanto, antes de passar para o diagnóstico, olhemos os riscos no balanço patrimonial.

Riscos do balanço patrimonial

Os riscos podem ser visualizados ao se observar a qualidade dos ativos e a grandeza da dívida.

Nesse caso, os ativos consistem em:

- Contas a receber, que, malgrado vencidas, são eventualmente pagas;
- Estoque sem risco de obsolescência;
- Ativos fixos, que não têm características adversas relevantes;
- Parece não haver muito risco nos ativos.

Duas maneiras de se estimar se uma empresa tem muita ou pouca dívida:

- Compare as despesas financeiras com os ganhos antes do Lucros antes do imposto de renda (EBIT). EBIT é 2,4 vezes o valor das despesas com juros. O bancos podem considerar essa situação aceitável, mas nós não pensamos assim, visto que só seria preciso de uma queda de 3% na margem para fazer do EBIT algo menor que que o juros sobre dívida. O mesmo poderia acontecer se as vendas parassem de crescer.

Portanto, olhe além dos índices (nesse caso EBIT/despesas com juros). O importante é quão sensível é a fórmula a mudanças variáveis-chave de negócio, principalmente vendas e margem.

- Compare a dívida (€10,6m) com a renda líquida (€0,8m). Se as coisas se mantiverem dessa maneira, a empresa levará alguns anos para saldar a dívida. Ademais, a maior parte da dívida (9,2m) é de curto prazo ao invés de dívida de longo prazo (1,3m), e a empresa não será capaz de saldá-la a curto prazo.

Ao que parece a empresa tem muitas dívidas. Se os negócios continuarem a deteriorar (o que não improvável se a crise prosseguir), a empresa talvez não mais consiga pagar o serviço da dívida. E sem melhorias na renda líquida, a empresa levará muito tempo para saldar a dívida.

Uma maneira de medir o tamanho da dívida de uma empresa é utilizando o índice de alavancagem financeira (dívida/patrimônio líquido). Por si só, o índice de alavancagem financeira (por exemplo, 5 vezes é muito, 0.8 é muito pouco) nos diz quase nada. A melhor forma de observar se a dívida de uma empresa é grande ou pequena é o de observar se a empresa será capaz de pagar os juros (despesas com juros vs. LAIR) e saldar o principal da dívida (renda líquida vs. dívida).

O que está na moda atualmente é de comparar o EBITDA com tamanho da dívida. Isso é melhor do que olhar a alavancagem, mas também não é inteiramente convincente — e por duas razões: (1) parte do EBITDA vai para pagar juros, impostos e novos investimentos, e logo não está disponível para saldar o principal da dívida; (2) o balanço patrimonial com 10m de dívida que vence em dois anos (5m por ano) não tem o mesmo risco que o balanço patrimonial com 10m vencendo em 10 anos (1m por ano).

Diagnóstico

Com base no balanço patrimonial e na análise da DRE nós deveríamos ser capazes de diagnosticar os problemas da empresa, se houver algum. Se nós não conseguirmos chegar a uma conclusão, é porque nós não fizemos a análise corretamente.

Cifras altas nas fontes e uso de fundos nos dirão porque a empresa precisa de mais dinheiro — por exemplo, porque ela tem mais dinheiro investido em contas a receber —; entretanto, para complementar o diagnóstico nós precisamos explicitar a causa: por exemplo, porque a cobrança tem-se deteriorado na crise. O diagnóstico deve ser conciso (breve), específico (direto ao ponto), claro (compreensível) e completo (não deixar nada de fora).

Como toda empresa que tem problemas de caixa, as dificuldades da Doniphon só podem ser resultado da NFO, do capital de giro, ou de ambos. Essas são as únicas opções. Tendo chegado até aqui, nós precisamos saber a causa; logo, se possível, estude os detalhes para descobrir quem é o responsável.

No caso da Doniphon, o diagnóstico é o seguinte: a NFO tem crescido mais do que o capital de giro, então a empresa precisou de mais crédito. Mais especificamente:

- a NFO tem crescido: porque os clientes estão pagando com atraso (provavelmente por causa da crise), e a situação não melhorou no ano passado;
- porque a queda nas vendas levaram a um aumento nos dias do estoque (que começou a melhorar em 2010);
- e porque os adiantamentos dos clientes diminuíram, devido à redução nas vendas em função da crise financeira e do fato de que, na crise, os clientes estão menos dispostos a nos financiar;
- o capital de giro não está crescendo o suficiente já que a Doniphon não tem feito muito dinheiro nos últimos anos devido à queda na margem de lucro. Como resultado disso, o aumento no capital de giro, via crescimento do patrimônio líquido, é insuficiente para financiar o aumento da NFO.

DRE e as previsões do balanço patrimonial

Lembre-se que o propósito da previsão é o de:

- confirmar o diagnóstico;
- saber quanto dinheiro nós precisaremos, quando nós precisaremos e o por quê;
- verifique se nosso plano de ação está propenso a ser eficaz na solução do problema da empresa.

Nossas conjecturas evidentemente têm que ser razoáveis, isto é, consistentes com o passado recente da empresa e com as medidas que a empresa deve tomar.

O **anexo 2** mostra que a DRE e as previsões do balanço patrimonial. As conjecturas estão nas colunas F e G.

Previsão da DRE

A cifras com valores elevados em qualquer DRE estão quase sempre nas vendas, nas margens ou nas despesas operacionais. Então, nós precisamos de 3 hipóteses chave: crescimento das vendas, crescimento da margem e crescimento das despesas operacionais — com todos os valores representados em percentuais. A depreciação tende a ser similar a percentual do ano anterior ou um percentual de ativos fixos. Com essas suposições, estimar a EBIT não tem importância.

No nosso exemplo nós supomos que as vendas cresceram 20% em 2011 e 2012, e 10% em 2013. O custo de trabalho/vendas será de 20% e o custo de componentes 60%. A margem bruta será, portanto, de 20%, muito semelhante a de 2010. Depreciação constante de 1 600/ano.

O único item da DRE que apresenta algum problema são as despesas com juros, então nós devemos concentrarmo-nos nelas. As despesas financeiras em 2011 serão de 0,8% da dívida média da empresa (de longo e médio prazo) em 2011.

$$\text{Despesas com juros}_{2011} = 8,0\% \times (\text{dívida}_{2010} + \text{dívida}_{2011})/2$$

A quantidade da dívida, entretanto, depende da renda líquida para o ano, que por sua vez depende das despesas financeiras. E despesas financeiras dependem da quantidade de

crédito que nós utilizamos. Logo, nós temos uma referência circular sobre a qual o Excel nos alertará. Em outras palavras, precisamos ativar a opção “iteration”, para que o Excel faça o cálculo automaticamente.²

Para simplificar os cálculos, nós poderíamos também calcular os juros usando apenas a dívida do fim do ano de 2010 ao invés de dívida média. Esse método não é tão preciso, mas ele simplifica o cálculo, elimina a iteração e evita erros.

Em nosso exemplo nós calculamos os juros para 2011 baseando-nos na dívida do fim do ano de 2010, mostrada no balanço patrimonial: $8\% \times \text{€}10\,628 = \text{€}850$

Projeção detalhada do balanço patrimonial

Caixa ou crédito

Antes de mais nada, em “caixa” nós colocamos nossa estimativa do caixa mínimo de que a empresa necessita (normalmente 0). Se passivos e o patrimônio líquido forem maiores do que ativos, a diferença ficará no “caixa”, como caixa-extra. Se os ativos forem maiores do que o patrimônio líquido e os passivos, a diferença ficará no “crédito”. Em outras palavras, nós vamos equilibrar o balanço patrimonial através do “caixa” ou do “crédito”.

Itens da NFO: contas a receber, estoque, contas a pagar e outras despesas a pagar

Os principais itens (como de regra) da NFO (contas a receber, estoque e contas a pagar) são invariavelmente uma porcentagem das vendas; e a porcentagem é encontrada aplicando-se o mesmo raciocínio. Vejamos o cálculo para 2011 (Anexo 2, linhas 35, 36,42,43, 44).

- **Contas a receber.** Nós cobramos dentro de 150 dias, então nós temos 150 dias de vendas em contas a receber.

O cálculo é o seguinte: $\text{contas a receber} = \text{vendas} / 365 \text{ dias} \times \text{dias de contas a receber} = 48\,575 / 365 \times 150 = 19\,962 = 41\% \text{ das vendas}$

- **Estoque.** Nós temos materiais o suficiente em estoque para 150 de vendas.

² No Excel 2007 clique no botão do Office localizado no canto superior esquerdo. Mais em baixo à direita clique em “Excel Options”. No menu esquerdo selecione “Formulas”. Em “Calculation” selecione “Enable Iterative Calculation”. No Excel 2003, as opções do Excel estão no “Tools”. Selecione a aba “Calculation” e depois clique em “Iteration”.

O cálculo é o seguinte: custo de material/365 x dias de estoque = 29 145/365 x 150 = 11 977 = 25% das vendas.

- **Contas a pagar.** Temos 70 dias de compras em contas a pagar.

O cálculo é: contas a pagar = compras/365 x dias de contas a pagar = 30 343/365 x 70 = 5 819 = 12% das vendas.

- **Outros itens da NFO.** Cada adiantamento dos clientes e impostos e outras contas a pagar representam 2% das vendas.

O cálculo é simples: adiantamentos dos clientes = 2% das vendas x vendas = 2% x 48 575 = 971. O mesmo raciocínio para impostos e contas a pagar.

- Para a previsão para os anos superiores a 2011, nós simplesmente multiplicamos cada item da NFO por (1+g), onde g o crescimento esperado das vendas.
- NFO é sempre uma porcentagem das vendas. No caso da Doniphon, dado prévias suposições, é de 50% das vendas.

Itens do capital de giro: ativos fixos, dívida de longo prazo, patrimônio líquido

Nós as calculamos usando esta fórmula simples: fechamento do balanço patrimonial = abertura do balanço patrimonial + adicionais – disponibilidade

Ativos fixos, líquido:

$$\begin{aligned}\text{Ativos fixos}_{2011} &= \text{ativos fixos}_{2010} + \text{investimentos}_{2011} - \text{depreciação}_{2011} \\ &= 15\,060 + 1\,600 - 1\,600 \\ &= 15\,060\end{aligned}$$

Estamos a supor que a empresa investe uma quantidade idêntica à quantidade que se deprecia (investimento de substituição). Essa é uma suposição razoável a curto prazo ou se a

empresa não está crescendo muito rápido, mas é insustentável a longo prazo se a empresa tem por objetivo crescer consideravelmente.

Dívida de longo prazo:

$$\begin{aligned} \text{Dívida de longo prazo}_{2011} &= \text{dívida de longo prazo}_{2010} + \text{nova dívida de longo prazo}_{2011} - \\ &\text{liquidação da dívida de longo prazo}_{2011} \\ &= 1\,350 + 0 - 150 = 1\,200 \end{aligned}$$

Patrimônio líquido:

$$\begin{aligned} E_{2011} &= E_{2010} + \text{ativos fixos}_{2011} - \text{dividendo}_{2011} \\ &= 25\,389 + 2\,112 - 0 \\ &= 27\,502 \end{aligned}$$

Nós supomos que não dividendos.

Depois que tenhamos calculado todos os valores para os ativos e passivos, nós subtraímos os passivos + patrimônio líquido dos ativos para achar o montante de crédito necessário para equilibrar o balanço patrimonial.

Previsão do balanço patrimonial reduzido

Podemos obter os mesmos resultados (quantidade de dívida que nós precisamos) com menos cálculos ao preparar o balanço patrimonial reduzido para a previsão. Na coluna dos ativos: NFO, que equivale a 50% das vendas, e os ativos fixos, que, em nosso exemplo, não muda. A soma dos dois resultará nos ativos líquidos. Em seguida, nós calculamos o patrimônio líquido. A diferença entre ativos líquidos e o patrimônio líquido nos dará o montante de crédito necessário.

DRE e Análise de previsão do balanço patrimonial: confirmando o diagnóstico

A previsão da DRE mostra uma renda líquida de 2,1m em 2011, 3,2m em 2012 e 3,6m em 2013, igual aos números de 2006 (antes da crise). O aumento da renda líquida deve-se exclusivamente à previsão de crescimento nas vendas. Renda líquida pode ser bem menor se a previsão das vendas estiverem erradas ou, muito pior que isso, se a margem se deteriorar em dois ou três pontos. Doniphon deveria tentar aumentar a margem bruta, tirando vantagem do fato de que está atendendo novos clientes no exterior.

A previsão do balanço patrimonial pode ser confirmada pelo diagnóstico e observar-se o efeito que nossa medida terá na empresa. Do **anexo 2**, linhas 66-69, nós deduzimos que Doniphon precisará aumentar seu crédito para 10,6m, em 2011, e 12,1, em 2012, enquanto mantém sua política de contas a receber, de estoque e de contas a pagar. A razão para tanto é de que a NFO está crescendo em 20% por ano, na razão das vendas, enquanto o capital de giro está crescendo lentamente, exclusivamente pela retenção de ganhos, o que não é suficiente para financiar o aumento da NFO. A quantidade de crédito necessária não diminuiu até 2003, quando as vendas da Doniphon cresceram lentamente e a empresa também começou a ter um retorno sobre vendas mais robusto.

O retorno sobre vendas da Doniphon em 2011 fica entre 4% e 5%. Digamos que seja de 5%. Sua NFO é de 50% das vendas. O mais rápido que a Doniphon pode crescer sem aumentar a dívida é:

$$G = \text{retorno sobre vendas} / (\text{NFO} - \text{retorno sobre vendas}) \Rightarrow 5\%$$
$$(50\% - 5\%) = 11\%$$

A Doniphon tem por objetivo crescer a uma taxa de 20% ao ano, então ela precisará de mais dívida (veja o **anexo 2**, linha 29. Crescimento possível sem financiamento adicional).

Plano de ação

O diagnóstico sobre a Doniphon é claro: até agora (2007-2010) o crescimento da NFO tem sido maior do que o crescimento do capital de giro, por causa da deterioração da NFO, que tem ido dos 27% das vendas para 50%. Atualmente (de 2011 em diante) a NFO continua a crescer porque as vendas estão crescendo (20% por ano), mas o capital de giro não está crescendo rápido o suficiente, já que o nível de renda líquida é insuficiente. As alternativas disponíveis à Doniphon para equilibrar essas taxas de crescimento são:

- **Reduzir o crescimento da NFO.** Para tanto, a empresa terá que reduzir o crescimento das vendas recusando projetos. Então, a NFO vai parar de crescer. A empresa terá que evitar projetos com um margem de lucro pequena que envolvam investimentos pesados em NFO (isto é, projetos que têm datas de cobrança muito alargadas e/ou necessitam de muito estoque).
- **Aumentar o crescimento do capital de giro.** Tentar gerar mais fundos por meio do aumento da renda líquida: aumentar preços, baixar o custo da mercadoria vendida ou reduzir as despesas operacionais. Então, a empresa poderia saldar a dívida e possivelmente também crescer. Eventualmente, se a empresa aumentar os preços, ela também reduzirá um tanto o seu crescimento e se livrará dos clientes menos

lucrativos. Entretanto, em um mercado altamente competitivo, e em tempos de crise econômica, a empresa só será capaz de aumentar o preços se encontrar novos clientes no exterior.

As únicas coisas que podem aumentar a margem são:

— tornar-se mais eficiente, isto é, comprar mais barato (o que é difícil nesse caso) ou usar menos mão de obra (salários mais baixo e menos horas de trabalho para produzir a mesma quantidade).

— Aumento dos preços. Para ter condições de aumentar os preços, a empresa deve criar novos produtos para os clientes existentes ou encontrar novos clientes para novos produtos. Em mercados competitivos ou em tempos de crise, será impossível vender os mesmos produtos para os clientes existentes a preços mais altos.

- **Reduzir a NFO.** A empresa teria que tentar reduzir os dias de contar a receber (o que parece irreal, dado as práticas estabelecidas no meio industrial), atraso nos pagamentos de fornecedores, ou trabalhar como um menor estoque e comprar materiais apenas antes de cada projeto começar. Isso significaria evidentemente comprar a preços à vista, não tirar vantagem de “pechinchas”, apesar do baixo risco de obsolescência. A empresa provavelmente precisa procurar novos clientes (no exterior) que pagam mais. Entretanto, atenção: isso não resolverá o problema do crescimento da NFO; apenas a adiaria.

- **Aumentar o capital de giro.** A fim de fazer isso,

— a empresa teria que aumentar o capital. Se a empresa não puder aumentar retorno sobre vendas ou reduzir a NFO enquanto porcentagem das vendas, a Doniphon não teria escolha senão aumentar o capital se quisesse continuar a crescer. Isso não parece ser uma alternativa viável, visto que os acionistas atuais estão a pedir por dividendos e é improvável que queiram colocar mais dinheiro na empresa;

— vender ativos fixos e arrendá-los de volta se se precisar deles.

— aumentar a dívida de longo prazo por um valor significativo para aumentar o crescimento e ter proteção financeira para evitar de se usar as facilidades de curto prazo;

— entretanto, essas alternativas não solucionariam o problema; elas meramente a adiariam. O problema é que o crescimento (g) da NFO é maior do que o crescimento (g) do capital de giro. Portanto, para realmente resolver o problema, a empresa precisaria reduzir o g da NFO e/ou aumentar o g do capital de giro.

Há ainda muito mais que a empresa pode fazer. As finanças operacionais são fáceis. Todos os problemas têm uma solução:

- tente reduzir a NFO via contas a receber, estoques ou contas a pagar;
- tente reduzir o capital de giro pelo aumento de capital, aumentando a renda líquida, aumentando a dívida a longo prazo, ou vendendo ativos.

A única dificuldade é que, normalmente, se o problema não é enfrentado nas etapas iniciais, nenhuma das opções acima estarão disponíveis; e o que de outra feita seria, ou poderia ser, uma empresa viável, acaba por abrir falência.

Anexo 1 — A Declaração do Resultado do Exercício (DRE) da Doniphon

| | A | B | C | D | E | F | G | H |
|----|--|--------|--------|--------|--------|--------|---|---|
| 1 | DRE (em milhares de euros) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | |
| 2 | Vendas | 32 850 | 43 740 | 43 302 | 32 910 | 40 479 | | |
| 3 | Custo de componentes | 17 805 | 23 182 | 26 111 | 20 207 | 24 287 | | |
| 4 | Mão de obra | 5 716 | 6 998 | 9 267 | 7 076 | 8 622 | | |
| 5 | Total de Custo de Mercadoria vendida | 23 521 | 30 180 | 35 378 | 27 282 | 32 909 | | |
| 6 | Margem bruta | 9 329 | 13 559 | 7 924 | 5 628 | 7 570 | | |
| 7 | Despesas operacionais (Opex) | 3 660 | 4 020 | 4 230 | 3 960 | 4 050 | | |
| 8 | EBITDA | 5 669 | 9 539 | 3 694 | 1 668 | 3.520 | | |
| 9 | Depreciação | 1 591 | 1 591 | 1 694 | 1 719 | 1 560 | | |
| 10 | EBIT | 4 078 | 7 948 | 2 000 | -52 | 1 960 | | |
| 11 | Resultados extraordinários | 0 | 0 | 0 | 1 100 | 0 | | |
| 12 | Despesas financeiras | 322 | 292 | 578 | 607 | 829 | | |
| 13 | EBT | 3 757 | 7 656 | 1 422 | 442 | 1 131 | | |
| 14 | Impostos | 939 | 1 914 | 355 | 110 | 283 | | |
| 15 | Renda líquida | 2 817 | 5 742 | 1 066 | 331 | 848 | | |
| 16 | | | | | | | | |
| 17 | Índices da DRE (Índices de rentabilidade) | | | | | | | |
| 18 | Crescimento das vendas | 41% | 33% | -1% | -24% | 23% | | |
| 19 | Margem bruta / Vendas | 28% | 31% | 18% | 17% | 19% | | |
| 20 | Opex / Vendas | 11% | 9% | 10% | 12% | 10% | | |
| 21 | Aumento em Opex | na | 10% | 5% | -6% | 2% | | |
| 22 | EBITDA / Vendas | 17% | 22% | 9% | 5% | 9% | | |
| 23 | ROS, Renda líquida / Vendas | 9% | 13% | 2% | 1% | 2% | | |
| 24 | ROE, Renda líquida / Patrimônio líquido | 18% | 33% | 5% | 1% | 3% | | |

| | | | | | | | | |
|----|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|---------------------------------|
| 25 | <i>RONA, EBIT / patrimônio líquido</i> | 16% | 28% | 6% | 0% | 5% | | |
| 26 | <i>Custo da dívida</i> | 5,2% | 5,1% | 6,3% | 7,4% | 7,8% | | |
| 27 | <i>EBIT / Despesas financeiras</i> | 13 | 27 | 3 | 0 | 2 | | |
| 28 | | | | | | | | |
| 29 | | | | | | | | |
| 30 | | | | | | | | |
| 31 | Ativos | | | | | | | <i>Fontes e usos dos fundos</i> |
| 32 | (em milhares de euros) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | 2007-10 |
| 33 | Caixa | 690 | 630 | 360 | 180 | 120 | | -510 |
| 34 | Contas a receber | 8 640 | 11 837 | 13 257 | 13 522 | 16 903 | | 5 066 |
| 35 | Estoque | 7 350 | 9 844 | 11 804 | 9 688 | 10 780 | | 935 |
| 36 | Ativos circulante | 16 680 | 22 311 | 25 421 | 23 390 | 27 802 | | |
| 37 | Ativos fixos líquidos | 15 300 | 16 290 | 16 530 | 15 570 | 15 060 | | -1 230 |
| 38 | Total de ativos | 31 980 | 38 601 | 41 951 | 38 960 | 42 862 | | |
| 39 | | | | | | | | |
| 40 | Passivos + Patrimônio líquido | | | | | | | |
| 41 | Contas a pagar | 3 810 | 5 009 | 5 439 | 4 073 | 4 972 | | -37 |
| 42 | Adiantamento dos clientes | 2 370 | 3 200 | 2 144 | 1 436 | 962 | | -2 237 |
| 43 | Impostos a outras contas a pagar | 1 013 | 1 515 | 980 | 709 | 911 | | -604 |
| 44 | Crédito bancário | 4 235 | 3 934 | 7 528 | 6 700 | 9 278 | | 5 344 |
| 45 | Passivos circulantes | 11 428 | 13 657 | 16 091 | 12 919 | 16 123 | | |
| 46 | Empréstimo (Dívida de longo prazo) | 1 950 | 1 800 | 1 650 | 1 500 | 1 350 | | -450 |
| 47 | Capital & reservas | 15 785 | 17 402 | 23 144 | 24 210 | 24 541 | | |
| 48 | Renda líquida do ano | 2 817 | 5 742 | 1 066 | 331 | 848 | | |
| 49 | Patrimônio | 18 602 | 23 144 | 24 210 | 24 541 | 25 389 | | 2 246 |
| 50 | Passivos + Patrimônio líquido | 31 980 | 38 601 | 41 951 | 38 960 | 42 862 | | |
| 51 | | | | | | | | |
| 52 | <i>Rubrica para memória: Compras</i> | 20 110 | 25 677 | 28 071 | 18 091 | 25 379 | | |
| 53 | <i>Rubrica para memória: Dividendos pagos</i> | | 1 200 | 0 | 0 | 0 | | |
| 54 | | | | | | | | <i>Fontes e usos</i> |

| | | | | | | | <i>dos fundos</i> | |
|----|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--|
| 55 | Balço patrimonial reduzido | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2007-10 | |
| 56 | <i>Excedente de caixa</i> | 690 | 630 | 360 | 180 | 120 | -510 | |
| 57 | <i>NFO ou Ativos circulantes, líquido</i> | 8 797 | 11 958 | 16 499 | 16 992 | 20 838 | 8 880 | |
| 58 | <i>Ativos fixos ou Ativos fixos líquidos</i> | 15 300 | 16 290 | 16 530 | 15 570 | 15 060 | -1 230 | |
| 59 | <i>Renda líquida</i> | 24 787 | 28 878 | 33 389 | 32 742 | 36 018 | | |
| 60 | | | | | | | | |
| 61 | <i>Dívida</i> | 6 185 | 5 734 | 9 178 | 8 200 | 10 628 | 4 894 | |
| 62 | <i>Patrimônio líquido</i> | 18 602 | 23 144 | 24 210 | 24 541 | 25 389 | 2 246 | |
| 63 | <i>Dívida + patrimônio líquido</i> | 24 787 | 28 878 | 33 389 | 32 742 | 36 018 | | |
| 64 | | | | | | | | |
| 65 | Menos versão do Balço patrimonial — versão usada em Finanças Operacionais | | | | | | | |
| 66 | <i>NFO</i> | 8.797 | 11.958 | 16.499 | 16.992 | 20.838 | 8.880 | |
| 67 | <i>Capital de giro</i> | 5.252 | 8.654 | 9.330 | 10.471 | 11.679 | 3.026 | |
| 68 | <i>Crédito necessário (-) +</i> | -3.545 | -3.304 | -7.168 | -6.520 | -9.158 | -5.854 | |
| 69 | <i>Caixa excedente (+)</i> | | | | | | | |
| 70 | | | | | | | | |
| 71 | Índices do Balço patrimonial | | | | | | | |
| 72 | <i>Recebíveis em dias</i> | 96 | 99 | 112 | 150 | 152 | | |
| 73 | <i>Estoque em dias</i> | 151 | 155 | 165 | 175 | 162 | | |
| 74 | <i>Pagáveis em dias</i> | 69 | 71 | 71 | 82 | 72 | | |
| 75 | <i>NFO / Vendas em %</i> | 27% | 27% | 38% | 52% | 51% | | |
| 76 | <i>Dívida / EBITDA</i> | 1,1 | 0,6 | 2,5 | 4,9 | 3,0 | | |
| 77 | | | | | | | | |
| 78 | <i>Dívida / Renda líquida (Reembolso)</i> | 2 | 1 | 9 | 25 | 13 | | |
| | | | | | | | | |

Anexo 2 — Previsão da DRE

| | A | B | C | D | E | F | G | |
|----|---|--------------------|-----------------|-------------|-------------|--------------------------------------|---|--|
| 1 | DRE | Ano vigente | Previsão | | | | | |
| 2 | (milhares de euros) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Hipóteses para 2011 - 2013 | | |
| 3 | Vendas | 40 479 | 48 575 | 58 290 | 64 119 | <i>Crescimento de 20%, 20% e 10%</i> | | |
| 4 | Custo dos componentes | 24 287 | 29 145 | 34 974 | 38 471 | <i>60% das Vendas</i> | | |
| 5 | Mão de obra | 8 622 | 9 715 | 11 658 | 12 824 | <i>20% das Vendas</i> | | |
| 6 | Total do CMV | 32 909 | 38 860 | 46 632 | 51 295 | | | |
| 7 | Margem bruta | 7 570 | 9 715 | 11 658 | 12 824 | | | |
| 8 | Despesas operacionais (Opex) | 4 050 | 4 448 | 4 886 | 5 366 | <i>Aumento anual = 10%</i> | | |
| 9 | EBITDA | 3 520 | 5 267 | 6 772 | 7 457 | | | |
| 10 | Depreciação | 1 560 | 1 600 | 1 600 | 1 600 | <i>1,600/ano</i> | | |
| 11 | EBIT | 1 960 | 3 667 | 5 172 | 5 857 | | | |
| 12 | Resultados Extraordinários | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| 13 | Despesas financeiras | 829 | 850 | 939 | 1 057 | <i>8% x Dívida do ano anterior</i> | | |
| 14 | EBT | 1 131 | 2 816 | 4 233 | 4 800 | | | |
| 15 | Impostos | 283 | 704 | 1 058 | 1 200 | <i>25% of EBT</i> | | |
| 16 | Renda líquida | 848 | 2 112 | 3 175 | 3 600 | | | |
| 17 | | | | | | | | |
| 18 | Índices da DRE (Índices de rentabilidades) | | | | | | | |
| 19 | <i>Crecimento das vendas</i> | 23% | 20% | 20% | 10% | | | |
| 20 | <i>Margem bruta / Vendas</i> | 19% | 20% | 20% | 20% | | | |
| 21 | <i>Opex / Vendsa</i> | 10% | 9% | 8% | 8% | | | |
| 22 | <i>Aumento em Despesas Operacionais</i> | 2% | 10% | 10% | 10% | | | |
| 23 | <i>EBITDA / Vendas</i> | 9% | 11% | 12% | 12% | | | |
| 24 | <i>ROS, Renda líquida/ Vendas</i> | 2% | 4% | 5% | 6% | | | |
| 25 | <i>ROE, Renda líquida / patrimônio líquido</i> | 3% | 8% | 12% | 12% | | | |
| 26 | <i>RONA, EBIT / Renda líquida</i> | 5% | 9% | 12% | 12% | | | |
| 27 | <i>Custo da dívida</i> | 7,8% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | | | |

| | | | | | | | |
|----|---|-------------------------|-----------------|-------------|-------------|--------------------------------|---------------------|
| 28 | <i>EBIT / despesas financeiras</i> | 2 | 4 | 6 | 6 | | |
| 29 | <i>Crescimento das vendas sem dívida</i> | 4% | 10% | 12% | 13% | | |
| 30 | | | | | | | |
| 31 | | | | | | | |
| 32 | Ativos | Ano em exercício | Previsão | | | Fontes e uso de fundos | |
| 33 | (em milhares de euros) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-13 | Pressupostos |
| 34 | Caixa | 120 | 0 | 0 | 0 | -120 | Caixa 0 |
| 35 | Recebíveis | 16 903 | 19 962 | 23 955 | 26 350 | 9 447 | 150 Dias |
| 36 | Estoque | 10 780 | 11 977 | 14 373 | 15 810 | 5 030 | 150 Dias |
| 37 | Ativos circulantes | 27 802 | 31 940 | 38 328 | 42 160 | | |
| 38 | Ativos fixos líquidos | 15 060 | 15 060 | 15 060 | 15 060 | 0 | Constante |
| 39 | Total de ativos | 42 862 | 47 000 | 53 388 | 57 220 | | |
| 40 | | | | | | | |
| 41 | Passivos + Patrimônio líquido | | | | | | |
| 42 | Contas a pagar | 4 972 | 5 819 | 7 167 | 7 654 | 2 682 | 70 Dias |
| 43 | Adiantamentos de clientes | 962 | 971 | 1 166 | 1 282 | 320 | 2% Vendas |
| 44 | Impostos e outros passíveis | 911 | 971 | 1 166 | 1 282 | 371 | 2% Vendas |
| 45 | Crédito bancário | 9 278 | 10 536 | 12 163 | 11 825 | 2.547 | Valor de fechamento |
| 46 | Passivos circulantes | 16 123 | 18 298 | 21.661 | 22 044 | | |
| 47 | Empréstimo (Dívida de longo prazo) | 1 350 | 1 200 | 1.050 | 900 | -450 | Pagamento 150 / ano |
| 48 | Capital & reservas | 24 541 | 25 389 | 27.502 | 30 677 | | Sem dividendos |
| 49 | Renda líquida do ano | 848 | 2 112 | 3.175 | 3 600 | | |
| 50 | Patrimônio líquido | 25 389 | 27 502 | 30 677 | 34 277 | 8 887 | |
| 51 | Passivos + Patrimônio líquido | 42 862 | 47 000 | 53 388 | 57 220 | | |
| 52 | | | | | | | |
| 53 | <i>Rubrica para memória: Compras</i> | 25 379 | 30 343 | 37.369 | 39.909 | | |
| 54 | <i>Rubrica para memória: Dividendos pagos</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 55 | | | | | | Fontes e usos de fundos | |
| 56 | Balço patrimonial reduzido | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2010-13 | |
| 57 | <i>Excedente de caixa</i> | 120 | 0 | 0 | 0 | -120 | |

| | | | | | | | | |
|----|---|--------|---------|---------|---------|--------|--|--|
| 58 | <i>NFO or Current Assets, Net</i> | 20 838 | 24 178 | 28 829 | 31 942 | 11 104 | | |
| 59 | <i>FA or Fixed Assets, Net</i> | 15 060 | 15 060 | 15 060 | 15 060 | 0 | | |
| 60 | <i>NA, Net Assets</i> | 36 018 | 39 238 | 43 889 | 47 002 | | | |
| 61 | | | | | | | | |
| 62 | <i>Dívida</i> | 10 628 | 11 736 | 13 213 | 12 725 | 2 097 | | |
| 63 | <i>Patrimônio líquido</i> | 25 389 | 27 502 | 30 677 | 34 277 | 8 887 | | |
| 54 | <i>Dívida + Patrimônio líquido</i> | 36 018 | 39 238 | 43 889 | 47 002 | | | |
| 65 | | | | | | | | |
| 66 | <i>Balço patrimonial ainda mais reduzido — versão usada em Finanças Operacionais</i> | | | | | | | |
| 67 | <i>NFO</i> | 20 838 | 24 178 | 28 829 | 31 942 | 11 104 | | |
| 68 | <i>Capital de giro</i> | 11 679 | 13 642 | 16 667 | 20 117 | 8 437 | | |
| 69 | <i>Crédito necessário(-) +</i> | -9 158 | -10 536 | -12 163 | -11 825 | -2 667 | | |
| 70 | <i>Excedente de caixa (+)</i> | | | | | | | |
| 71 | | | | | | | | |
| 72 | <i>Índices do Balço patrimonial</i> | | | | | | | |
| 73 | <i>Recebíveis em dias</i> | 152 | 150 | 150 | 150 | | | |
| 74 | <i>Estoque em dias</i> | 162 | 150 | 150 | 150 | | | |
| 75 | <i>Pagáveis em dias</i> | 72 | 70 | 70 | 70 | | | |
| 76 | <i>NFO / Vendas em %</i> | 51% | 50% | 49% | 50% | | | |
| 78 | <i>Dívida / EBITDA</i> | 3,0 | 2,2 | 2,0 | 1,7 | | | |
| | <i>Dívida / Renda líquida(Reembolso)</i> | 13 | 6 | 4 | 4 | | | |
| | | | | | | | | |

Capítulo 4

Financiamento de produtos pelo banco¹

Sumário

- 4.1 Introdução
- 4.2 O que um banco avalia na hora do empréstimo?
- 4.3 Financiamento bancário de curto prazo
- 4.4 Financiamento bancário de longo prazo
- 4.5 Financiamento de exportação
- 4.6 Outros produtos financeiros ou serviços de interesse

4.1 Introdução

O nosso objetivo neste capítulo é o de dar uma breve descrição dos principais serviços bancários que as empresas podem recorrer para obter financiamento via empréstimos. Na Europa, e na maioria das empresas pequenas em todo o mundo, essa é a forma mais comum de financiamento.

Empresas de grande porte (e algumas empresas nos E.U.A. nem tão grandes assim) são capazes de obter financiamento através de empréstimo no mercado de capitais por meio da emissão de títulos e papel comercial. As empresas, tanto as grandes como as pequenas, também podem levantar capital através da emissão (venda) de ações. Nós falaremos sobre isso no capítulo 9.

4.2 O que os bancos avaliam na hora do empréstimo?

Quando decide se vai conceder um empréstimo, um banco² normalmente olha os seguintes seis aspectos, que são comuns a muitos serviços bancários.

Mutuário; ou: quem está pedindo o empréstimo

Na hora de pedir o empréstimo, há um diferença se se trata de um indivíduo (rico ou pobre), ou uma empresa (grande ou pequena), ou se o banco conhece você ou não. O banco olhará cuidadosamente para a reputação e perfil da pessoa (empresa) que pede o empréstimo.

¹ Este capítulo foi redigido pelo Professor Carlos Ordax e o Professor Abacal.

² Nós utilizamos aqui o nome Banco para nos referirmos a todo o tipo de instituição de crédito: bancos, bancos de poupança e cooperativas de crédito.

Em geral, esse é o principal critério, especialmente se o empréstimo ou empresa são pequenas. O banco também observará:

- A história de crédito da empresa (ou pessoa física). Existe um banco de dados com os detalhes de maus pagadores;
- A DRE auditada e o balanço patrimonial, ou, pelo menos, declarações arquivadas no Ministério da Fazenda, ou o relatório anual se a empresa for obrigada a preencher um relatório;
- O total de empréstimos do mutuário junto a outros bancos. Na Espanha, a CIBRE (Central de Información de Riesgos del Banco de España), que é a agência de relatoria de crédito, mantém um registro de todos as instalações de empréstimos e crédito que superem os €6 000 concedidos a seus clientes pelos bancos, a qual todos os bancos tem acesso. Logo, o banco não avaliará não apenas o nosso pedido de empréstimo atual, mas todos os empréstimos feitos por nossa empresa.

Valor do empréstimo e vencimento

Valor do empréstimo. É fundamental se descobrir exatamente de quanto financiamento nós temos que pedir, e, se possível, aumentar o valor em 10% ou 20% para estar preparado para cobrir contingências. Quando o empréstimo é concedido, a empresa sempre pode saldar os fundos que não são necessários, enquanto que se se subestimar suas necessidades, você terá que renegociar com o banco, o que pode ser um processo longo e difícil. Ademais, nós daremos ao banco a impressão de que não sabemos quais são nossas necessidades financeiras, e bancos não gostam de surpresas. Por outro lado, quanto maior for o valor do empréstimo, mais risco o banco correrá e ele nos cobrará mais por isso, ou menos dependendo do negócio acordado.

Vencimento. Nós devemos estabelecer um vencimento que nos permita quitar facilmente o valor principal, ou até mesmo acrescentar um ou dois anos extras, só para garantir. Isso pode tornar-se um pouco mais caro, mas é mais prudente.

Para que é o empréstimo.

O banco avaliará o perfil de risco do empréstimo com base no tamanho e no objetivo do financiamento (em que o dinheiro será usado). Por exemplo, crédito para o consumidor, financiamento para aquisição de casa própria, empréstimo empresarial, linha de crédito para subsidiar o lançamento de um novo produto ou para financiamento de contas a receber, etc. O banco conhece a taxa histórica padrão para cada um desses serviços, e a utiliza para mensurar o risco e decidir quanto cobrar de nós para cobrir esse risco. Se o banco tiver um claro entendimento do que queremos alcançar, ele poderá oferecer o produto mais apropriado.

Os bancos preferem prolongar o crédito por uma razão em particular, como, por exemplo, uma linha de crédito para financiar ativos correntes de fundos necessário às operações (NFO), ou financiamento imobiliário para a compra de um edifício industrial. Às vezes isso conduz ao erro de pensar que cada item do passivo financia um item do ativo em particular. Não é esse o caso. Todos os passivos financiam todos os ativos. Na verdade, a hipoteca para a sede da fábrica será pago com os fundos que a empresa gera, e não apenas com os fundos gerados pela sede da fábrica. É por isso que é importante prever a capacidade de gerar dinheiro da empresa (como nós vimos no capítulo 1 e 2).

Pagamento da dívida

O banco avaliará sua capacidade de gerar dinheiro para pagar a dívida tendo por base seu desempenho passado. Os bancos nem sempre pedem pela DRE e as projeções de balanço patrimonial, mas se você apresentar as projeções e se estas forem razoáveis, você ganhará credibilidade.

Garantias

Por fim, o banco fará perguntas sobre as garantias de que as perdas serão cobertas caso o mutuário não as pague. Há três tipos de garantias, dependendo do tipo de empréstimo ou instituição de crédito e da solvência do mutuário. As que se seguem são alguns exemplos:

- Assinatura: quando o mutuário é conhecido por sua solvência, não havendo necessidade de qualquer outra garantia além da assinatura do mutuário e o compromisso formal de pagar o empréstimo.
- Dinheiro: o banco estabelece um fundo de reserva que não pode ser retirado. Esses fundos podem encontrar-se nos depósitos do banco, em fundos de investimento, ações

ou outras formas de investimento de que a empresa disponha e que possa ser convertida em dinheiro imediatamente.

- Penhor: um item da propriedade pessoal ou colateral (maquinário, veículos, etc.)
- Hipoteca: um imóvel — como um edifício industrial, um lote de terreno ou uma casa — é definido como garantia.
- Especiais: em geral, montantes a receber, como, por exemplo, montantes pagáveis vs. certificação de trabalhos concluídos, fatura, subsídios, etc.
- Pessoal: pede-se que sócios e acionistas que afiancem o empréstimo com bens pessoais. Enquanto o processo de empréstimo prosseguir e continuar ativo, o fiador do empréstimo não tem que fazer coisa alguma. Ele só entra em ação se o mutuário for incapaz de pagar o empréstimo.

Garantias de natureza pessoal são comumente exigidas para se fazer empréstimos para empresas de pequeno e médio porte. Assim como todo o resto, as garantias precisam ser negociadas com o banco. É largamente conhecida a recomendação que dita ao mutuário precaução antes de se endividar como garantia para um empréstimo, visto que ele corre o risco de perder sua empresa, sua casa e tudo o que possui. O dono de uma empresa já compromete muito do que é seu em uma empresa — seu dinheiro (quase sempre todo seu dinheiro, ou com pouca diversificação), sua energia, seu tempo, quase sempre toda a sua vida —, e ele deve pelo menos preservar a segurança financeira de sua família.

O preço do financiamento

De um modo geral, o custo do financiamento (o preço que o banco cobrará de nós) estará ligado com o nível de risco que o banco antevê para o produto que nos oferece: quanto maior o risco, maior o preço. O custo tem dois componentes: taxas de juros e comissões.

Câmbio flutuante. Na Europa, crédito é normalmente concedido a uma taxa de câmbio flutuante de juros, ou seja, pela Euribor (taxa de juros intercambiária) adicionada à taxa de risco (*spread*), dependendo da percepção do risco.³

³ Para uma explicação mais detalhada das várias taxas de juros e de como os bancos estabelecem a taxa de juros do empréstimo, consulte o capítulo 9.

Por exemplo, se a taxa de inadimplência histórica para empréstimos de consumidores é de 6%, o banco cobrará um *spread* de 6% para cobrir o risco de inadimplência. Se a taxa de inadimplência em hipotecas é de 0,5% , o banco cobrará um *spread* de 0,5% em cima de todos os empréstimos hipotecários. É por isso que diferentes tipos de empréstimos, mesmo que sejam para o mesmo mutuário, têm *spreads* diferentes (ou seja, são ou mais caros ou mais baratos), já que o nível de risco é diferente. Além disso, o banco incluirá sua própria margem de lucro no *spread*.

A Euribor é o custo que os bancos têm que arcar para obter os fundos que nos emprestarão. Ela muda diariamente em consequência das negociações entre bancos. As taxas de juros para empréstimos são revisados em intervalos regulares a cada trimestre, semestre ou anualmente (por isso é que há flutuação no câmbio), levando-se em conta as movimentações da Euribor. Às vezes, outras taxas de referências são usadas, tais como a taxa de IRPH (taxa de referência para empréstimos hipotecários).

Alíquota fixa. A taxa de juros é fixada por toda a duração do empréstimo. A alíquota dependerá do prazo do empréstimo. Para um empréstimo com 10 anos de alíquota fixa, por exemplo, o banco cobrará pelo menos uma taxa de juros sobre 10 anos de títulos de governo, além do *spread* baseado em nosso risco e no lucro do banco deseja obter.

Tarifas. O **anexo 1** fornece uma lista detalhada de alguns dos custos e taxas mais comuns para cada tipo de serviço financeiro: tarifa de criação do empréstimo, tarifa de verificação de crédito, etc. As tarifas podem ficar em torno de 1% do total do financiamento concedido.

No **anexo 1**, nós descrevemos os tipos mais comuns de tarifas em serviços bancários. Do **anexo 2 ao 4**, nós indicamos os tipos e os montantes de tarifas aplicáveis a cada produto. A informação é apresentada na forma de uma tabela para facilitar a comparação entre os produtos. As tarifas foram estimadas pelo nivelamento da média dos valores obtidos de vários dos principais bancos na Espanha, em novembro de 2011.

Como foi dito anteriormente, a cada cliente será oferecido diferentes alíquotas, dependendo do poder de barganha do cliente, o nível de risco do empréstimo, e do interesse real do banco querer fazer parte do negócio. Alíquotas também mudam com as circunstâncias econômicas.

Outras despesas inerentes ao empréstimo. Há algumas despesas que não são diretamente atribuíveis ao banco, mas que devem ser incorridas para que se complete a transação: imposto

de selo, comissão do notário, comissão do contador, taxas de registro, taxa de avaliação, etc. Tudo isso pode chegar a 3% do financiamento obtido.

É muito fácil calcular erradamente o montante de financiamento de que precisamos. Por exemplo, ao comprar uma casa avaliada em €250 000 nós precisamos pagar algo em torno de €274 400 (20 000 em VAT, 2 500 em imposto de selo, 900 em comissão do notário, 380 em comissão para o contador e 620 em taxas de registro). Se o banco conceder-nos uma hipoteca que vale 80% do valor da casa, ou seja, 200 000, nós precisaremos de €81 000 em espécie (74 400, além de algo em torno de 6 000 para outras despesas inerentes ao empréstimo) para completar a transação.

Negociando com o banco

Em geral, nós deveríamos ver os bancos como nossos aliados na implementação de nossa estratégia de negócio. Eles podem ajudar-nos a financiar a nossa atividade empresarial com um custo inferior ao custo de capital.

Com os bancos tudo é negociável, e o preço não é o único fator a ser considerado. Em muitos casos, um banco está disposto a adaptar o preço ou o montante de um empréstimo em função do volume de negócios que tem com o cliente. Os bancos normalmente esperam que o cliente retribua adquirindo outros produtos por eles oferecidos, como depósitos, gestão da folha de pagamento ou algum outro tipo de serviço bancário.

O preço (*spread* e tarifas) que o banco cobra dependerá do quanto ele está disposto a competir por nosso negócio. Se um banco dispõe de uma taxa de inadimplência baixa, ele será capaz de cobrar um *spread* menor. Se ele for eficiente na gestão de seus empréstimos, ele poderá cobrar tarifas menores. E se houver uma competição feroz entre bancos, o *spread* será mais apertado.⁴

Se a nossa necessidade de financiamento coincidir com um dos serviços que o banco já disponibiliza, então será mais fácil de negociar. Se o banco tiver que oferecer um serviço personalizado, isso será mais difícil.

4.3 Financiamento bancário de curto prazo

Segue-se uma descrição dos serviços bancários mais comuns usados para financiar os ativos circulantes (NFO). Cada produto tem para o banco riscos inerentes e requisitos operacionais. Dos **anexos 2 ao 4**, nós tentamos dar uma ideia geral do custo (juros e tarifas) que o banco tende a cobrar das empresas por cada produto.

⁴ A taxa de juros cobrada pelos bancos em economias emergentes tende a ser muito alta. Por quê? Há várias razões para isso. Normalmente, a inflação é alta, o que significa que a taxa oficial de juros é alta. O índice de inadimplência também tende a ser alto, então o *spread* é alto. E a concorrência e a eficiência normalmente são baixas, o que também tende a gerar *spreads* altos.

Conta de linha de crédito

Também conhecida simplesmente como linha de crédito. É na verdade uma conta corrente, mas uma que funciona ao contrário, com um montante máximo de retirada. Ou seja, o detentor da conta pode retirar dinheiro e colocar dinheiro na conta a qualquer momento, sem exceder o limite de crédito disponível.

Juros são cobrados em cima do valor retirado e empréstimo em aberto, e são cobrados diretamente sobre a linha de crédito. Às vezes, as tarifas são cobradas sobre o saldo não retirado.

No vencimento, a linha de crédito deve ser renovada (por ambas as partes) ou então cancelada pelo pagamento em sua inteireza do montante retirado e do empréstimo em aberto até aquele momento.

Os bancos normalmente esperam que as linhas de crédito sejam usadas para financiar a NFO. As linhas de crédito são, portanto, instrumentos de financiamentos de curto prazo e, em geral, não duram mais do que um ano, embora seja prática comum que passem de um ano para o outro.

É estranho que os bancos continuem pensar no financiamento da NFO como um financiamento de curto prazo (financiamento de capital de giro). Como vimos no capítulo 1 e 2, a NFO de uma empresa está sempre lá, e é fixo como os ativos fixos de uma empresa, portanto ela requer financiamento permanente.

Adiantamentos sobre faturas

A empresa emitiu faturas para os clientes que serão pagas em uma data futura. A empresa apresenta essas faturas ao banco e o banco adianta o valor da fatura até o dia de seu vencimento.

A empresa é responsável em coletar o pagamento de seu cliente e corre o risco de inadimplência. No dia de vencimento da fatura, a empresa deve saldar o adiantamento, portanto o banco cobra o valor do adiantamento na conta do cliente.

Os juros são pagos adiantadamente (isto é, são deduzidos do valor adiantado), portanto o valor do adiantamento é o valor da fatura menos os juros e as tarifas acordadas.

Exemplo

€100 em faturas que vencem dentro de 3 meses. Índice de juros: 3%. A empresa recebe um adiantamento de €97. Anualmente as taxas de juros seriam de 12%. No capítulo 5, nós olharemos um cálculo mais detalhado e preciso.

Quais as faturas que podem ser adiantadas é uma questão que a empresa terá que negociar com o banco, já que o banco não aceitará necessariamente todas as faturas de todos os clientes.

Desconto de faturas

Também chamada de desconto em contas a receber. A empresa tem faturas ou notas (notas promissórias, letras de câmbio) saídas de transações comerciais com seus clientes. A empresa apresenta essas notas ao banco e o banco adianta o valor da fatura.

O banco é responsável por cobrar o pagamento dos clientes da empresa, mas não carrega o risco de inadimplência. Portanto, a empresa instrui seus clientes a pagar ao banco. No dia do vencimento, os clientes da empresa devem pagar o valor devido. Se um cliente não pagar, o banco cobra o valor adiantado sobre a fatura (além de custos de quitação) na conta da empresa.

Os juros são descontados do valor pago em adiantamento, que é depositado em conta de linha de crédito, garantidas pelas faturas.

Letra de facilidade de crédito

Muito parecida com o desconto em faturas, exceto que nesse caso o instrumento é emitido pela própria empresa, e que é pago pela empresa no dia do vencimento. A empresa emite uma letra de crédito em favor do banco, para ser paga em uma dada data. A empresa então leva a letra de crédito para o banco e a desconta, e portanto o banco lhe adianta o dinheiro. No dia do vencimento da letra, a empresa paga o dinheiro ao banco. O banco então empresta dinheiro sob a proteção de uma letra de crédito, que oferece mais proteção.

Factoring

A empresa vende documentos de vendas de crédito (faturas e notas) ao banco, e obtém os valores relativos aos de pagamentos adiantados de seus clientes, no que diz respeito à empresa a venda está concluída. O valor das faturas sai da coluna de contas a receber no balanço patrimonial da empresa e é transferido para o de caixa

O banco assume não apenas a tarefa de gerir a cobrança dos clientes da empresa, mas também o risco de não pagamento, já que as contas a receber agora pertencem ao banco, e não mais à empresa. Essa é a diferença fundamental entre *factoring* e desconto das faturas: no

desconto das faturas o risco de inadimplência não desaparece do balanço patrimonial da empresa até o cliente pagar ao banco. No *factoring*, o risco desaparece automaticamente da empresa e passa para o banco. A única obrigação da empresa é de notificar aos clientes que eles precisam pagar diretamente ao banco.

Os lucros são descontados do valor adiantado, já que o banco paga o valor de todas as faturas e letras, menos o valor dos juros e de tarifas. O banco decide quais faturas ele comprará através da classificação dos clientes da empresa. Normalmente, o banco apenas aceitará as faturas de clientes muito bons, com risco de inadimplência zero.

Quando a empresa e o cliente estão em países diferentes, o arranjo é conhecido como *forfaiting*.

Factoring reverso

Factoring reverso consiste basicamente em subcontratar a gestão de contas a pagar para um banco. O banco age como um intermediário entre a empresa e seus fornecedores. Para entender *factoring* reverso, vamos dar uma olhada em seu mecanismo de funcionamento. Quando uma empresa quer ter um acordo de *factoring* reverso com o banco, ela abre uma conta corrente no banco e estabelece um acordo pelo qual o banco gerirá os pagamentos da empresa para seus fornecedores.

O banco informa aos fornecedores da empresa que de agora em diante ele gerenciará as faturas a serem pagas à empresa e lhes oferece um adiantamento sobre o valor que se deve através de um acordo de *factoring*, que o fornecedor tem o direito de aceitar ou não.

Aceite ou não o fornecedor o acordo de *factoring*, quando as faturas da empresa com o fornecedor vencerem, o banco cobra o valor da fatura na conta corrente da empresa.

Factoring reverso é evidentemente do interesse dos fornecedores, já que lhes fornece meios adicionais de financiamento. É também atrativo para o banco, já que ele pode ganhar negócios com todos os fornecedores da empresa que aceitam a oferta de *factoring*. A empresa que entra num acordo de *factoring* reverso pode também se beneficiar ao negociar uma parcela do negócio financeiro que o banco obtém com os fornecedores da empresa.

Cartão de crédito

É um instrumento de crédito muito popular e conhecido. O proprietário pode fazer pagamentos ou retiradas em dinheiro até o limite do cartão, limite esse acordado com o banco. O proprietário decide se as despesas pagas com o cartão serão cobradas no fim do mês em sua conta corrente ou se prefere pagá-las mais tarde, sendo, assim, o banco o financiador da transação.

Um cartão de crédito fornece um crédito rotativo, de modo que à medida que você paga o que gastou, o limite é automaticamente restaurado e pode ser utilizado novamente. Nesse ponto é como uma linha de crédito.

A vantagem do financiamento de cartão de crédito é que quando o cartão é emitido, não são necessárias outras negociações, sendo o crédito mantido pela duração do produto (que não tem nada a ver com a data de vencimento do cartão), e sem que o cliente faça algo a mais.

Um cartão de crédito não deve ser confundido com um cartão de débito. Com um cartão de crédito ou você paga no fim do mês ou adia o pagamento. Com um cartão de débito, o valor é cobrado instantaneamente na sua conta. Não é oferecido nenhum tipo de financiamento e o pagamento não pode ser adiado.

4.4 Financiamento bancário de longo prazo

Empréstimo

Em um empréstimo, o mutuário recebe todo o dinheiro, precise dele ou não. Os prazos tendem a ser longos: três anos ou mais — e, no caso de empréstimos para aquisição da casa própria, são de mais de trinta anos.

Empréstimos tendem a receber juros a taxa flutuantes (Euribor), além do *spread*. O Euribor é normalmente atualizado a cada 6 ou 12 meses. O valor principal e os juros são pagos em prestações iguais a cada mês (ou a cada trimestre ou cada seis meses), até a próxima revisão da Euribor. Em empréstimos de taxa fixa não há atualização e o mutuário sabe quanto ele terá que pagar cada mês até que os empréstimos vençam.

Às vezes há um prazo de carência de até dois anos, em que o mutuário paga apenas os juros e nada do valor principal. Assim as prestações durante esse período são pequenas.

Os juros de empréstimos a longo prazo são em geral maiores do que os empréstimos a curto prazo, visto que o mutuante corre mais risco de não ser pago quando o prazo de vencimento é maior (embora haja exceções a regra). Para reduzir o risco, os banco

normalmente pedem por garantias pessoais e cauções (ativos, em geral imobiliários). Taxa de criação de empréstimo, verificação de crédito e taxas administrativas podem chegar a 2% do valor principal e são pagáveis no momento em que o empréstimo é concedido.

Os bancos veem os empréstimos como uma maneira de financiamento do ativo fixo, portanto eles não vão gostar da ideia de financiar a NFO com um empréstimo de longo prazo, mesmo que isso faça sentido (em especial quando a NFO é estrutural, isto é, não é sazonal, e encontra-se sempre no balanço patrimonial).

Empresas de médio e pequeno porte encontram dificuldades em especial em obterem empréstimos de longo prazo, que muitas vezes só são oferecidos a empresas de grande porte. Um empréstimo de longo prazo acarreta riscos considerável para o banco, e o banco só assumirá o risco se a empresa é grande o suficiente para não ser uma aposta arriscada. Um empréstimo de longo prazo também acarreta um custo de gerenciamento que só é financeiramente viável se o empréstimo for grande; e uma empresa de grande porte pode fazer um empréstimo de valor elevado.

Empréstimo sindicalizado

Quando o valor do empréstimo é muito alto, vários bancos atuam como mutuantes. Nenhum banco pode assumir tal risco sozinho perante uma única empresa, portanto o agente bancário reúne um grupo de bancos (um sindicato) que estejam dispostos de participar do negócio. O *agente bancário* é quem avalia a transação, negocia com a empresa e recruta os demais bancos participantes. Esse tipo de empréstimo é conhecido como abertura de crédito sindicalizado.

Lease financeiro e *lease* operacional (arrendamento mercantil)

Ambos os tipos de *leasing* são maneiras de adquirir o uso de ativos (uma máquina, um carro para imprensa, etc.) sem pagar o preço integral no momento da aquisição. Em ambos os casos, há um acordo de aluguel com uma opção de compra no vencimento, visto que o ativo é de propriedade do banco. A diferença fundamental entre os dois é que no *leasing* operacional os custos de manutenção e o seguro são pagos pelo banco, enquanto no *leasing* financeiro a empresa é quem paga.

Tratamento contabilístico para um *leasing* operacional: os pagamentos do *lease* são despesas corrente comum. Nenhum ativo é registrado no balanço patrimonial da empresa, porque, como já dissemos, o ativo não é de propriedade da empresa.

Tratamento contabilístico para um *leasing* financeiro: no começo do prazo do *leasing*, o balanço patrimonial da empresa mostra um ativo intangível e um passivo de *lease* financeiro (evidentemente, no mesmo valor). O ativo e o passivo diminuem paralelamente ao longo da duração do acordo do *leasing*. O ativo intangível é depreciado (despesa sem movimentação de caixa na DRE) e os pagamentos da *leasing* são realizados, gerando-se dois tipos de entradas: uma despesa de juros na demonstração dos resultados, e a quitação do valor principal do passivo arrendado.

Financiamento para exportações

Os serviços que se seguem são especialmente desenvolvidos para financiamento de curto prazo de importações e exportações, ou para pagamento em negociações internacionais.

Forfaiting

O *Forfaiting* é o nome dado aos esquemas de fomento mercantil entre empresa e clientes estrangeiros. Em *forfaiting*, o banco compra as contas a receber da empresa dos clientes estrangeiros. A empresa então evita uma série de riscos, incluindo risco de crédito, político, monetário, etc., que se tornam riscos para o banco.

Pré-financiamento de exportação

Consiste de uma linha de crédito para financiar uma transação de exportação em particular, especialmente na etapa de fabricação e armazenamento de produtos concluídos anterior a expedição.

O empréstimo é cancelado quando os produtos são despachados. Se os produtos exportados são pagos em dinheiro, a empresa recebe a receita da venda no momento do embarque e quita o empréstimo. Se o produto é pago em prestações, a empresa recebe um documento de pagamento (fatura, nota promissória, etc.) no momento do embarque, e que a empresa pode usar para obter crédito com qualquer dos serviços de crédito mencionados anteriormente (adiantamento sobre a fatura, desconto de faturas, *factoring*, etc.), enquanto o pré-financiamento de exportação é cancelado.

Letra de crédito documentário

Não é a mesma coisa que a letra de crédito mencionada anteriormente (que é um meio de financiamento). Uma letra de crédito documentário é um meio de pagamento. É o tipo de instrumento de garantia mais utilizado em negociações internacionais.

Além da empresa (exportadora) e seu cliente (comprador estrangeiro), uma letra de crédito documentário envolve o banco do exportador e o banco do comprador estrangeiro, para garantir a transação. Funciona da seguinte maneira:

- No contrato de venda, o exportador e o comprador estrangeiro concordam que o pagamento será por letra de crédito;
- O comprador (o requerente) providencia que seu banco (banco emissor) abra uma letra de crédito em favor do exportador (beneficiário) nos termos especificados pelo comprador.
- O banco emissor contacta o banco do exportador (banco consultor), que negociará, aceitará ou pagará o valor da transação mediante a apresentação por parte do beneficiário dos documentos de embarque;
- O banco consultor notifica à empresa exportadora que a letra de crédito foi aberta. O exportador pode negociar, aceitar ou pagar a letra de crédito sem assumir nenhum risco, ou pode confirmar a letra de crédito aberta pelo banco emissor.
- O mesmo banco pode atuar com emissor e consultor
- A empresa é livre para a qualquer momento decidir se deseja ou não financiar a transação. Se se decidir pelo financiamento, este é normalmente fornecido através de uma conta de linha de crédito, que é cancelada quando o pagamento é realizado.

Saque limpo ou saque e documentos de embarque

Assim como a letra de crédito documentário, o saque limpo e o saque acompanhado de documentos de embarque são formas de pagamento.

Saque limpo. O exportador, por meio de seu banco, envia a ordem de pagamento para o banco de seu cliente para pagamento (ou aceitação). Enquanto isso, os produtos são embarcados.

Esse tipo de transação envolve considerável risco para o exportador, visto que não há garantia de pagamento apesar das mercadorias já terem sido embarcadas. Entretanto, é muito rápida e conveniente quando se lida com clientes confiáveis.

Saque de documentos de embarque. O exportador, por meio de seu banco, envia a ordem de pagamento para o banco do cliente, juntamente com os documentos de embarque (os quais o cliente precisará para retirar os produtos no momento da chegada). O banco do cliente não liberará os documentos do embarque a menos que o cliente siga as instruções que o exportador deu ao banco, que incluem instruções de pagamento ou aceitação da ordem de pagamento.

Como as ordens de pagamento são instrumentos de pagamento, elas podem ser usadas para obter financiamento (através de adiantamento sobre faturas ou desconto de faturas, como vimos anteriormente). Quando há necessidade de financiamento, ele é normalmente fornecido através de uma conta de linha de crédito multimonetária.

Compra de risco de uma letra de crédito documentário

Assim como uma fatura, uma letra de crédito corrobora uma transação comercial. Se o banco compra a letra de crédito corroborando uma transação de exportação, ele assume o risco da transação (compra de risco). Nessas circunstâncias, a empresa exportadora recebe o pagamento adiantado e não arca com nenhum risco de inadimplência.

Compra de risco de letras de crédito documentário e *factoring* de exportação sem recurso são basicamente a mesma coisa, exceto que em um caso letras de crédito são adquiridas, e no outro, faturas.

Seguro de taxa de câmbio

Suponhamos que um exportador europeu vende uma máquina hoje por US\$100. A taxa de câmbio hoje é de \$1/€. O preço de venda em euros é, portanto, de €100. O exportador receberá o pagamento em seis meses. Quando isso acontecer é possível que o preço do dólar tenha caído para \$1,2/€. No caso, o exportador receberá US\$100, como acordado, mas os dólares estarão valendo apenas €83,3. Para cobrir esse risco monetário, o exportador pode adquirir seguros de câmbio.

Em seguros de taxa de câmbio, o exportador responsabiliza-se em pagar ao banco US\$100 em seis meses. Em retribuição, o banco dará ao exportador €99 (valor ligeiramente abaixo da taxa de câmbio corrente). Dessa forma, não importa o que aconteça ao dólar, o exportador sabe quantos euros ele receberá no futuro. Em uma palavra, a taxa de câmbio a ser usada é definida hoje, independentemente do valor da taxa de câmbio no dia do pagamento.

4.6 Outros serviços financeiros ou serviços de juros

Abaixo encontram-se alguns produtos e serviços financeiros que são comumente usados no gerenciamento financeiro de empresas, embora eles não envolvam nenhum tipo de financiamento.

Caução

Uma caução é um empreendimento conjunto e solidário para que se cumpram obrigações, normalmente obrigações financeiras. O fiador promete ao banco que a dívida será paga, mesmo se o mutuário não a pagar. Uma caução provê mais segurança ao empréstimo. Há basicamente dois tipos de fiança:

Caução pessoal: um ou mais indivíduos garantem o empréstimo conjunta e solidariamente (isto é, cada fiador é responsável pelo valor total do empréstimo em aberto), com todos os seus haveres atuais e futuros. Em hipótese nenhuma pode o credor exigir um valor superior ao empréstimo em aberto. E quando a dívida é saldada, a caução deixa de existir.

Caução bancária: nesse caso a empresa pede ao banco para fiar um valor a um terceiro. O banco, então, pagará a dívida na eventualidade em que as condições definidas não sejam satisfeitas. As cauções bancárias são comumente usadas em licitações públicas e contratos públicos (por exemplo, quando uma pessoa compra uma casa na planta e faz um pagamento, ele pode pedir à construtora que forneça uma caução bancária no valor do pagamento).

Via de regra, as cauções se estendem por período de tempo específico, embora elas também possam ter prazo de término indefinido.

Penhor e Obrigação

Em um penhor, o mutuário entrega ou coloca ações a disposição do banco, unidades de companhia de investimento, ou papéis que garantam o pagamento de uma dívida. Uma obrigação é quando o que é colocado a disposição do banco não é um papel ou direito, mas

um montante em dinheiro. Se o mutuário não saldar a dívida, o banco vende o bem. Essa é uma garantia pessoal de que o banco pode solicitar para conceder um empréstimo.

Anexo1 — Tarifas

| Tarifa | Item | Tarifa baseada no |
|-----------------------------------|--|--|
| Origem | Para conseguir um empréstimo | Valor conseguido |
| Renovação | Para renovação de um empréstimo | Valor conseguido |
| Manutenção | Para prosseguir com o produto ou serviço | Por produto |
| Verificação de crédito | Para processar um pedido de empréstimo. Normalmente só se cobra se o empréstimo for concedido. | Valor conseguido |
| Compromisso | Por não usar todo o valor do crédito autorizado | Valor não retirado |
| Saque a descoberto | Por haver sacado um valor superior àquele autorizado. | Maior valor retirado para além do limite |
| Conta não paga | Por ter faturas não pagas | Valor nominal de conta a pagar |
| Collection management | Para o gerenciamento de faturamento | Valor nominal das faturas gerenciadas |
| Expedição | Para envio de notificação vária | Gestão de documentos |
| Mudança do faturamentos | Para o processamento de mudanças no gerenciamento da faturação | Mudança de documentação |
| Verificação de crédito do cliente | Para avaliação de crédito dos clientes | Verificação da clientela |
| Inadimplência | Para o risco de inadimplência do cliente | Valor da fatura |
| Handling | Para o gerenciamento de documentação | Gestão de documentos |
| Adiantamento da fatura | Em função do risco do cliente | Valor da fatura adiantado |
| Retirada de crédito | Para uso do cartão de crédito | Valor retirado sob crédito |
| Retirada de dinheiro | Para retirada | Por retirada |
| Retirada parcial | Para pagamento de um valor antes da data prevista | Valor pré-pago |
| Liquidação | Para liquidar um empréstimo antes da data prevista | Valor pré-pago |
| Sub-rogação | Para fazer a transferência de um empréstimo para outro banco | Valor transferido |
| Risco | Para assegurar um empréstimo | Valor assegurado |

Anexo 2 — Tarifas para serviços de financiamento de curto prazo

| Tarifa para serviços de financiamento de curto prazo | | | | Linha de crédito | Adiantamento de faturas | Desconto de faturas | Carta de crédito | Factoring | Factoring reverso (1) | Cartão de crédito |
|--|------------------------|----------------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|--------------------------|
| | | | Tarifas baseadas no | Tarifa | | | | | | |
| Taxa de juros | Fixo | | Valor retirado | | | | | | | De 1,00% a 2,00% por mês |
| | Flutuante | Índice de <i>Benchmark</i> | Valor retirado | Euribor de 1 ano | Euribor de 3 meses | Euribor de 3 meses | Euribor de 3 meses | Euribor de 3 meses | Euribor de 3 meses | |
| | | <i>Spread</i> | Valor retirado | De 1,50% a + 3,50% | De +1,25% a + 3,00% | De +1,25% a + 3,00% | De +2,00% a + 4,00% | De +1,25% a + 2,00% | De +1,25% a + 2,00% | |
| Tarifas | Origem | | Limite concedido | De 0,25% a + 2,00% | De 0,25% a + 1,00% | | | | | |
| | Verificação do crédito | | Limite concedido | De 0,25% a + 1,00% | De 0,00% a + 1,00% | De 0,00% a + 1,00% | De 0,00% a + 1,00% | | | |
| | Compromisso | | Valor não retirado | De 1,00% a + 2,00% | | | | | | |
| | Saque a descoberto | | Maior valor acima do limite | De 0,00% a + 1,00% | | | | | | |
| | Faturas não pagas | | Valor nominal de conta não paga | | | De 0,00% a + 6,00% | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|--|--|--------------------|--|--------------------|--|------------------|
| Gestão da arrecadação | Valor nominal faturação gerida | | | De 0,00% a + 1,00% | | | | |
| Expedição | Contas não pagas | | | de 0 a 0,35 EUR | | | | |
| Mudanças nas faturas | Modificação na fatura | | | de 0 a 15 EUR | | | | |
| Verificação de crédito do cliente | Cliente verificado | | | | | de 0 a 120 EUR | | |
| Inadimplência | Valor nominal para aquisição de faturas | | | | | De 0,50% a + 2,25% | | |
| Envio | Documento tratado | | | | | de 0 a 15 EUR | | |
| Adiantamento de faturas | Valor nominal para aquisição de faturas | | | | | 0,25% to + 0,50% | | |
| Manutenção | Cartão | | | | | | | De 15 a 60 EUR |
| Retirada do crédito | Valor retirado | | | | | | | 2,00% to + 4,00% |
| Retirada de dinheiro | Retirado | | | | | | | 0,65 to 1,00 EUR |
| (1) Em caso de <i>factoring</i> reverso, os custos são pagos pelo fornecedor, e não pela empresa. | | | | | | | | |

Anexo 3 — Taxa para serviços de financiamento de longo prazo

| Serviços de longo prazo e outros serviços | | | | De longo prazo | | | | | Outros | |
|---|------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|---|--------------------------|----------|--------------------|
| | | | | Empréstimo | | <i>Lease financeiro</i> | <i>Lease operacional</i> | Empréstimo sindicalizado | Garantia | |
| | | | Tarifas baseada no(a) | Pessoal | Financiamento | | | | Pessoal | Bancária |
| Taxa de juros | Fixo | | Valor retirado | De 8,00% a+ 12,00% | | De 5,00% a + 7,00% | | | | |
| | Flutuante | Índice de Benchmark | Valor retirado | Euribor de ano | Euribor de 1 ano | Euribor de 1 ano | Prazo de transação para taxa de juros <i>swap</i> | | | |
| | | Spread | Valor retirado | De +2,00% a + 4,00% | De +0,50% a + 3,00% | De +1,25% a + 2,50% | De +2,00% a + 3,00% | | | |
| Tarifas | Origem | | Limite concedido | De 0,25% a + 3,00% | De 0,50% a + 3,00% | De 0,00% a + 2,00% | | | | De 0,00% a + 0,50% |
| | Verificação de crédito | | Limite concedido | De 0,25% a + 1,00% | De 0,25% a + 1,00% | De 0,00% a + 1,00% | | | | De 0,10% a + 1,00% |

| | | | | | | | | | |
|--|--------------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--|--|--|--------------------|
| | Adiantamento parcial | Valor pré-pago | De 0,00% a + 3,00% | De 0,00% a + 1,00% | Não autorizado | | | | |
| | Antecipação do pagamento | Valor pré-pago | De 0,25% a + 3,00% | De 0,25% a + 3,00% | De 1,00% de + 5,00% | | | | |
| | Sub-rogação | Valor sub-rogado | | De 0,25% a + 1,00% | | | | | |
| | Fatura não paga | Montante da fatura não paga | de 15 a 45 EUR | de 15 a 45 EUR | | | | | |
| | Risco | Montante assegurado | | | | | | | De 0,50% a + 1,75% |

Anexo 4 — Tarifas para serviços de financiamento para exportação

| Transações de importação/exportação | | | | Forfaiting | Pré-financiamento para exportação | Letra de crédito | Cheques bancários | | Compras não reembolsáveis da linha de crédito |
|---|------------------------|--------------------|------------------|------------------------------|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---|
| | | | Taxa com base em | | | | Limpo | Documentário | |
| | Flutuante | Índice debenchmark | Valor retirado | Euribor ou Libor | Euribor ou Libor | Euribor ou Libor | Euribor ou Libor | Euribor ou Libor | Euribor ou Libor |
| | | <i>spread</i> | Valor retirado | De +0,75% a + 4,50% | De +1,50% a + 2,50% | De +1,50% a + 2,50% | De +1,50% a + 2,50% | De +1,50% a + 2,50% | De +1,50% a + 2,50% |
| Tarifas | Origem | | Limite concedido | | De 0,00% a + 0,20% | De 0,50% a + 0,70% | De 0,10% a + 0,25% | De 0,20% a + 0,40% | |
| | Verificação de crédito | | Limite concedido | | | | | | |
| | Opção | | | De 0,00% a + 0,25% | | | | | |
| | Compromentimento | | | Taxa anual de 1,00% a 2,50% | | | | | |
| | Compromentimento | | | Taxa mensal de 0,00% a 1,00% | | | | | |
| | Gestão | | Valor retirado | | | | | | |
| Usa-se Euribor se a transação der-se em Euros; por sua vez, usa-se libor para as demais transações que ocorrem em outras moedas correntes que não o Euro. | | | | | | | | | |

Conclusão

A tradução especializada oferece desafios especiais ao tradutor. Este se vê na situação de ter de encontrar a terminologia adequada para a boa realização de seu trabalho. Assim sendo, mesmo quando o termo é imediatamente compreendido depois da primeira leitura, a meditação sobre como verter a palavra, frase ou expressão será ainda prolongada pelas dúvidas quanto a propriedade do termo escolhido: será esse o termo utilizado pelos praticantes da disciplina?, será este um termo ainda utilizado?, será esta a fraseologia que acompanha o termo selecionado?

Quando o tradutor dispõe de uma formação prévia no campo de conhecimento em que se insere o texto de partida, essas questões não deixam de ser relevantes, mas se tornam mais fáceis de serem resolvidas. Dado que o autor deste trabalho de projeto não dispõe de *background* em Finanças, o primeiro capítulo tratou das questões relativas à padronização e à fiabilidade para, assim, poder lidar com as questões ligadas à tradução terminológica, adotando-se, pois, o seguinte procedimento para resolver o impasse: a eleição de material considerado fiável para fornecimento de terminologia adequada.

O segundo capítulo discorreu acerca do material utilizado, a saber, dicionários de finanças e dicionários generalistas. Estes últimos tiveram pouco uso durante o processo de tradução, tendo sido praticamente abandonados nas últimas etapas da tradução. Como se utilizou corpus e um manual de finanças como pontos de referência, no segundo capítulo também se discorreu sobre esse material na seção a respeito da linguística de corpus.

O terceiro capítulo apresentou um apanhado dos termos fundamentais aparecidos nos quatro capítulos traduzidos, suas respectivas traduções em português do Brasil (e, em alguns casos, em português europeu), e do conceito fornecido por um dos dicionários pesquisados. A intenção de montar um pequeno banco de dados terminológico foi o de prover elementos que comprovassem a adequação da tradução. Neste capítulo, encontram-se os termos mais frequentes ao longo dos quatro primeiros capítulos do livro.

Last but no least, apresentou-se a tradução dos quatro primeiros capítulos do livro *Finance for Managers*, dando assim fechamento a um trabalho que teve desde o princípio teve

o objetivo proporcionar a seu autor o treinamento em uma área do conhecimento em que fosse pouco afeito.

Por conseguinte, o trabalho de projeto permitiu ao seu autor desenvolver as disposições intelectuais necessárias à tradução de um campo do conhecimento que lhe era previamente desconhecido — habilitando-o assim intelectualmente, simultaneamente: (1) em técnicas básicas de pesquisa e extração terminológica e (2) em Tradução Financeira.

Bibliografia

ABASCAL, E. M. (2012). *Finance for Managers*. London: McGraw-Hill.

BAKER, M. (2006). *In other words: a course book on translation*.

BECHARA, E. (2009). *Moderna Gramática Portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira/Editora Lucerna.

BIRDERMAN, M. T. C. (2013). *Dicionário de Termos Financeiros e Bancários*. São Paulo: DISAL.

DIMITROVA, B. E. (2005). *Expertise and Explicitation in the Translation Process*. Amsterdam/Philadelphia: John Benjamins Publishing Company.

DOWNES, J.; GOODMAN, J. E. (1993). *Dicionário de termos financeiros e de investimentos*. São Paulo: Nobel.

DUBOIS, J. (2007). *Dicionário de linguística*. Editora Cultrix.

FRAWLEY, W. Prolegomenon to a theory of translation. In: VENUTI, L. (Ed.) *The Translation Studies Reader*. London & New York: Routledge, 2004, p. 251- 263.

HERMANS, T. (2007). *The Conference of Tongues*. Manchester: St. Jerome Publishing

KORYTOWSKI, I. (2013). Ivo Korytowski's English-Portuguese Translator's Dictionary.[Versão Kindle]

KRAUTER, E. *Medidas de Avaliação de Desempenho Financeiro e Criação de Valor: Um Estudo com Empresas Industriais*. In: III SEGeT - Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2006, Rezende/RJ. Anais na web, 2006.

http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos06/600_artigo%20medidas.pdf

MAILLORT, J. (1997). *La traduction científica y técnica*. Madrid: Gredos.

MATTHEWS, P. H. (1997). *Concise Dictionary of Linguistics*. Great Britain: Oxford University Press.

MOUNIN, G. (1974). *Dictionnaire de la linguistique*. Paris: Quadrige/Presses Universitaire de France.

- NABOKOV, V. (2004). *Problems of Translation: "Onegin" in English*. In: VENUTI, L. (Ed.) *The Translation Studies Reader*. London & New York: Routledge, p. 127-140.
- NEWMARK, P. (2001). *A Textbook of Translation*. 6^o ed. China: Longman, NIDA, Eugene. Principles of Correspondence. In: VENUTI, L. (Ed.). *The Translation Studies Reader*. London & New York: Routledge, 2004, p. 127-140.
- NIDA, E.; TABER, C. (1982). *The theory and practice of translation*. Leiden: E. J. Brill.
- OSWALD, T. (2011). English-Portuguese and Portuguese-English Bilingual Dictionaries. In *Lexicografia bilíngue: a tradição dicionarística português-línguas modernas*. Lisboa/Aveiro: Centro de linguística da Universidade de Lisboa/Universidade de Aveiro, p. 221-227
- RICOEUR, P. (2005). *Sobre a tradução*. Lisboa: Livros Cotovia
- ROSSETTI, J. P.; et al (2008). *Finanças Corporativas: teoria e prática no Brasil*. Rio de Janeiro : Elsevier.
- STEINER, G. (2013). *After Babel: aspects of language and translation*. 3^o ed. New York: Open Road.
- VARGA-LLOSA, M. (2003). *A civilização do espetáculo*. 1^o ed.. Rio de Janeiro: Objetiva.
- VENUTI, L. (1995). *The translator's invisibility: a history of translation*. London & New York: Routledge.
- VERDELHO, T.; SILVESTRE, J. P. (2011). *Lexicografia bilíngue: a tradição dicionarística português-línguas modernas*. Lisboa/Aveiro: Centro de linguística da Universidade de Lisboa/Universidade de Aveiro.
- VILELA, M. (1995). *Léxico e Gramática: léxico, dicionário e gramática*. Coimbra: Almedina
- VINEY, J. P & DARBELNET, J. (2004). A Methodology for translation. In: VENUTI, L. (Ed.) *The Translation Studies Reader*. London & New York: Routledge, p 84-93.
- ZANINI, F.; ZANI, J. (2009). *Curso Básico de Finanças*. São Paulo: Elsevier.

Webgrafia

Fastrad: <http://www.fastrad.com.br/glossword/> Acesso em:10/06/2015

Corpus do português <http://www.corpusdoportugues.org/>Acesso em: 10/06/2015

IATE: <http://iate.europa.eu/SearchByQuery.do> Acesso em:02/02/2016

Artigo do *The Guardian*: <http://www.theguardian.com/education/2010/jan/14/tefl-singapore> .

Acesso em: 05/07/2015

Portal da Língua Portuguesa: <http://www.portaldalinguaportuguesa.org/> Acesso em:
15/07/2015

Código de Redação Interinstitucional: <http://publications.europa.eu/code/pt/pt-370303.htm#code> Acesso
em:05/02/2016

AntConc : <http://www.laurenceanthony.net/software.html>. Acesso em:05/02/2016

CGAP:<http://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Glossary-English-to-Portuguese-Jan-2007.pdf> Acesso em:05/02/2016