

F4G

A FUNÇÃO FINANCEIRA

PAULO ALCARVA



UNIÓN EUROPEA
Fundo Europeu
de Desenvolvimento Regional

UM PROJETO

APOIO
PRINCIPAL

APOIO

COFINANCIADO POR

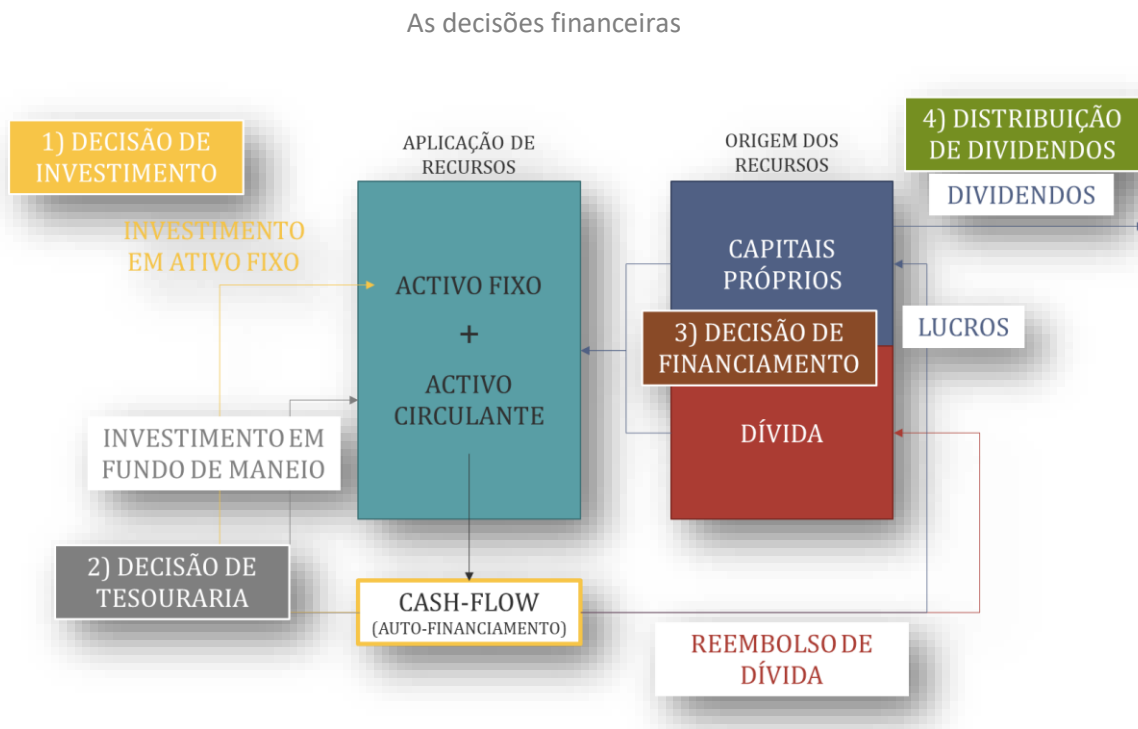
1. A Função Financeira

A Função Financeira reúne todas as decisões que a empresa toma e que influencia os cash-flows presentes e futuros, com o objetivo de maximização da criação de valor.

As principais decisões incidem sobre:

- A afectação de recursos, ou seja, onde aplicar e gastar o dinheiro;
- A obtenção de recursos; e
- A distribuição ou não de lucros.

O Balanço Funcional dá-nos uma visão precisa sobre as diferentes decisões financeiras:



A decisão de investimento passa pela aplicação de capital em activos económicos (corpóreos ou incorpóreos) que se espera produzirem cash-flows futuros que permitam reembolsar e remunerar o capital investido.

A chave da decisão é investir em projectos e actividades que proporcionem uma taxa de rentabilidade superior ao custo do capital utilizado ou em que o valor actual dos influxos de caixa seja superior ao custo do investimento em capital fixo e circulante.

Numa perspectiva estrita de gestão do ciclo de exploração, nascem as decisões de aplicação de recursos em activos correntes, como existências (matérias-primas, mercadorias e produtos acabados), na concessão de crédito aos clientes ou em reservas de tesouraria. Espera-se que estes activos sejam realizados, vendidos ou consumidos no curso do ciclo operacional normal da empresa (< 12 meses) ou detidos com uma finalidade de negociação.

A política de financiamento está associada a decisões de captação de capital necessário para financiar (CAPEX) e pagar (OPEX) os recursos que adquire ou possui para exercer a sua actividade

ao mais baixo custo e passível de reembolso aos investidores num prazo superior ou igual ao período de tempo em que os activos vão ser utilizados pela empresa.

Adicionalmente deve ser definido o “mix” adequado de fontes de financiamento (capital próprio e alheio), tendo em atenção o seu grau de exigibilidade (curto, médio, longo ou sem prazo) e os padrões de reembolso.

Finalmente, a política de dividendos, ou de distribuição de cash-flow, está associada a decisões de afectação do excedente (saldo positivo) de cash-flow resultante das decisões anteriores. Esta decisão está directamente associada à remuneração do investimento financeiro dos accionistas na empresa.

A gestão adequada destas decisões conduz a empresa à realização do objetivo das Finanças Empresariais (e da gestão/economia): maximização da criação de valor.

A teoria económica utiliza como axioma a proposição de que as decisões económicas devem ser tomadas com referência à riqueza dos proprietários (i.e. a “maximização do lucro”). Um termo mais adequado para lucro é “criação de valor”. O principal determinante do valor da empresa são os saldos de caixa (cash-flow) que gera e que acumula para posteriormente investir ou distribuir sob a forma de dividendos.

2. O papel do financeiro

As funções tradicionais do financeiro resumem-se em 3 partes:

- 1) Implementação de rotinas básicas, assegurando o processamento eficiente das transacções recorrentes (p.ex. compras de MP, mercadorias e serviços, vendas), os procedimentos de controlo daqueles processamentos (p.ex. as cobranças e os recebimentos dos clientes, os pagamentos a fornecedores e ao pessoal, os levantamentos e saldos de dinheiro) e os devidos serviços contabilísticos de suporte à gestão.
- 2) Implementação de métodos para coordenar as necessidades financeiras, assegurando a elaboração regular de orçamentos de tesouraria e de contas previsionais, por forma a evidenciar a ocorrência de necessidades/excedentes de tesouraria, bem como a geração de cash-flow e lucros; bem como os procedimentos que assegurem a solvabilidade da empresa (i.e. a sua capacidade para pagar os seus compromissos) e aplicação dos excedentes de tesouraria.
- 3) A um nível mais estratégico, assegurando a afectação óptima dos recursos financeiros e económicos da empresa para que esta possa obter vantagens em explorar as oportunidades do mercado e antecipar as mudanças no contexto dos seus negócios, a identificação de oportunidades de investimento, ao desenvolvimento e à avaliação destas oportunidades, à selecção do projecto a executar e à sua implementação (acompanhadas do devido controlo, verificação e auditoria), e a estrutura de capitais mais adequada ao financiamento de novos projectos e/ou do activo (corrente e fixo) da empresa.

Este último ponto evidencia que hoje em dia as funções do financeiro têm uma maior abrangência, com diferenciação de perfil do financeiro em função das características e prioridades da empresa. O financeiro está mais envolvido com a estratégia global da empresa, tendo também um papel fulcral na gestão e controlo de risco (financeiros, de negócio, compliance e governance).

3. Contabilidade Financeira

Na gestão e análise financeira da empresa as demonstrações financeiras previstas no SNC são instrumentos-base imprescindíveis:

- 1) O balanço é um documento contabilístico que expressa a situação financeira da empresa, dando informação sobre os recursos económicos que a empresa controla (activo) com vista à obtenção de fluxos de caixa futuros e sobre a estrutura das fontes de financiamento (capitais próprios e passivo) desses recursos.
- 2) A demonstração de resultados proporciona informação sobre a situação económica da empresa, ou seja, sobre o retorno que a empresa obtém a partir dos recursos que controla.
- 3) A demonstração de fluxos de caixa apresenta informação sobre a forma como a empresa gera e utiliza caixa nas suas operações e nas suas atividades de financiamento e investimento.
- 4) A demonstração das alterações no capital próprio inclui uma reconciliação entre o valor de cada componente do capital próprio no início e no fim do período, indicando separadamente o resultado líquido do período, as alterações no período resultantes de alterações de políticas contabilísticas e de rendimentos e gastos que não são reconhecidos na demonstração de resultados, e operações com detentores de capital, incluindo, por exemplo, aumentos de capital e distribuição de dividendos.

Outros documentos importantes são:

- 5) O relatório de gestão que evidencia a evolução da gestão, factos ocorridos após o termo do exercício, a evolução previsional/estratégica da empresa, a proposta de aplicação de resultados e política de gestão de risco (sobretudo financeiros) da empresa.
- 6) Os anexos às contas com a descrição dos princípios contabilísticos, informação adicional para melhor interpretação das demonstrações financeiras, sobre segmentos de negócio e geográficos, bem como a divulgação de riscos e incertezas.
- 7) Os relatórios de fiscalização como é o caso do parecer do Conselho Fiscal e a Certificação Legal de Contas.

Do ponto de vista da análise financeira os documentos contabilísticos têm de ser “trabalhados” por forma a permitir perscrutar os fluxos e a criação de valor.

– Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional

O Balanço Patrimonial é um conjunto de activos (propriedade, direitos e créditos), passivos (dívidas, obrigações e deveres) e a diferença é o património líquido, propriedade dos sócios. Na perspectiva financeira, o balanço é visto como origem e aplicações de fundos ou de capitais.

O Balanço Financeiro distingue-se do balanço contabilístico porque valoriza os activos e passivos em função da sua liquidez e exigibilidade.

O Balanço Funcional utiliza os critérios do balanço financeiro, mas agrupa os activos e passivos na lógica das origens e aplicações associadas aos ciclos de actividade.

O balanço funcional e os ciclos de actividade

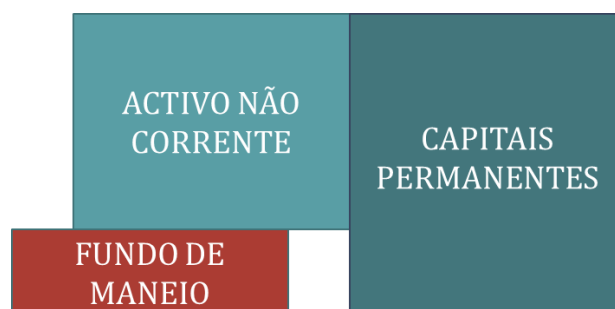
CICLO DE INVESTIMENTO	ACTIVO NÃO CORRENTE (APLICAÇÕES DE INVESTIMENTO)	CAPITAIS PERMANENTES (RECURSOS ESTÁVEIS)
CICLO DE EXPLORAÇÃO	NECESSIDADES CÍCLICAS (ACTIVO CORRENTE DE EXPLORAÇÃO)	RECURSOS CÍCLICOS (PASSIVO CORRENTE DE EXPLORAÇÃO)
CICLO DE TESOURARIA	TESOURARIA ACTIVA	TESOURARIA PASSIVA

– O ciclo de investimento e o Fundo de Maneio

Os Investimentos correspondem aos activos que a empresa utiliza na sua actividade (para exploração ou rendimento) e que têm a capacidade de gerar rendimentos por mais do que um ano. Os Capitais Permanentes são as origens de médio e longo prazo, não exigível (capital próprio) ou exigíveis.

O Fundo de Maneio (FM) de uma empresa corresponde aos capitais permanentes excedentes depois de financiarem o activo não corrente. Esse agregado monetário ficará à disposição da empresa para afectar ao financiamento do ciclo de exploração.

O conceito de Fundo de Maneio



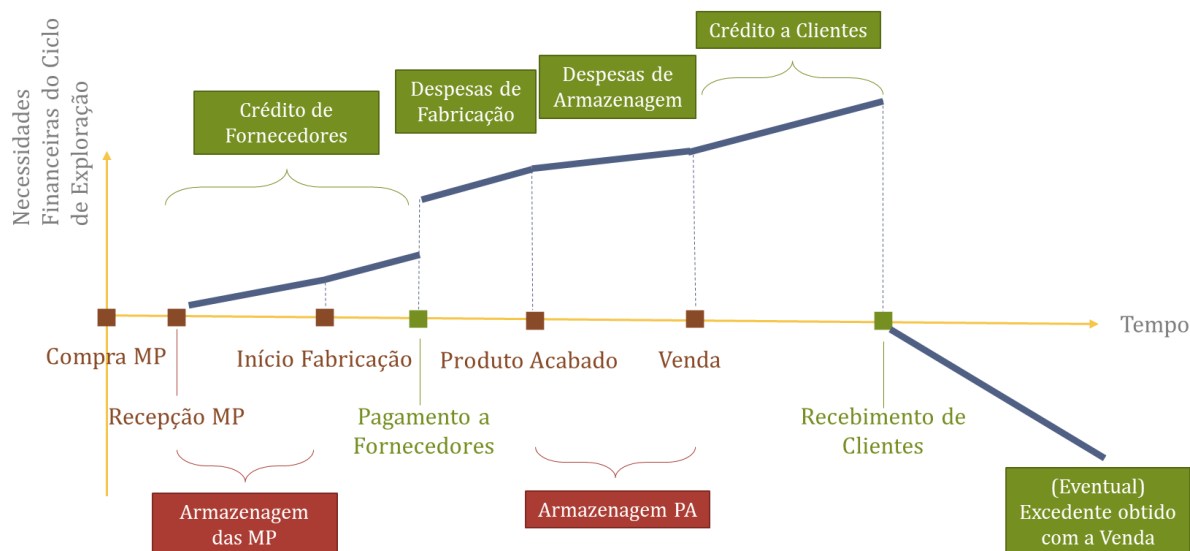
A existência de um FM positivo cumpre a regra de ouro da gestão financeira: os capitais usados pela empresa no financiamento do seu ciclo de investimento devem ter uma maturidade (período durante o qual estão ao seu dispor) igual ou superior à vida económica destes (período de permanência na empresa).

– O ciclo de exploração e as Necessidades de Fundo de Maneio

O ciclo de exploração evidencia-nos a existência (ou não) de necessidades de fundo de maneio (NFM), confrontando as necessidades cíclicas de FM (Inventários; Clientes; Outras Contas a Receber; Adiantamentos a Fornecedores; Estado; Diferimentos de Exploração) e os recursos cíclicos de FM (Fornecedores; Outros Credores; Adiantamentos de Clientes; Estado; Outros Passivos Correntes; Diferimentos de Exploração).

O ciclo de exploração exige uma série de meios financeiros para executar os pagamentos das despesas operacionais, antes ainda de se obter os recebimentos. É por isso necessário assegurar um determinado montante de dinheiro antes de se iniciar o ciclo de produção.

O ciclo de exploração e as necessidades de fundo de maneio



Além disso, a empresa arranca com o segundo ciclo de exploração quando ainda não obteve o recebimento dos seus clientes do primeiro ciclo, e assim sucessivamente. A sobreposição dos ciclos faz com que o financiamento do ciclo de exploração tenha um carácter permanente, a que acrescem as necessidades sazonais e conjunturais.

Necessidades permanentes e temporárias de fundo de maneio



Perante NFM positivas a empresa não consegue financiar os activos a partir dos passivos de exploração, ou seja, tem necessidades de fundo de maneio, supridas com autofinanciamento via FM e/ou financiamento externo. Com NFM negativas a empresa tem excedente financeiro do ciclo de exploração e consegue, no âmbito da sua actividade produtiva, obter crédito de terceiros em montante suficiente para financiar os seus activos de exploração, ou seja, tem recursos de fundo de maneio.

O nível de NFM (e o facto de serem positivas ou negativas) depende, entre outros factores, do sector em que a empresa actua, das práticas de gestão do negócio, da tecnologia empregue e do volume de negócios. Ou seja, alguns factores são idiossincráticos (sector), mas outros são de gestão operacional, pelo que as NFM são um meio importante de avaliação da eficiência da empresa.

– O ciclo de tesouraria e o equilíbrio financeiro

A tesouraria líquida da empresa resulta da diferença entre a sua tesouraria activa (meios de liquidez disponíveis no activo da empresa) e a tesouraria passiva (dívidas de natureza financeira de curto prazo).

Reformulando a diferente anterior, conseguimos concluir que a tesouraria líquida da empresa depende da relação entre o FM e as NFM. Na verdade: Tesouraria Líquida = FM – NFM.

E de forma mais evidente, aquela relação define o equilíbrio financeiro de uma empresa, onde o FM corresponde à parcela dos capitais permanentes que financia as atividades cíclicas (ciclo de exploração) com carácter permanente e as NFM são, precisamente, as necessidades permanentes de financiamento do ciclo de exploração.

Nesta medida, existirá equilíbrio financeiro (tesouraria líquida positiva) se o FM superar as NFM, ou seja, se o FM for suficiente para financiar as NFM.

– Da demonstração de resultados à conta de exploração

A demonstração de resultados por naturezas preconizada pelo SNC aproxima-se da estrutura de Conta de Exploração que importa construir para a análise. Para além da busca de informação complementar no anexo às contas e de cálculos adicionais (EBITDA e NOPAT), as principais alterações residem:

- a) Na necessidade de separar custos e proveitos financeiros em função da sua origem: i) de exploração, que devem acrescer aos resultados operacionais; e ii) de financiamento e aplicações financeiras, que devem manter-se nos Resultados Financeiros;
- b) Na necessidade de identificar eventos não recorrentes (antigos extraordinários, mas não só) que deverão ser autonomizados e separados da atividade operacional recorrente.

4. Noções Fundamentais de Cálculo Financeiro

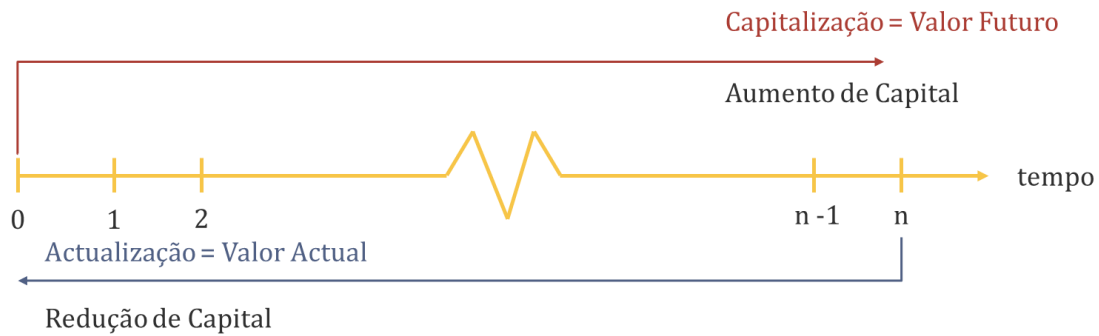
O conceito de juro é o elemento central da gestão financeira, correspondendo ao aumento que um capital (C) sofre quando aplicado durante um determinado período de tempo (t) à taxa de juro i. O Juro (Jn) obtém-se, em cada período de tempo (n), multiplicando o Capital do início do período (Co) por uma constante de proporcionalidade positiva (in).

$$J = f(C, t, i)$$

$$J = C(0) \times i(n)$$

Este é também um conceito muito importante para determinar o valor do dinheiro no tempo, quer na perspectiva da capitalização, como o processo pelo qual um determinado capital inicial produz juro ao fim de um certo período de tempo, quer do processo inverso de actualização ou desconto.

Capitalização e desconto



– Capitalização

A capitalização em regime de juros simples, os juros produzidos em cada período são excluídos do processo. Não há juros de juros. O capital que vence juros é constante ao longo do processo.

Capitalização simples



Regime de Juros Simples

$$C_n = C_0 \times (1 + n \times i)$$

$$i_{Total} = n \times i$$

Na capitalização composta são contabilizados os juros dos juros, logo o capital que vence juros no início de cada período não é constante e vai aumentando sucessivamente ao longo do tempo.

Capitalização composta



Regime de Juros Composto

$$C_n = C_0 \times (1 + i)^n$$

$$i_{Total} = (1 + i)^n - 1$$

– Desconto

Sendo que capitalizar é andar para a frente no tempo (valor futuro), descontar é andar para trás no tempo (valor passado). É, na taxa de juro capitalizada de forma composta: $(1 + i)^n - 1$, assumir um número negativo de anos.

Desconto

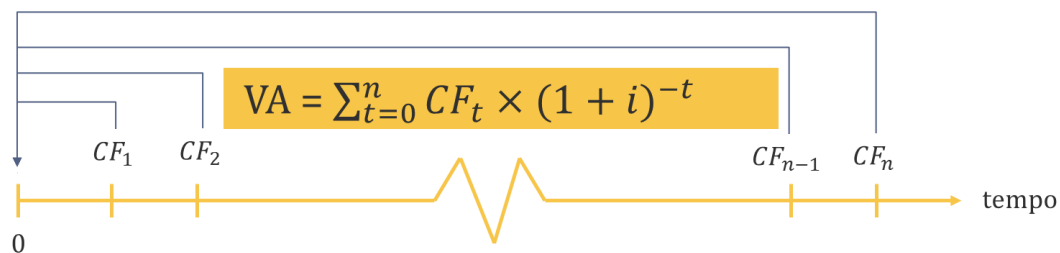
$$C_n = C_0 \times (1 + i)^{-n}$$
$$i_{Total} = (1 + i)^{-n} - 1$$

Em termos económicos, pode traduzir o valor passado de uma quantidade de dinheiro presente, mas também pode traduzir o valor actual (no presente) de uma quantidade de dinheiro que vou ter disponível no futuro.

– O valor actual de um cash-flow

O valor actual (VA) corresponde ao somatório de todos os CF gerados. Contudo, como vimos atrás, o dinheiro perde valor com o tempo. Deste modo, os CF só podem ser somados se tiverem a mesma base de referência. O conceito de desconto permite essa uniformização, determinando o valor para o momento 0 (actual) de todos os CF.

Desconto de cash-flows futuros



É partir deste conceito que chegamos ao valor actual líquido (VAL) e à taxa interna de rentabilidade (TIR).

O VAL corresponde ao valor actualizado para o momento zero (presente) de todos os fluxos, positivos e negativos, de um investimento. Pelo que se considera o outflow do investimento (I_0) e o valor residual desse mesmo investimento (VR):

$$VAL = -I_0 + \sum_{t=0}^n CF_t \times (1 + i)^{-t} + VR \times (1 + i)^{-n}$$

A TIR é a taxa de actualização que anula o VAL (ponto de indiferença).

$$0 = -I_0 + \sum_{t=0}^n CF_t \times (1 + TIR)^{-t} + VR \times (1 + TIR)^{-n}$$