

**CENTRO ESTADUAL DE EDUCAÇÃO
PROFISSIONALIZANTE
FRANCISCO CARNEIRO MARTINS**



Administração Financeira e Orçamentária

**Professor
JOSÉ DE ALENCAR ROCHA LOURES JÚNIOR**

**1ª Edição
2010**

- A. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**
 - 1. Introdução à Administração Financeira
 - 2. Administração Financeira e Áreas Afins
 - 3. Finanças Empresariais e o Administrador Financeiro
 - 4. Definições e Problemas da Administração Financeira

- B. MERCADO FINANCEIRO**
 - 1. A Intermediação Financeira
 - 2. Sistema Financeiro Nacional - SFN

- C. POLÍTICAS ECONÔMICAS**
 - 1. Política Fiscal
 - 2. Política Cambial
 - 3. Política de Rendas
 - 4. Política Monetária

- D. MERCADO MONETÁRIO**
 - 1. Função da Moeda
 - 2. Instrumentos da Política Monetária

- E. RENTABILIDADE, LIQUIDEZ E SEGURANÇA**

- F. RISCO**
 - 1. Principais Tipos de Risco
 - 2. Metodologia de Avaliação de Risco

- G. TAXAS DE JUROS DO MERCADO FINANCEIRO**
 - 1. Posição de Caixa das Instituições Financeiras
 - 2. Taxas Referenciais do Mercado
 - 3. Tipos de taxas de Mercado
 - 4. Taxas de Rentabilidade
 - 5. Taxas de Empréstimos

- H. MERCADO DE CAPITALIS**
 - 1. Função da Moeda
 - 2. Companhia Aberta
 - 3. Ações
 - 4. Análise de Ações
 - 5. Como escolher uma Ação
 - 6. Indicadores e Índices do Mercado
 - 7. O Mercado de ações
 - 8. Bolsa de Valores

- I. FONTES DE FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO**
 - 1. Modalidades de financiamento de curto prazo no Brasil
 - 2. Operações de Desconto
 - 3. Operações de Mercado Aberto
 - 4. Outras Operações Captação

- J. FONTES DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO**
 - 1. Financiamento de longo prazo nas empresas e o custo do capital
 - 2. Custo de Capital
 - 3. Estrutura de Capital

- K. CICLO OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO**
 - 1. Ciclo para determinar uso e fonte de recursos da empresa
 - 2. Prazo Médio de compras – PMC
 - 3. Prazo Médio de Estoques – PME
 - 4. Prazo Médio de Recebimento – PMR
 - 5. Ciclo Operacional – CO
 - 6. Ciclo Financeiro - CF

- L. PLANEJAMENTO ORÇAMENTÁRIO**
 - 1. Planejamento
 - 2. Receitas
 - 3. Custos
 - 4. Despesas
 - 5. Margem de Contribuição
 - 6. EBITDA
 - 7. Orçamento

A. A ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

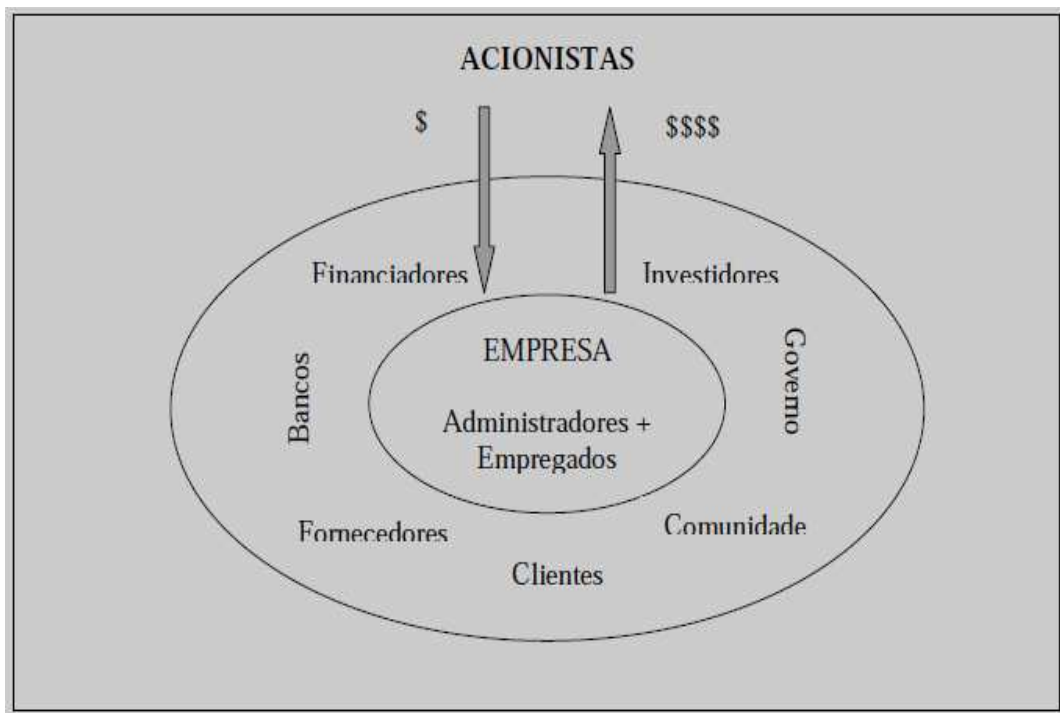
1. Introdução a Administração Financeira

O principal objetivo da Administração Financeira para as empresas é o aumento de seu lucro/rentabilidade para com seus proprietários. Todas as atividades empresariais envolvem recursos financeiros e orientam-se para a obtenção de lucros (Braga, 1995).

Os proprietários investem em suas entidades e doravante pretendem ter um retorno compatível com o risco assumido, através de geração de resultados econômico-financeiros (lucro/caixa) adequados por um tempo longo, ou seja, durante a perpetuidade da organização.

Uma geração adequada de lucro e caixa faz com que a empresa contribua de forma ativa e moderna em funções sociais, ou seja, pagamentos de salários e encargos, capacitação dos funcionários, investimentos em novas Tecnologias de Informação (TI), etc.

Na visão dos proprietários, uma organização pode ser conhecida como um sistema de gera lucros e maximiza os recursos nela investidos.



Atividades Empresariais relacionadas à área financeira

Operacional = As atividades operacionais existem de acordo com o ramo de atividades da empresa, e visa proporcionar através de operações viáveis um retorno desejado pelos acionistas. As atividades operacionais refletem o que acontece na Demonstração de Resultado do Exercício, por exemplo: compras de matéria-prima, produção, vendas, salários, etc.

Investimentos = Atividades executadas em decorrência das aplicações de recursos. As atividades de investimentos costumam ser classificadas no Balanço Patrimonial, na conta Investimentos, por exemplo: compras de máquinas e equipamentos, aplicações financeiras de curto e longo prazo.

Financiamentos = As atividades de financiamento refletem as decisões tomadas diante das atividades operacionais e de investimentos. As contas de financiamento costumam ser classificadas no passivo financeiro (circulante ou ELP) e no Patrimônio Líquido. Exemplos: captação de empréstimos bancários, integralização de capital da empresa, etc.

Relação entre a demonstração de resultado e as atividades empresariais

Como podemos constatar as atividades empresariais que não sejam de investimentos e ou de financiamentos, são chamadas de atividades operacionais. As atividades operacionais são executadas dependendo do ramo de atividade da entidade e geram receitas, custos e despesas.

Mas no âmbito gerencial, algumas atividades operacionais, são reclassificadas como não operacionais, tais como: as receitas e despesas financeiras, pois, as mesmas originam-se de atividades de investimentos temporários e financiamentos.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	ATIVIDADES OPERACIONAIS	
(+) RECEITA BRUTA DE VENDAS E SERVIÇOS Vendas de produtos Prestação de serviços	Comerciais (vendas)	ATIVIDADES OPERACIONAIS
(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA Devoluções e abatimentos Impostos incidentes sobre vendas Impostos incidentes sobre serviços		
(=) RECEITA LÍQUIDA		
(-) CUSTO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS Custo dos produtos vendidos Custo das mercadorias vendidas Custo dos serviços prestados	Produção (% vendido)	
(=) LUCRO BRUTO		
(-) DESPESAS OPERACIONAIS Despesas comerciais Despesas administrativas Despesas gerais Outras receitas e despesas operacionais	Despesas de vendas e de suporte as atividades de operações	
(=) LUCRO OPERACIONAL I		
(+) Receitas financeiras (-) Despesas financeiras	Investimentos temporários e de financiamentos	Atividades não Operacionais
(=) LUCRO OPERACIONAL II (+) Receitas não operacionais (-) Despesas não operacionais	Atividades extraordinárias e eventuais	
(=) LAIR E CSLL		
(-) Provisão p/ IR e CSLL		
(=) LADIR E CSLL		
(-) Participações e contribuições		
(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO		

2. Administração Financeira e Áreas Afins

A Administração Financeira está estritamente ligada à Economia e à Contabilidade, pode ser vista como uma forma de Economia aplicada, que se baseia amplamente em conceitos econômicos e em dados contábeis para suas análises. No ambiente macro a Administração Financeira enfoca o estudo das instituições financeiras e dos mercados financeiros e ainda, de como eles operam dentro do sistema financeiro nacional e global. A nível micro aborda o estudo de planejamento financeiro, administração de recursos, e capital de empresas e instituições financeiras.

É necessário conhecimento de Economia para se entender o ambiente financeiro e as teorias de decisão que constituem a base da Administração Financeira contemporânea. A Macroeconomia fornece ao Administrador Financeiro uma visão clara das políticas do Governo e instituições privadas, através das quais a atividade econômica é controlada. Operando no "campo econômico" criado por tais instituições, o Administrador Financeiro vale-se das teorias Microeconômicas de operação da firma e maximização do lucro para desenvolver um plano que seja bem-sucedido. Precisa enfrentar não só outros concorrentes em seu setor, mas também as condições econômicas vigentes.

As teorias microeconômicas fornecem a base para a operação eficiente da empresa. São extraídos daí os conceitos envolvidos nas relações de oferta e demanda e as estratégias de maximização do lucro. A composição de fatores produtivos, níveis ótimos de vendas e estratégias e determinação de preço do produto são todas afetadas por teorias do nível Microeconômico.

A mensuração de preferências através do conceito de utilidade, risco e determinação de valor está fundamentada na teoria Microeconômica. As razões para depreciar ativos derivam dessa área da Economia. A análise marginal é o princípio básico que se aplica em Administração Financeira; a predominância desse princípio sugere que apenas se deve tomar decisões e adotar medidas quando as receitas marginais excederem os custos marginais. Quando se verificar essa condição, é de se esperar que uma dada decisão ou ação resulte num aumento nos lucros da empresa.

Alguns consideram a função financeira e a contábil dentro de uma empresa como sendo virtualmente a mesma. Embora haja uma relação íntima entre essas funções, exatamente como há um vínculo estreito entre a Administração Financeira e Economia, a função contábil é visualizada como um insumo necessário à função financeira – isto é, como uma subfunção da Administração Financeira.

O Administrador financeiro está mais preocupado em manter a solvência da empresa, proporcionando os fluxos de caixa necessários para honrar as suas obrigações e adquirir e financiar os ativos circulantes e fixos, necessários para atingir as metas da empresa.

Ao invés de reconhecer receitas na hora da venda e despesas quando incorridas, reconhece receitas e despesas somente com respeito às entradas e saídas de caixa. É justamente essa a diferença principal entre as duas, O Contador usando certos princípios padronizados e geralmente aceitos, prepara as demonstrações financeiras com base na premissa de que as receitas devem ser reconhecidas por ocasião das vendas e as despesas quando incorridas.

Esse método contábil é geralmente chamado de Regime de Competência dos exercícios contábeis, enquanto em finanças, o enfoque está em fluxos monetários, equivalente ao regime de caixa.

O significado dessa diferença pode ser ilustrado com o exemplo simples a seguir:

Atividades da empresa X no último ano:		
Vendas:	\$100,000	(50% vendas a prazo)
Custo dos bens:	\$ 60,000	
Despesas:	\$ 30,000	(totalmente pagas)

Diferenças entre cada um dos métodos (regime de competência X regime de caixa).

	RESUMO do DRE COMPETÊNCIA	CAIXA
Vendas	\$100,000	\$ 50,000
-CMV	(60,000)	(60,000)
Margem Bruta	\$ 40,000	\$(10,000)
-Despesas	(30,000)	(30,000)
Lucro Líquido/(Perda)	\$ 10,000	\$(40,000)

Finanças e contabilidade também diferem com respeito à tomada de decisão, enquanto a contabilidade está preocupada principalmente com a apresentação correta dos dados financeiros, o administrador financeiro enfoca a análise e a interpretação dessas informações, ou seja, um se refere ao tratamento de fundos e o outro à tomada de decisão. Os dados são utilizados como uma ferramenta essencial para tomar decisões sobre os aspectos financeiros da organização.

Além dessas áreas, a administração financeira tem ainda estreito relacionamento com o Direito, analisa o reflexo das legislações tributária, societária, trabalhista. Interessa-se pelas naturezas jurídicas básicas, práticas de comércio, formas de constituição societárias mais adequadas aos interesses da organização e os caminhos para uma adequada administração tributária.

3. Finanças Empresariais e o Administrador Financeiro

A administração financeira cuida da viabilidade financeira da empresa, portanto da sua existência. A maioria das decisões tomadas dentro da empresa é medida em termos financeiros, desta forma o administrador financeiro desempenha um papel-chave na operação da empresa. É esse profissional quem administra os negócios financeiros de qualquer tipo de empreendimento, seja privado ou público, grande ou pequeno, com ou sem fins lucrativos. A compreensão básica da função financeira é necessária aos executivos responsáveis por decisões em todas as áreas, como administração, contabilidade, pesquisa, marketing, produção, pessoal, etc.

Nas micro e pequenas empresas a função de finanças pode ser executada pelo proprietário, por um dos sócios ou pelo departamento de contabilidade. Quando o negócio se expande, normalmente a função ocupa um departamento separado ligado diretamente ao presidente, já que as frequentes mudanças econômicas e nas leis interferem diretamente nas decisões da administração financeira com vistas a preservar o desempenho da organização. Ao Diretor Financeiro normalmente cabe a coordenação das atividades de tesouraria e controladoria. A controladoria lida com contabilidade de custos e financeira, pagamento de impostos e sistemas de informações gerenciais. A tesouraria é responsável pela administração do caixa e dos créditos da empresa, pelo planejamento financeiro e pelas despesas de capital.

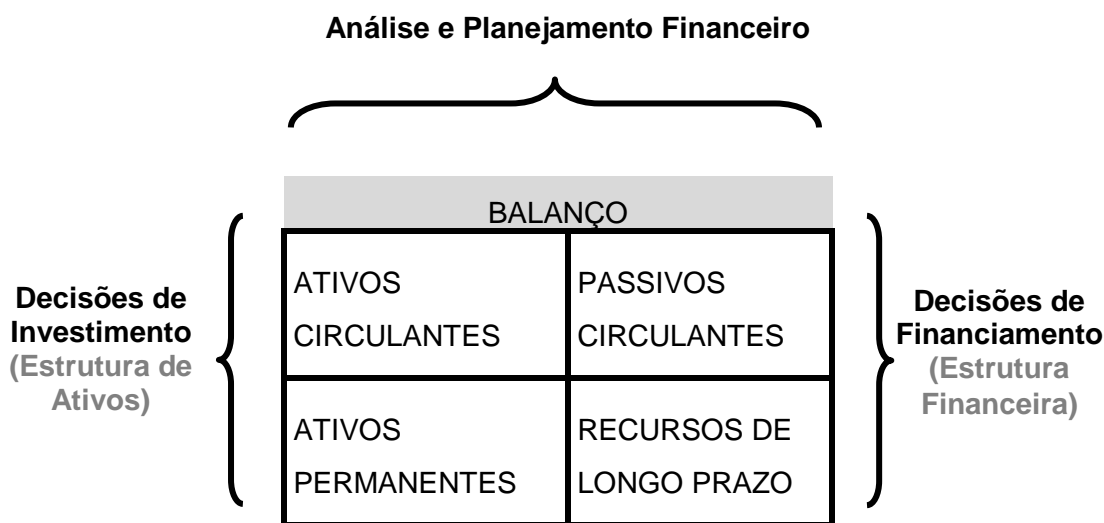
Funções do Administrador Financeiro

As funções do Administrador Financeiro dentro da empresa podem ser avaliadas em relação às demonstrações financeiras básicas da empresa. Três são primordiais;

- ⇒ Análise e Planejamento Financeiro = Esta função envolve a transformação dos dados financeiros em uma forma que possa ser usada para orientar a posição financeira da empresa, avaliar a necessidade de aumento da capacidade produtiva e determinar que tipo de financiamento adicional deve ser feito.
- ⇒ Administração da Estrutura de Ativo da Empresa = O Administrador Financeiro determina a composição e os tipos de ativos encontrados no balanço da empresa. A composição refere-se ao valor dos ativos circulantes e fixos. Depois que a composição estiver fixada, o Administrador Financeiro precisa determinar certos níveis "ótimos" de cada tipo de ativo circulante e tentar mantê-los. Deve também detectar quais são os melhores ativos fixos a serem adquiridos e saber quando os ativos fixos existentes se tornarão obsoletos e precisarão ser modificados ou substituídos. A determinação da melhor estrutura de ativo para a empresa não é um processo simples; requer o conhecimento das operações passadas e futura da empresa, e a compreensão dos objetivos que deverão ser alcançados a longo prazo.
- ⇒ Administração da Estrutura Financeira da Empresa = Esta função é relacionada com o lado direito do balanço da empresa. Em primeiro lugar, a composição mais adequada de financiamento a curto e longo prazo precisa ser determinada. Esta é uma decisão importante, pois afeta tanto a lucratividade da empresa como sua liquidez global. Um segundo problema igualmente importante é saber quais as melhores fontes de financiamento a curto ou longo prazo para a empresa, num dado momento. Muitas destas decisões são impostas por necessidade, mas algumas exigem uma análise profunda das alternativas disponíveis, de seus custos e de suas implicações a longo prazo.

As três funções do Administrador Financeiro descritas acima são claramente refletidas no balanço, que mostra a posição financeira da empresa num dado instante. A avaliação dos dados do balanço pelo Administrador Financeiro reflete a posição financeira global da empresa. Ao fazer tal avaliação, ele precisa inspecionar as operações da empresa, procurando áreas que mostrem problemas e áreas que podem ser melhoradas.

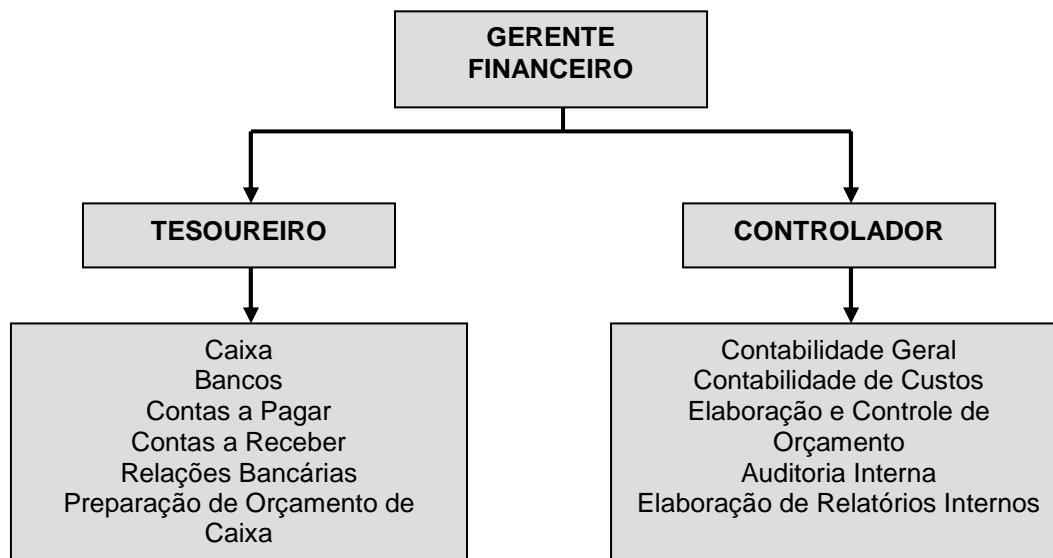
Ao administrar a estrutura de ativo da empresa, na realidade ele está determinando a formação do lado esquerdo de seu Balanço. Ao administrar sua estrutura financeira, está elaborando o lado direito do Balanço da empresa. A figura a seguir, demonstra a relação das funções financeiras com as informações contábeis de um balanço estruturado.



Principais áreas de decisão financeira na empresa:

- ⇒ Investimentos;
- ⇒ Financiamento de Clientes;
- ⇒ Utilização de Lucro Líquido;
- ⇒ Obtenção de Recursos Financeiros;
- ⇒ Análise de Utilização e Capitação de Recursos Externos e Próprios.

Estrutura Organizacional Típica da Função Financeira:



Meta do Administrador Financeiro

O Administrador Financeiro deve visar atingir os objetivos dos proprietários da empresa. No caso de sociedades anônimas, os proprietários da empresa normalmente não são os administradores. A função destes não é realizar seus próprios objetivos (que podem incluir o aumento de seus ordenados, a obtenção de prestígio ou a manutenção de sua posição). Antes, é maximizar a satisfação dos proprietários (acionistas). Presumivelmente, se forem bem-sucedidos nesta tarefa, também atingirão seus objetivos pessoais.

Alguns acreditam que o objetivo dos proprietários é sempre a maximização do lucro; outros crêem que é a maximização da riqueza. A maximização da riqueza é a abordagem preferida por cinco razões básicas: considera (1) o retorno realizável do proprietário, (2) uma perspectiva a longo prazo, (3) a época de ocorrência dos retornos, (4) risco e (5) a distribuição dos retornos.

O Retorno Realizável do Proprietário

O Proprietário de uma ação possivelmente espera receber seu retorno sob a forma de pagamentos periódicos de dividendos, ou através de valorizações no preço da ação, ou ambos. O preço de mercado de uma ação reflete um valor de dividendos futuros esperados bem como de dividendos correntes; a riqueza do acionista (proprietário) na empresa em qualquer instante é medida pelo preço de mercado de suas ações. Se um acionista numa empresa desejar liquidar sua participação, irá vender a ação ao preço vigente no mercado ou bem próximo a este. Uma vez que o preço de mercado da ação, e não os lucros, é que reflete a riqueza do proprietário numa empresa, num dado momento, a meta do Administrador Financeiro deve ser maximizar essa riqueza.

Perspectiva de Longo Prazo

A maximização do lucro é uma abordagem de curto prazo; a maximização da riqueza considera o longo prazo. Existem vários exemplos que mostram uma valorização no preço da ação de Companhias resultante do fato de que as decisões de curto prazo relacionadas com o desenvolvimento de novo produto, embora baixando os lucros a curto prazo, tenham produzido maiores retornos futuros. Uma empresa que deseja maximizar lucros poderia comprar maquinaria de baixa qualidade e usar materiais de baixa qualidade, ao mesmo tempo que faria um tremendo esforço de venda para vender seus produtos por um preço que rendesse um elevado lucro por unidade.

Essa é uma estratégia de curto prazo que poderia resultar em lucros elevados para o primeiro ano, porém, em anos subseqüentes os lucros declinariam significativamente pois os compradores constatariam a baixa qualidade do produto e o alto custo de manutenção associado à maquinaria de baixa qualidade.

O impacto de vendas decrescentes e custos crescentes tenderia a reduzir os lucros a longo prazo e, se não houvesse cuidado, poderia resultar na eventual falência da empresa. As conseqüências potenciais de maximização do lucro a curto prazo provavelmente estejam refletidas no preço corrente da ação, que talvez seja menor do que se a empresa tivesse perseguindo uma estratégia de prazo mais longo.

A Ocorrência dos Retornos

A abordagem de maximização do lucro não consegue refletir diferenças na época de ocorrência de retornos, ao passo que a maximização da riqueza tende a considerar tais diferenças. O objetivo de maximização do lucro dá maior importância a um investimento que ofereça os maiores retornos totais, enquanto que a abordagem da maximização da riqueza considera explicitamente a época de ocorrência dos retornos e seu impacto no preço da ação.

Risco

A maximização do lucro não considera o risco, porém, a maximização da riqueza considera explicitamente no risco. Uma premissa básica na Administração Financeira é que existe uma relação entre risco e retorno: os acionistas esperam perceber maiores retornos de investimento de maior risco e vice-versa. Os Administradores Financeiros precisam, portanto, levar em conta o risco ao avaliarem investimentos potenciais.

Considerando que os acionistas exigem maiores retornos para maiores riscos, é importante que o Administrador Financeiro considere adequadamente o impacto do risco sobre os retornos deles. A abordagem da maximização da riqueza considera o risco, enquanto que a maximização do lucro o ignora. A maximização da riqueza é, portanto, a abordagem preferida.

Distribuição de Retornos

O uso do objetivo da maximização do lucro não permite considerar que os acionistas possam desejar receber uma parte dos retornos da empresa sob a forma de dividendos periódicos. Na ausência de qualquer preferência por dividendos, a empresa poderia maximizar lucros de um período a outro, reinvestindo todos os lucros, usando-os para adquirir novos ativos que elevarão os lucros futuros.

A estratégia da maximização da riqueza leva em conta o fato de que muitos proprietários apreciam receber o dividendo regular, independente do seu montante. Os Administradores financeiros devem reconhecer que a política de dividendos da empresa afeta a atratividade de sua ação para tipos particulares de investidores. Este efeito clientela é usado para explicar o efeito de uma política de dividendos sobre o valor de mercado de ação. Acredita-se que o retorno que os acionistas esperam receber for assegurado, isto terá um efeito positivo sobre o preço das ações.

Já que a riqueza de cada acionista, em qualquer instante, é igual ao valor de mercado de todos os seus ativos, menos o valor de suas dívidas, um aumento no preço de mercado da ação da empresa deve aumentar a sua riqueza. Uma empresa interessada em maximizar a riqueza da acionista poderá pagar-lhe dividendos numa base regular. Uma empresa que deseja maximizar lucros pode preferir não pagar dividendos. Porém, os acionistas certamente prefeririam um aumento na sua riqueza, a longo prazo, do que a geração de um fluxo crescente de lucros, sem se preocupar com o valor de mercado de suas ações.

Uma vez que o preço da ação reflete explicitamente o retorno realizável dos proprietários, considera as perspectivas a longo prazo da empresa, reflete diferenças na época de ocorrência dos retornos, considera o risco e reconhece a importância da distribuição de retornos, a maximização da riqueza refletida no preço da ação é considerada a meta da Administração Financeira. A maximização do lucro pode ser parte de uma estratégia de maximização da riqueza. Muitas vezes, os dois objetivos podem ser perseguidos simultaneamente. Porém, não se deve nunca permitir que a maximização dos lucros obscureça o objetivo mais amplo da maximização da riqueza.

4. Definições e Problemas de Administração Financeira

A Função Financeira compreende os esforços dispensados, objetivando a formulação de um esquema que seja adequado à maximização dos retornos (lucro) aos proprietários das ações ou cotas da empresa, proporcionando a liquidez da mesma perante seus credores. A premissa está assentada no equilíbrio entre Rentabilidade (lucro) e Liquidez.

Problemas de Administração Financeira

- a) Mercado
- ⇒ Mercado Comprador;
 - ✓ Preço, prazo, e outras condições de venda;
 - ✓ Manutenção e ampliação da quota da empresa no mercado;
 - ✓ Efeitos da concorrência;
 - ✓ Vendas cíclicas ou de época.
 - ⇒ Mercado Fornecedor;
 - ✓ Preços, prazos e outras condições de compra;
 - ✓ Compras cíclicas ou de época;
 - ✓ Necessidade de importação.
- b) Aplicação do Capital
- ⇒ Renovação e ampliação de máquinas, equipamentos e instalações;
 - ⇒ Manutenção de estoques e produção em andamento;
 - ⇒ Concessão de crédito a clientes; vendas a prazo;
 - ⇒ Adiantamento a fornecedores.
- c) Capital Alheio
- ⇒ Limites para compra a prazo;
 - ⇒ Limites para operações bancárias;
 - ⇒ Custo do capital alheio;
 - ⇒ Financiamentos especiais.
- d) Capital Próprio
- ⇒ Capitalização de lucros;
 - ⇒ Distribuição de lucros;
 - ⇒ Destinação das reservas e provisões;
 - ⇒ Entrada de capital novo.
- e) Expansão
- ⇒ Expansão em pequena escala;
 - ⇒ Expansão em grande escala.

A percepção desses e de outros problemas só será possível às empresas que mantêm adequado sistema de processamento e análise de dados, determinando as diversas situações de solvência, liquidez e rentabilidade.

A maioria das empresas concentra suas atenções apenas no propósito de obter recursos, para cobrir a falta de numerário, não se preocupando com os meios que ocasionaram esta deficiência.

Causam mais comuns da falta de numerário

- a) Expansão descontrolada das vendas, implicando em maior volume de compras e de gastos;
- b) Ampliação dos prazos de vendas, para a conquista de mercados;
- c) Diferenças acentuadas na velocidade dos ciclos de pagamentos e de recebimentos, em função dos prazos de compra e de vendas;
- d) Insuficiência do capital próprio e utilização do capital alheio em proporções excessivas;
- e) Baixa velocidade na rotação dos estoques e nos processos de produção;
- f) Necessidade de compras de vultos de caráter cíclico ou para reserva, exigindo maiores disponibilidades;
- g) Distribuição de lucros, além das possibilidades de caixa;
- h) Imobilização excessiva, diminuindo o capital circulante ou utilizando capital de terceiros.

As empresas financeiramente equilibradas apresentam as seguintes características:

- a) Há permanente equilíbrio entre os recursos e os encargos financeiros;
- b) O capital próprio tende a aumentar em relação ao capital alheio;
- c) A rentabilidade do capital é satisfatória, não a prejudicando as vendas forçadas para a obtenção de numerário, nem pesadas parcelas de juros;
- d) Há tendência para aumentar a rotatividade dos estoques, cujo valor não se eleva na mesma proporção em que cresce o valor das vendas, e maior freqüência de vendas para um número cada vez maior de produtos.
- e) Há tendência para estabilizar-se o prazo médio de recebimento das vendas;
- f) Não há imobilização excessiva de capital, nem ela é insuficiente para o volume necessário de produção.
- g) Não há falta de mercadoria para atendimento das vendas.

B. MERCADO FINANCEIRO

A palavra mercado remonta a períodos anteriores à existência da moeda e o seu significado original designa o *local onde as pessoas se encontram para comprar, vender ou trocar mercadorias*. Com o passar do tempo, o termo mercado foi evoluindo para um conceito de *conjunto de elementos envolvidos no comércio de determinado produto: produtores, consumidores, intermediários, regulamentos, preços, etc.* Hoje, quando falamos no mercado do pêssego, estamos nos referindo ao conjunto de pessoas que produzem, apreciam (consumidores finais), aos atravessadores, aos doçeiros, aos preços praticados, etc.

O Mercado Financeiro também tem o seu produto. Ele é o *uso do dinheiro no tempo*, que significa a transferência temporária, entre agentes econômicos, da capacidade de consumo, ou seja, do poder de compra que a posse do dinheiro proporciona. Mercado Financeiro, portanto, é o conjunto de mecanismos voltados para a transferência de recursos entre os agentes econômicos. Seu papel essencial é viabilizar e operacionalizar os fluxos de financiamentos na economia. Como qualquer mercado, o Financeiro, também tem suas figuras básicas, que são os compradores (tomadores de empréstimos), vendedores (poupadores) e os intermediários (instituições financeiras).

1. A Intermediação Financeira

Ao pouparem as pessoas deixam de utilizar a capacidade de consumo do dinheiro no momento, acreditando que essa atual capacidade de consumo trará maiores benefícios no futuro, seja frente a algum imprevisto, para economizar dinheiro e comprar algo de maior valor ou simplesmente para sustentar a família na aposentadoria. Quando os poupadores optam por “vender” suas mercadorias, se transformam em investidores. No sentido econômico, investir significa a aplicação de capital para produzir bens e serviços, num sentido mais amplo significa direcionar recursos para a obtenção de juros ou lucros.

Os “*poupadores*”, portanto, são os agentes econômicos superavitários dispostos a transformar suas disponibilidades monetárias em ativos financeiros, através da oferta de recursos, sujeitando-se aos riscos de mercado, com a finalidade de obter retornos reais positivos. São os criadores de fundos para o financiamento do crescimento econômico.

Os “*tomadores*”, aqueles que adquirem o produto comercializado no Mercado Financeiro são os industriais, comerciantes, pessoas físicas, etc. que, necessitando de dinheiro para utilizar o seu poder de compra, dispõe-se a pagar por essa utilização. São os agentes econômicos deficitários, que demandam recursos e estão dispostos a financiar seu déficit a custo de mercado.

Cabe aos “*intermediários financeiros*” efetuar a ponte entre os dois segmentos. Ao concentrar os recursos dos agentes superavitários, os intermediários financeiros viabilizam a ampliação das escalas de produção, financiando investimentos de maior vulto.

Segue abaixo o quadro da intermediação Financeira:



Quando o mercado financeiro é eficiente, a produção e o consumo de mercadorias é estimulado, as empresas têm acesso a recursos mais baratos, podendo investir mais na produção e, conseqüentemente gerar mais lucros, que serão reinvestidos dando continuidade a um círculo virtuoso que ocasiona a geração de mais riqueza, maior oferta de empregos e melhores salários. As pessoas têm acesso a financiamentos que possibilitam a aquisição de mais bens, aumentando o consumo.

Quando a sociedade não consegue gerar um excedente de produção ou este não é reinvestido, obstruindo a transformação da poupança em investimentos, a geração de bens e serviços é reduzida e o bem-estar material das pessoas diminui.

A circulação do dinheiro tem a capacidade de aumentar ou diminuir a produção de bens e serviços, aumentando ou diminuindo o bem-estar material das pessoas, por esse motivo o mercado financeiro recebe uma atenção especial do governo que, através da atuação das autoridades financeiras interfere na economia.

Um sistema financeiro eficiente é aquele que tem capacidade de viabilizar a realização de financiamentos de curto, médio e longo prazos, sob condições de minimização de risco e atendendo aos desejos e necessidades dos agentes superavitários, que determinam a oferta de recursos, e dos agentes deficitários, que materializam a demanda por recursos.

2. Sistema Financeiro Nacional - SFN

Fortuna (1999) conceitua sistema financeiro, de uma forma abrangente, como “*conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores*”. Esse sistema, operando dentro do mercado financeiro, oferece condições para que um agente econômico que não deseje aplicar seus recursos excedentes em algum empreendimento próprio seja colocado em contato com outro que deseja investir em alguma atividade montante de recursos superior às suas disponibilidades.

O Sistema Financeiro Nacional - SFN está dividido em dois grandes subsistemas: o *normativo* que regulamenta e fiscaliza, e o *de intermediação e instituições auxiliares*, que recebe o dinheiro dos poupadores (agentes econômicos superavitários) e os repassa para os tomadores (agentes econômicos deficitários). As funções dos órgãos de regulação e fiscalização integrantes do subsistema normativo estão descritas a seguir.

O Conselho Monetário Nacional – CMN é o órgão supremo do SFN. Sua finalidade é formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país.

O Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e Orçamento e o Presidente do Banco Central são os componentes efetivos, sendo porém, permitido ao Presidente do Conselho convidar Ministros de Estado e representantes de entidades públicas ou privadas para participar das reuniões, não lhes sendo permitido o direito a voto.

O CMN reúne-se ordinariamente uma vez por mês e, extraordinariamente, sempre que for convocado pelo seu Presidente. O Banco Central funciona como secretaria executiva do Conselho.

Ao Banco Central do Brasil - BCB cabe, além da responsabilidade pela Política Monetária do país, a função de executivo central do SFN, responsável pela fixação e cumprimento das disposições que regulam o funcionamento do sistema de acordo com as normas do CMN. O Banco Central está sediado em Brasília, com representações regionais em várias capitais. É definido seu objetivo em três macro processos: Formulação e gestão das políticas monetária e cambial, compatíveis com as diretrizes do Governo Federal; Regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional e Administração do sistema de pagamentos e do meio circulante.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, aquele em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades.

Esse mercado negocia, predominantemente, ações, debêntures e quotas de fundos de investimento em renda variável, compreendendo ainda um universo mais amplo de títulos.

A Superintendência de Seguros Privados - SUSEP é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda.

A Secretaria de Previdência Complementar - SPC, é um órgão do Ministério da Previdência Social, tem as atribuições de supervisionar, coordenar, orientar e controlar as atividades relacionadas com a previdência complementar fechada e a fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência privada, quanto ao cumprimento da legislação e normas em vigor e aplicar as penalidades cabíveis;

C. POLÍTICAS ECONÔMICAS

É o conjunto de medidas tomadas pelo governo de um país com o objetivo de atuar e influir sobre os mecanismos de produção, distribuição e consumo de bens e serviços. Embora dirigidas ao campo da economia, essas medidas obedecem também a critérios de ordem política e social.

Em síntese, a política econômica global do Governo consiste em promover o desenvolvimento econômico, garantir o pleno emprego e sua estabilidade, equilibrar o volume financeiro das transações econômicas com o exterior, estabilidade de preço e controle da inflação, promover a distribuição da riqueza e da renda. Para alcançar os objetivos da política econômica global, são utilizadas quatro políticas com dinâmicas próprias: Fiscal, Cambial, de Rendas e Monetária.

1. Política Fiscal

É a política de receitas e despesas do Governo Federal, Estadual e Municipal. Envolve a definição e aplicação da carga tributária exercida sobre os agentes econômicos, bem como a definição dos gastos do Governo. Quando as receitas são superiores à soma das despesas, diz-se que o governo tem um superávit fiscal primário e, caso sejam inferiores, um déficit fiscal primário.

Tem forte impacto sobre a política monetária quando os prazos de recolhimento de impostos afetam o fluxo de caixa dos agentes econômicos. Uma política fiscal adequada permitiria reduzir o endividamento interno do Tesouro através de um superávit fiscal. Para aumentar as receitas é necessária uma Reforma Tributária que melhore a capacidade arrecadadora e, para reduzir as despesas, uma Reforma Administrativa que diminua despesas de custeio. A Reforma da Previdência ajudaria tanto na redução do custo quanto no aumento da receita.

De acordo com a teoria Keynesiana, o governo de um país, em vez de procurar o equilíbrio no orçamento, deveria praticar uma política fiscal de elevação dos gastos públicos e/ou redução de impostos, mesmo que incorrendo em déficits orçamentários. É denominada política expansionista da demanda e da produção.

2. Política Cambial

Instrumento da política de relações comerciais e financeiras entre um país e o conjunto dos demais países, está fundamentalmente baseada na administração da taxa de câmbio e no controle das operações cambiais. A atuação do Governo sobre essa taxa, com mecanismos que podem valorizá-la ou desvalorizá-la, afeta diretamente as exportações, importações e o movimento internacional de câmbio financeiro.

A política cambial deve ser cuidadosamente administrada no que tange ao seu impacto sobre a política monetária. O desempenho muito forte nas exportações gera um efeito monetário pelo ingresso de divisas, a conversão da moeda estrangeira para reais implica na expansão da emissão de moeda que é fato gerador de inflação.

A oferta monetária via câmbio, por exportações ou por captações externas, prejudica o controle dos juros aumentando o custo do governo, que se obriga a aumentar a dívida pública mobiliária para enxugar a moeda que entra em circulação. A remuneração dos dólares em reservas internacionais é menor do que remuneração paga internamente nos títulos federais.

Uma boa política cambial deve permitir um elevado fluxo de moedas com o exterior nos dois sentidos.

3. Política de Rendas

É a política que o governo exerce estabelecendo controles diretos sobre a remuneração dos fatores diretos de produção envolvidos na economia, tais como salários, depreciações, lucros, dividendos e preços dos produtos intermediários e finais. Os principais objetivos dessa política são: propiciar ganhos de poder aquisitivo aos salários, no caso de controle de outros preços; redistribuir a renda; garantir a renda mínima a determinados setores ou classes sociais; reduzir o nível das tensões inflacionárias, visando à estabilidade dos preços.

4. Política Monetária

Conjunto de medidas adotadas pelo governo visando adequar os meios de pagamentos disponíveis às necessidades da economia do país. Uma das principais funções da política monetária é o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, a fim de que sejam atingidos os objetivos da política econômica do governo. A atuação do governo procura regular a moeda circulante no mercado financeiro, o que ocasiona reflexos nas taxas de juros.

Ao governo interessa ter instrumentos capazes de interferir no mercado financeiro, dada a importância desse mercado perante o setor produtivo da economia. A taxa de juros tem papel fundamental na realocação de recursos entre os agentes econômicos, assim, quando ocorrem flutuações imprevisíveis da taxa de juros o governo utiliza instrumentos para manter essas flutuações dentro de uma faixa de previsibilidade que não provoque sérias distorções ao setor produtivo, seguindo uma programação monetária prévia.

A política monetária pode recorrer a diversas técnicas de intervenção, controlando a taxa de juros pela alteração nos critérios e nas taxas cobradas em operações de redesconto do Banco Central, regulando as operações de Mercado Aberto (Open Market), alterando os percentuais de exigibilidade em Depósitos Compulsórios.

Em relação ao crédito podem ser adotadas medidas restritivas ou práticas seletivas. As restritivas consistem na fixação de limites de crédito bancário e na redução dos prazos de pagamento dos empréstimos. As práticas seletivas visam sobretudo direcionar o crédito para atividades mais rentáveis e produtivas da economia.

No Brasil, como na maioria de outros países, o Banco Central é o órgão responsável pela execução das políticas monetária e cambial do País, bem como pela regulação e fiscalização do SFN. O primeiro conjunto de atribuições é o de um banco central clássico, objetivando a estabilidade interna e externa da moeda. Já as funções de órgão supervisor, nem sempre a cargo do banco central em outros países, objetivam manter a estabilidade e solvência do sistema financeiro.

A independência do banco central, em discussão atualmente no Congresso, significa dar a ele autonomia plena na execução da política monetária, sem a interferência política do governo. A suposta necessidade dessa independência é um forte argumento a favor da exclusão da atividade de supervisão bancária do elenco de atribuições de uma autoridade monetária.

Em maior ou menor grau, este argumento de proteção ao "guardião da moeda" vem historicamente explicando a opção política de muitos países em retirar do banco central a função de supervisão bancária, transferindo-a para outro órgão do governo. Fica o banco central com foco na Política Monetária do país.

D. MERCADO MONETÁRIO

1. Função da Moeda

Um dos aspectos importantes da moeda é que, sendo um ativo, uma forma de aplicação dos recursos dos indivíduos, é um bem que possui o seu próprio mercado, oferta, demanda e preço. Ela também pode ser descrita como um conjunto de bens financeiros (papel-moeda, depósito bancário, cheque de viagem, etc.) com a característica especial de poder ser utilizado para transações entre outros bens, permitindo ao seu detentor maior poder de decisão sobre seus recursos com relação ao espaço e tempo. Seu uso generalizado gerou consenso a respeito das funções que a moeda deve exercer: como intermediário de trocas, unidade de conta ou medida de valor e como reserva de valor.

A função de *intermediário de trocas* permite a superação da economia de escambo e a passagem para a economia monetária. Essa característica dá à moeda a condição de funcionar como intermediário prático para as transações econômicas, facilitando a aquisição de bens entre os agentes.

É a função por excelência da moeda, permite que se realizem trocas indiretas entre bens e serviços, ou seja, que haja separação entre a compra e a venda. A moeda suprime a exigência de dupla coincidência de desejos.

A utilização generalizada da moeda implica a criação de uma *unidade de medida*, à qual são convertidos os valores de todos os bens e serviços disponíveis. A moeda serve como denominador comum, pois todos os bens e serviços podem ser expressos em relação a ela. Em decorrência dessa função da moeda, torna-se possível realizar a contabilização da atividade econômica como a contabilidade, cálculos de agregados de produção, consumo, poupança, investimento e outros fluxos econômicos.

A terceira função exercida pela moeda é a que decorre da particularidade de servir como *reserva de valor*, desde o momento em que é recebida até o instante em que é gasta por seu detentor. O indivíduo recebe a moeda por uma transação, não precisa gastá-la, pode guardá-la para uso posterior, isto significa que ela serve como reserva de valor. Para que bem cumpra esse papel, é necessário que tenha valor estável, de forma que quem a possua tenha idéia precisa de quanto pode obter em troca. Se a economia estiver num processo inflacionário, o valor da moeda vai se deteriorando, fazendo com que essa função não se cumpra.

Multiplicador Bancário - Criação e Destruição da Moeda

O processo de criação de moeda pelos bancos comerciais ocorre pela multiplicação dos depósitos à vista por eles recebido (moeda escritural). O banco capta depósitos em dinheiro do público para o manter em segurança e disponível para saques do depositante, assim a moeda originalmente injetada pelo Banco Central tende a transformar-se em depósitos bancários. Se o banco não aplicar esse dinheiro depositado, se diz que as reservas monetárias desse banco são na ordem de 100% do valor depositado.

Sendo altamente improvável que, em condições normais, todos os depositantes saquem os seus recursos ao mesmo tempo. Assegurando a manutenção de reservas que permitam honrar os saques diários (apurada estatisticamente com base em dados históricos), o banco passa a conceder empréstimos baseados nos depósitos captados. Os empréstimos normalmente retornam ao sistema bancário em forma de novos depósitos, que geram novos empréstimos, que geram novos depósitos e assim sucessivamente. Ou seja, o total de oferta monetária aumenta. Naturalmente, se houvesse uma corrida ao banco, não haveria fundo suficiente, de imediato, para atender a todos, o que obrigaria o banco a fazer desaplicações ou a recorrer também a empréstimos.

Como os bancos têm necessidade de manter certa quantidade de recursos, na forma de um percentual sobre os depósitos e que chamamos de encaixe, destinado para honrar os saques diários, surge aí um limitador na capacidade de criação de moeda pelos bancos. Além disso, visando administrar a oferta de moeda na economia, principalmente quando se busca a redução dessa oferta, o Banco Central adota o mecanismo chamado Depósito Compulsório. Por meio dos depósitos compulsórios os bancos são obrigados a depositar no Banco Central uma percentagem de seus depósitos, reduzindo a capacidade de os bancos criarem moeda.

2. Instrumentos da Política Monetária

A política monetária intervém na sociedade para controlar as variáveis monetárias: moeda, crédito e taxa de juros. Essas variáveis são controladas pelo governo por meio dos instrumentos monetários à disposição do governo, os principais instrumentos são: depósitos compulsórios, taxa de redesconto e as operações de Open Market ou mercado aberto.

Depósito Compulsório = Este instrumento de controle chamado Depósito Compulsório é um mecanismo que representa o recolhimento de parte do capital captado pelas instituições financeiras aos cofres do BACEN, esterilizando a moeda, inibindo o poder de multiplicação da moeda bancária. Com a fixação de um percentual de compulsório o Banco Central obrigará a instituição financeira a não emprestar integralmente os recursos captados. Assim, somente uma parcela retornará para o mercado financeiro, seja na forma de depósitos à vista ou a prazo. O banco, antes de fazer um novo empréstimo, terá que recolher o valor correspondente ao compulsório para então repassar o valor residual novamente ao mercado, dando continuidade ao ciclo.

O excesso de liquidez bancária sofreu um substancial aumento ao longo de 2002 devido a uma série de fatores como os resgates líquidos de títulos públicos federais e a rolagem da dívida cambial por intermédio de *swaps* “solteiros” (sem vínculo com títulos públicos) a partir de maio. Em consequência, a posição de liquidez bancária esterilizada diariamente pela mesa de mercado aberto do Banco Central aumentou continuamente durante o ano, passando de uma situação de necessidade de injeção de liquidez de R\$ 18,7 bilhões no início do ano para um excesso de liquidez de R\$ 64,1 bilhões no fechamento do ano e R\$ 80,7 bilhões no fim de janeiro de 2003.

Utilizando esse instrumento de controle, o Banco Central alterou em diversas ocasiões a regulamentação dos recolhimentos compulsórios e dos encaixes obrigatórios sobre recursos bancários, de forma a neutralizar o excesso de liquidez bancária. O total de depósitos compulsórios no Banco Central aumentou de R\$ 63,2 bilhões no final de 2001 para R\$ 123,1 bilhões em dezembro de 2002. No dia 19 de fevereiro, o BACEN elevou a alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista de 45% para 60%.

As alíquotas do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo e de poupança também foram alteradas em 2002, e foi instituída exigibilidade adicional sobre os recursos à vista, a prazo e de depósitos de poupança. O cumprimento da exigibilidade é feito mediante a vinculação de títulos públicos federais no Selic.

Linha de Redesconto

Outro instrumento da política monetária utilizado pelo governo é a linha de redesconto, onde, de acordo com os seus objetivos, promoverá o aumento/redução do volume financeiro destinado a esta linha de socorro ou então a elevação/redução do custo financeiro, fazendo com que as instituições financeiras mais dependentes desta linha atuem de uma maneira menos agressiva, reduzindo, portanto, o grau de descasamento ou desequilíbrio de seus caixas.

É uma assistência de liquidez nos momentos em que determinado banco não consegue resolver seus problemas de caixa com captação junto ao público nem via mercado interbancário. As operações de Redesconto são concedidas, a exclusivo critério do Banco Central, por solicitação da instituição financeira interessada. As operações de redesconto podem ser:

1. Intradia, destinadas a atender necessidades de liquidez de instituição financeira, ao longo do dia;
2. De um dia útil, destinadas a satisfazer necessidades de liquidez decorrentes de descasamento de curtíssimo prazo no fluxo de caixa de instituição financeira;
3. De até quinze dias úteis, podendo ser recontratadas desde que o prazo total não ultrapasse quarenta e cinco dias úteis, destinadas a satisfazer necessidades de liquidez provocadas pelo descasamento de curto prazo no fluxo de caixa de instituição financeira e que não caracterizem desequilíbrio estrutural;
4. De até noventa dias corridos, podendo ser recontratadas desde que o prazo total não ultrapasse cento e oitenta dias corridos, destinadas a viabilizar o ajuste patrimonial de instituição financeira com desequilíbrio estrutural.

O redesconto contempla títulos e valores mobiliários e direitos creditórios descontados integrantes do ativo da instituição financeira interessada, sendo a taxa de redesconto variável em função dos ativos e estabelecida, segundo critérios próprios do BACEN, levando-se em conta, dentre outros fatores, o valor presente, o valor de mercado, o risco de crédito, o prazo de vencimento, a liquidez e a volatilidade do preço de cada ativo.

Mercado Aberto (Open Market)

O Brasil, como a maioria dos países que adotam um regime de metas para a inflação, utiliza a taxa de juros básica como principal instrumento na condução da política monetária. A meta para a taxa Selic é definida mensalmente pelo Comitê de Política Monetária - Copom. Cabe ao Departamento de Operações do Mercado Aberto - Demab manter a taxa Selic próxima à meta estabelecida pelo Comitê, através das operações de mercado aberto.

Na prática, o Banco Central realiza operações compromissadas (compra de títulos públicos com compromisso de revenda ou venda de títulos públicos com compromisso de recompra) de curto prazo, a maioria das vezes por um dia. Essas também são conhecidas como *repos* (*repurchase agreements*).

Operacionalmente, a mesa de operações efetua leilões informais, de forma geral em sistema eletrônico, dos quais participam todos os 22 *dealers* primários selecionados duas vezes ao ano dentre as instituições mais ativas do sistema financeiro. Os *dealers* intermedeiam o relacionamento do Banco Central com o restante do mercado, e são escolhidos através de critérios de desempenho, incluindo o desempenho de cada instituição nos mercados primários e secundários de títulos públicos, no mercado de operações compromissadas e seu relacionamento com o Banco Central.

E. RENTABILIDADE, LIQUIDEZ E SEGURANÇA

A função administrativa que tem como objetivo a adequação das fontes e das aplicações dos recursos de uma empresa objetivando o lucro é chamada de Gestão Financeira. A maximização do lucro como medida de eficiência na gestão financeira da empresa é baseada na crença de que a busca do maior lucro que possa ser proporcionado por um ativo conduz a uma eficiente alocação dos recursos.

A política de maximização de lucros poderá trazer conseqüências graves se a busca de um resultado de curto prazo sacrificar a segurança de retorno do capital investido, podendo até inviabilizar a empresa no longo prazo. Por outro lado, cautela excessiva, segurança em demasia na alocação dos ativos pode reduzir a rentabilidade, porque ativos seguros tendem a oferecer menor remuneração por não necessitarem compensar o risco.

As opções existentes para qualquer tipo de investimento devem ser decompostas nos seus três fatores fundamentais: rentabilidade, liquidez e segurança. Este tripé sustenta os investimentos e devem ser sempre avaliados. Em condições normais, percebe-se que quanto maior a rentabilidade menor a liquidez, quanto maior a liquidez menor a segurança, quanto maior a segurança menor a rentabilidade e assim por diante.

Entendemos como **rentabilidade** o aumento da capacidade de consumo pelo seu adiamento, ou seja, é o grau de rendimento proporcionado por um investimento. **Liquidez**, a capacidade de consumir o mais rápido possível, ou seja, é a capacidade de transformar um investimento em dinheiro. E **segurança**, a certeza de poder consumir no futuro o retorno que se espera daquele investimento, ou seja, é a certeza de retorno do dinheiro aplicado.

O aumento da capacidade de consumo, que é a rentabilidade, se dá pela apreciação do capital ao longo do tempo, ou seja, ao final do horizonte de investimento

Existem dois momentos distintos no cálculo da rentabilidade. A rentabilidade calculada antes de realizado o investimento é a que o investidor espera que corra. A outra é a calculada depois de realizado o investimento e é a que realmente aconteceu ou está acontecendo. A rentabilidade calculada antes também é conhecida como rentabilidade esperada (ex antes), ou retorno esperado do investimento. A rentabilidade calculada depois do vencimento da aplicação ou da realização do ativo é conhecida como rentabilidade observada (ex post). "Se a rentabilidade "ex antes" fosse sempre igual a "ex post", o mundo financeiro seria muito simples, porém, em geral a esperada é diferente da observada". "Segurança é justamente o quão próxima está à rentabilidade "ex post" da ex antes". A melhor forma de entender a segurança é através da análise do seu contrário, que é o risco.

F. RISCO

O risco está sempre presente na atividade humana. Quando os médicos realizam cirurgias ou diagnósticos, engenheiros projetam novas construções, pessoas iniciam negócios, o risco é um parceiro inevitável. Atravessar a rua pode ter como resultado um acidente. Tudo o que fazemos ou dizemos pode gerar uma conseqüência diferente daquela que imaginamos.

Embora lidemos diariamente com as mais variadas formas de risco, sua conceituação não é fácil. Isto pode estar relacionado com a dificuldade de estabelecermos a aversão ao risco, pois a atitude frente ao risco é diferente para cada pessoa. Situações de alto risco para um pode ser de risco aceitável para outros.

As diferentes perspectivas, geradas por diferentes conjuntos de informações, é que estabelecerão o nível de risco para um evento. Explica-se assim, o fato de uma pessoa aplicar suas economias em bolsas de valores enquanto outra prefere a segurança de uma caderneta de poupança.

A variedade de posturas individuais em relação ao risco é que permite, muitas vezes, a realização de um grande volume de negócios, como veremos no estudo do Mercado de Derivativos.

Conceitos distintos são utilizados para risco e para incerteza, não podendo ser confundidos. Em Finanças podemos dizer que o **Risco** existe quando o tomador da decisão pode embasar-se em probabilidade para estimar diferentes resultados, de modo que a sua expectativa se fundamente em dados históricos. Ou seja, a decisão é tomada a partir de estimativas julgadas aceitáveis. A incerteza ocorre quando o tomador não dispõe de dados históricos acerca de um fato, o que poderá exigir que a decisão se faça de forma subjetiva, apenas pelo *feeling*.

A atuação do Administrador Financeiro deve procurar eliminar sempre a incerteza, ou seja, estimar a probabilidade de ocorrência do evento, saindo do conceito de incerteza e chegando ao conceito de risco. Como não há possibilidade de extinção do risco, cabe ao profissional de finanças aprender como administrá-lo.

Em toda e qualquer atividade em que a empresa atue existe um componente de risco que será maior ou menor dependendo de duas variáveis: primeiro, o impacto quantitativo que possa causar sobre os resultados ou receitas da empresa e, segundo, a probabilidade estatística de que esse fato ou impacto aconteça.

Gestão de Risco é tomar providências hoje, para garantir a sobrevivência do empreendimento no futuro caso ocorra um cenário improvável, porém possível. Para saber qual providência deve ser tomada, é necessário medir o risco.

De um modo geral, o risco total de um ativo é subdividido em uma parcela causada por eventos controláveis pela empresa e uma parcela causada por eventos não controláveis pela empresa, denominados riscos sistemáticos ou sistêmicos e riscos próprios.

Risco Sistemático ou Sistêmico, é aquele proveniente de mudanças no cenário macroeconômico, aqueles que os sistemas econômico, político e social, impõem em geral a todos os ativos e naturalmente à sua taxa de retorno. Nesta categoria estão aqueles riscos que nenhum administrador ou investidor pode controlar ou evitar.

O **Risco Não Sistemático ou Específico** consiste no risco intrínseco ao ativo e é gerado por fatores que atingem diretamente o ativo em estudo, ou no máximo um pequeno número de ativos, não atinge os demais. Esse tipo de risco é evitável, uma vez que a determinante é a escolha ou não dessa classe de investimento.

Incertezas sobre condições econômicas gerais, como PIB, taxa de juros ou inflação, são exemplos de risco sistêmico, pois afetam praticamente todas as empresas em algum nível. O anúncio da descoberta de um novo remédio para determinada doença por uma empresa afetará principalmente aquela empresa e seus competidores, não envolvendo outras, é, portanto, um evento não sistêmico.

1. Principais Tipos de Risco

Risco de crédito

Está relacionado a possíveis perdas quando um dos contratantes não honra seus compromissos. As perdas aqui estão relacionadas aos recursos que não mais serão recebidos ou ao seu recebimento fora do prazo ou das condições pactuadas. De maneira geral o mercado tende a associar tamanho da instituição com sua capacidade de pagamento. Risco de crédito pode ser dividido em três grupos:

1. Risco da Falta de Pagamento ou de Inadimplência - quando uma das partes em um contrato não pode mais honrar seus compromissos assumidos;
2. Risco de Concentração de Crédito - possibilidade de perdas em função da não diversificação do crédito concedido a clientes;
3. Risco Soberano ou Risco do País - quando existem restrições ao fluxo livre de capitais entre países, podem ser originários de golpes militares, novas políticas econômicas, resultados de novas eleições, etc., ou como no caso das moratórias de países latino-americanos.

Risco de Mercado

1. Risco de Mercado depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado. Para entender e medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado é importante identificar e quantificar o mais corretamente possível as volatilidades e correlações dos fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo. Risco de mercado pode ser dividido em quatro grandes áreas:
2. Risco do mercado acionário – possibilidade de perdas decorrentes de mudanças adversas nos preços de ações ou em seus derivativos;
3. Risco do mercado de câmbio – possibilidade de perdas devido a mudanças adversas na taxa de câmbio ou em seus derivativos;
4. Risco do mercado de juros – possibilidade de perdas no valor de mercado de uma carteira decorrentes de mudanças adversas nas taxas de juros ou seus derivativos;
5. Risco do mercado de commodities – possibilidade de perdas decorrentes de mudanças adversas nos preços de commodities e/ou em seus derivativos.

Risco Operacional

Risco operacional está relacionado a possíveis perdas como resultado de sistemas e/ou controles inadequados, falhas de processos internos, gerenciamento e erros humanos. O risco operacional pode ser dividido em três grandes áreas:

1. Risco Organizacional – está relacionado com uma organização ineficiente, administração inconsistente e sem objetivos de longo prazo bem definidos, fluxo de informações internos e externos deficientes, responsabilidades mal definidas, acesso a informações internas por parte de concorrentes, etc.
2. Risco de Operações – pode ser relacionado com problemas tecnológicos, equipamentos (telefonia, elétrico, computacional, etc.), processamento e armazenamento de dados, fluxo operacional inadequado, etc.
3. Risco de Pessoal – pode estar relacionado com falhas humanas, como empregados não-qualificados, por exemplo, ou fraudes, do tipo adulteração de documentos, vazamento de informações privilegiadas, desvio de valores, entre outras.

Risco Legal

O risco legal pode estar associado a perdas oriundas de falta da definição técnica legal ou organização jurídica em alguma operação realizada. Pode ser com respeito à ausência de técnica jurídica na elaboração de contratos, expondo a organização excessivamente a uma contra parte ou levando ao fechamento de contratos sem garantias suficientes de execução. Pode estar relacionado ainda à inexistência de verificação sobre a legitimidade de contra partes ou autenticidade de documentos apresentados, etc.

Risco de Imagem

Risco de imagem está relacionado a perdas decorrentes de causas imateriais, gerando a possibilidade de perdas decorrentes de desgastes com a imagem da instituição junto ao mercado ou autoridades, em razão de publicidade negativa, de ações particulares ilegais ou irresponsáveis, que podem ser verdadeiras ou não.

2. Metodologias de Avaliação do Risco

Não existe muita uniformidade no cálculo do risco de instituições financeiras e de empresas. Em comum as metodologias para estimação do risco requerem conhecimentos sobre a mecânica dos mercados de interesse, alguma sofisticação matemática, e sistemas computacionais e de informações confiáveis. No caso de risco operacional e risco legal o problema de medir risco deve ser tratado em uma abordagem caso por caso.

De forma geral os Sistemas Bancários das principais nações desenvolvidas e em desenvolvimento se adaptaram as exigências do Comitê da Basileia e utilizam o cálculo e divulgação do **VAR - Valor Em Risco**, que é a perda máxima possível em um intervalo de tempo, calculada com um grau de confiança bem definido. Quantifica a exposição de uma carteira ou de uma instituição, ao risco do mercado.

No caso das empresas, também podemos pensar em condições de riscos em relação ao que pode ocorrer com elas, em um intervalo de tempo futuro, diferente das situações esperadas. Desta forma uma empresa pode ser vista como uma carteira de ativos e passivos que terão seus valores alterados ao longo do tempo e que apresentam variações em relação aos valores esperados, em função das variações que ocorram na economia, do macro setor e do segmento específico em que a empresa se insere; que é o mercado da empresa.

José Roberto Securato (FEA/USP), em recente artigo intitulado *Valor em Risco de uma Empresa com Base em Dados Contábeis* propõe uma definição do VAR de mercado da empresa; ou Valor em Risco de Mercado da empresa, que seria o valor da pior perda possível do patrimônio dentro de um intervalo de tempo e dado um intervalo de confiança estando o mercado da empresa, economia do país, macro setor e segmento específico, em condições que não apresentam expectativas de anormalidade.

Muitas instituições financeiras utilizam ainda modelos de **Teste de Stress** (*Stress Testing*) como ferramentas complementares para avaliação do risco de mercado. VaR e Stress passam a atuar conjuntamente, o primeiro refletindo o “risco do cotidiano” e o segundo o “risco numa situação de crise”. Apesar da parceria entre VaR e Stress ser bem aceita e difundida, a literatura sobre VaR sempre foi muito mais rica e ativa do que a sobre Stress.

O VaR tem atraído mais a atenção de acadêmicos por utilizar técnicas matemáticas e estatísticas. O modelo atualmente utilizado de Teste de Stress procura ser menos subjetivo e mais abrangente que o tradicional, sanando boa parte das deficiências que vinham sendo apontadas. Para fins didáticos, pode ser dividido em quatro etapas básicas: decomposição de todos os ativos em fatores de risco, determinação de um conjunto de cenários para cada fator de risco, determinação das regiões macroeconomicamente plausíveis e, cálculo do risco em cada região e escolha da pior delas.

Em outros estudos, para o risco de mercado e para o risco de crédito algumas metodologias já se encontram em uso, podem ser medidos das seguintes formas: Risco de Mercado Relativo, que é uma medida do “descolamento” dos rendimentos de uma carteira de investimentos em relação a um índice utilizado como *benchmark* (desvio padrão). E Risco de Mercado Absoluto, que mede as perdas de uma carteira de investimentos sem qualquer relação a índices de mercado.

São utilizadas outras medidas estatísticas de avaliação do risco, como: Medida de posição (média, mediana, moda); Medida de dispersão (Desvio padrão, variância, amplitude total, dispersão absoluta); Probabilidade (Estudo do risco); Regressão Linear Simples, Linear Múltipla, Logística e Análise Discriminante. Técnicas não lineares mais utilizadas são as Redes Neurais e Algoritmos Genéticos.

G. TAXAS DE JUROS DO MERCADO FINANCEIRO

No processo de intermediação financeira a taxa de juros representa uma das principais variáveis, pois define o preço do aluguel pelo uso do dinheiro nesse processo de troca. Alguns fatores interferem na formação da taxa de juros e interagem entre si de acordo com a dinâmica da economia. No **processo de formação da taxa de juros** como um todo três fatores se destacam e atuam de forma efetiva: a *política monetária* praticada pelo governo, a *posição de caixa das instituições* e o *custo futuro do dinheiro*. A conjugação dos três fatores atua de forma direta no processo.

1. Posição de Caixa das Instituições Financeiras

O fluxo de caixa das instituições financeiras é bastante dinâmico e está sujeito a sofrer constantes desequilíbrios ou descasamentos. Os principais são os descasamentos *monetários*, de *moeda* e de *prazo*.

O *descasamento monetário* envolve o repasse (empréstimo) de recursos inexistentes no momento da efetivação da operação, ou então a tomada de recursos (captação) sem a imediata aplicação. No momento em que a instituição capta recursos de um agente superavitário, a uma taxa de 26% a.a. por exemplo, firmou o compromisso de devolver esse recurso no prazo combinado, se não aplicar de imediato a uma taxa superior corre o risco de não conseguir a aplicação nessas condições por uma eventual oscilação na taxa de juros, tornando a aplicação deficitária.

Para evitar o *descasamento de moeda*, a instituição procura emprestar o recurso levando em consideração a moeda utilizada na captação desse recurso. Se capta no mercado externo em dólares, o ideal é que a aplicação seja feita através de uma linha indexada à moeda americana. A oscilação da moeda pode causar perdas ou ganhos, cujo risco será da instituição financeira.

O *descasamento de prazo* ocorre quando não há coincidência de prazo entre o capital captado e o capital emprestado. Esse desequilíbrio pode representar oportunidades de ganhos ou de perdas. A maior ou menor incidência no fluxo de caixa da instituição caracteriza uma gestão do caixa mais ou menos agressiva.

A instituição financeira que tenha uma gerência conservadora do seu caixa vai procurar a zeragem diária para minimizar os riscos inerentes a um descasamento.

As principais formas de se buscar a zeragem do caixa são: a rede de agências da instituição, o mercado interfinanceiro ou interbancário e a linha de desconto do Banco Central.

2. Taxas Referenciais do Mercado

No mercado financeiro brasileiro e internacional há inúmeras siglas de taxas referenciais que costumam dificultar a leitura e a compreensão de determinados assuntos. A seguir, um resumo dos conceitos das principais taxas referenciais.

- ⇒ **TBF - Taxa Básica Financeira** - foi criada através de Medida Provisória e convertida na Lei nº 10.192, de 14.2.2001, correspondente à média ponderada das taxas de juros dos CDBs de 31 dias lançados pelas 30 maiores instituições financeiras, sendo as duas taxas extremas (a menor e a maior) expurgadas do cálculo. Ao contrário da TR, a TBF não está sujeita a redutor. Tem a exclusiva finalidade de balizar a atualização do valor das operações financeiras de prazo igual ou superior a 60 dias. Não tem relação com as operações em que o Bacen figura como uma das partes do negócio.
- ⇒ **TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo** - fixada pelo Banco Central e aplicável às operações financeiras de longo prazo realizadas pelo BNDES, o que corresponde a aproximadamente 70% dos créditos totais do banco. Várias alterações já aconteceram na sua forma de cálculo, atualmente é calculada com base num somatório de meta de inflação, fixada pelo CMN, e um prêmio de risco, que incorpora taxas de juros real internacional e componente de risco Brasil com projeção de médio e longo prazos. Aplica-se aos depósitos do PIS/PASEP e outras aplicações como FINAME, FAT, etc.
- ⇒ **TR - Taxa Referencial** - é uma taxa básica, criada no Governo Collor, com o propósito de estabelecer um patamar móvel (semelhante a Prime Rate, dos Estados Unidos, ou à LIBOR, do Reino Unido), para fundamentar as demais taxas de juros. Corresponde à **média móvel ponderada** das taxas de captação de CDBs, com prazos de 30 e 35 dias, praticadas pelas 20 principais instituições financeiras. Sua fórmula, determinada pelo Ministério da Fazenda, tem variado ligeiramente ao longo do tempo, especialmente devido a mudanças do coeficiente de redução que é introduzido na fórmula. Estranhamente, a variação da TR, que decorre tanto de modificações da inflação esperada quanto de alterações no custo básico do capital, tem sido usada como indexador financeiro.

3. Tipos de taxas de Mercado

As taxas de juros mais representativas da situação do mercado monetário (curtíssimo prazo), que influenciam toda estrutura de taxas do mercado financeiro (prazos curto, médio e longo), são as descritas a seguir:

- ⇒ **TMS - Taxa Média Selic (Over/SELIC)** - É a taxa média de todas as operações efetuadas com títulos federais de um dia (*overnight*) do SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia, onde são realizadas as operações envolvendo títulos públicos federais. Tem como finalidade definir o custo do dinheiro *Open Market*. Atualmente é a taxa de referência dos juros no mercado financeiro.
- ⇒ **CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro (Over/CDI)** - É a taxa referente às transações de um dia (*overnight*) realizadas com CDI - Certificados de Depósito Interbancário, através do CETIP - Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos, onde são registradas as transações envolvendo títulos privados. A taxa CDI é, portanto, a taxa que se aplica às transações financeiras de um dia lastreadas em tais títulos;
- ⇒ **Taxa CDB** - A taxa dos Certificados de Depósitos Bancários (CDB) é a principal taxa de captação de recursos dos bancos comerciais, incidindo sobre depósitos de alto valor e de prazo fixo (30/60 dias). Influencia decisivamente as taxas dos empréstimos bancários.

4. Taxas de Rentabilidade

Uma taxa de rentabilidade é baseada na variação de preços de um ativo financeiro em determinado período de tempo, geralmente de um mês. Corresponde à proporção “*r*” do incremento de valor (***P1-P0***) para o valor aplicado (***P0***). Pode ser calculada pela seguinte fórmula: $r = [P1/P0] - 1$. Cada ativo comprado por um preço e vendido por outro tem uma taxa de rentabilidade. As taxas de rentabilidade são geralmente calculadas para os seguintes tipos de ativos financeiros:

- ⇒ **Taxas diárias**
 - ✓ Dólar (variação da taxa de câmbio)
 - ✓ Ouro (variação do preço em bolsa)
 - ✓ Ibovespa (variação do índice BOVESPA)
- ⇒ **Taxas mensais**
 - ✓ Poupança (taxa de rentabilidade)
 - ✓ CDB (taxa de remuneração)
 - ✓ Fundos de investimento financeiros (variação da cotação)

A rentabilidade pode ser calculada em termos nominais ou reais. A rentabilidade nominal leva em conta apenas os preços de compra e venda do ativo no período. A rentabilidade real (RR) retira da rentabilidade nominal (RN) a variação correspondente à taxa de inflação (II) do período da transação, através da fórmula: $(1 + RR) = (1 + RN)/(1 + II)$

5. Taxas de Empréstimos

As taxas mais significativas do mercado de crédito, representativas das taxas de aplicação das instituições financeiras, são as seguintes:

- ⇒ **Desconto de duplicatas:** Taxa aplicada aos empréstimos concedidos por desconto de duplicatas de empresas mediante contrato prévio determinando saldo médio, percentual de desconto (geralmente 80%) e débito automático de duplicatas vencidas e sem pagamento.
- ⇒ **Capital de giro:** Taxa aplicada aos empréstimos para capital de giro garantido por contrato e emissão de nota promissória.
- ⇒ **Cheque especial:** Taxa aplicada ao saldo devedor de conta de depósito, funcionando como empréstimo de emergência e de curto prazo. É acompanhada da cobrança de taxa de serviço por cheque pago sem cobertura.
- ⇒ **Conta garantida:** Taxa aplicada ao saldo devedor de conta corrente garantida por ativo financeiro ou real.

H. MERCADO DE CAPITAIS

1. Função da Moeda

A função primordial dos mercados financeiros é aproximar os dois agentes econômicos normalmente separados no mercado, o superavitário e o deficitário. Ao permitir que recursos sejam transferidos de pessoas que não têm oportunidades produtivas para investir para aquelas que as têm, esses mercados possibilitam um aproveitamento das oportunidades em toda a economia.

O mercado de capitais e, especificamente, o mercado acionário, permite a diluição do risco de novos investimentos e promove uma democratização e socialização do capital. Permite a pulverização da participação na propriedade das empresas para os pequenos poupadores, seja diretamente, seja através de fundos mútuos ou, de maneira crescente nas economias mais modernas, através de fundos de previdência.

Além dos efeitos macroeconômicos na alocação de recursos, o mercado de capitais proporciona um aumento da eficiência microeconômica nas empresas. Quando uma empresa assume compromissos de longo prazo com terceiros, seja na forma de emissão de títulos de dívidas ou da abertura de capital, ela passa a partilhar seus riscos com um grande número de investidores. Necessariamente, ela se obriga a fornecer informações mais detalhadas sobre seu desempenho ao mercado. Os investidores passam a acompanhar os resultados, buscando identificar falhas e premiar acertos e, não raramente, oferecer idéias para melhorar o desempenho da empresa.

A gestão da empresa será premiada ou reprovada em função dos bons ou maus resultados. A empresa obriga-se a procurar alternativas que proporcionem os melhores retornos para os detentores de seu capital. Se isso não ocorre, o capital irá buscar alternativas, em outras empresas, com melhor retorno. O objetivo passa a ser o melhor resultado econômico e não interesses específicos de seus donos, de facções políticas ou de grupos específicos.

Quanto maior a participação de empresas de capital aberto na economia e quanto mais desenvolvido o mercado de capitais, maior será a quantidade de empresas buscando a maior eficiência possível para seu capital. Já as empresas ineficientes serão punidas, perdendo investidores e capital. Mesmo as empresas que não participem do mercado de capitais serão obrigadas a melhorar sua eficiência pelo efeito da concorrência das demais. A soma desses efeitos microeconômicos traduz-se em maior eficiência do capital em toda a economia.

A função de identificar as melhores e piores não é feita por simples investidores individuais. Com a institucionalização do mercado de capitais, os grandes compradores de títulos e ações são fundos de investimentos que atuam como intermediários e montam equipes técnicas capazes de obter informações e realizar análises sobre os negócios mais promissores e assim direcionar o capital para as melhores aplicações. Desenvolvem-se empresas e instituições especializadas em buscar dados, analisar e manter o mercado informado.

Quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais, o que se traduz em mais oportunidades para as pessoas, empresas e instituições aplicarem suas poupanças.

Ao abrir seu capital, uma empresa busca uma fonte de captação de recursos financeiros permanentes. A plena abertura de capital acontece quando a empresa lança suas ações ao público, ou seja, emite ações e as negocia nas bolsas de valores. O adquirente da ação passa a ser também sócio da empresa, um acionista.

2. Companhia Aberta

Uma companhia é considerada aberta quando promove a colocação de valores mobiliários em bolsas de valores ou no mercado de balcão. São considerados valores mobiliários: ações, bônus de subscrição, debêntures, notas promissórias e partes beneficiárias para distribuição pública.

- ⇒ **Ações:** Títulos nominativos negociáveis que representam, para quem as possui, uma fração do capital social de uma empresa.
- ⇒ **Bônus de subscrição:** Títulos nominativos negociáveis que conferem ao seu proprietário o direito de subscrever ações do capital social da companhia emissora, nas condições previamente definidas.
- ⇒ **Debêntures:** Títulos nominativos negociáveis representativos de dívida de médio/longo prazos contraída pela companhia perante o credor, neste caso chamado debenturista.
- ⇒ **Outros títulos:** Notas promissórias e partes beneficiárias para distribuição pública com ampla divulgação.

As operações de abertura de capital precisam ter autorização da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, o órgão fiscalizador do mercado de capitais brasileiro, o qual também registra e autoriza a emissão dos valores mobiliários para distribuição pública.

As companhias abertas devem atender a diversos requisitos, definidos na Lei das SAs e nas regulamentações da CVM, com o objetivo de garantir a confiabilidade das informações e demonstrações financeiras divulgadas.

O mercado considera que a plena abertura de capital ocorre quando há o lançamento de ações ao público, em função das transformações impostas à empresa e pelo incremento no volume de negócios com seus títulos.

3. Ações

Ações são títulos nominativos negociáveis que representam, para quem as possui, uma fração do capital social de uma empresa. Ação é um pedacinho de uma empresa, a menor fração do capital de uma sociedade anônima. Com um ou mais pedacinhos da empresa, o investidor se torna sócio dela. As ações podem ser:

- ⇒ **Ordinárias**, que concedem àqueles que as possuem o poder de voto nas assembleias deliberativas da companhia;
- ⇒ **Preferenciais**, que oferecem preferência na distribuição de resultados ou no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia, não concedendo o direito de voto, ou restringindo-o.

As ações, ordinárias ou preferenciais, são sempre nominativas, originando-se do fato a notação ON ou PN depois do nome da empresa. Podem ainda adotar duas formas:

- ⇒ **Nominativas registradas**, quando há um registro de controle de propriedade feito pela empresa ou por terceiros, podendo ou não haver emissão de certificado;
- ⇒ **Escriturais nominativas**, quando há a designação de uma instituição financeira credenciada pela CVM, que atua como fiel depositária dos títulos, administrando-os via conta corrente de ações.

As ações também podem ser diferenciadas por classes: A, B, C ou alguma outra letra que apareça após o "ON" ou o "PN". As características de cada classe são estabelecidas pela empresa emissora da ação, em seu estatuto social. Essas diferenças variam de empresa para empresa, portanto, não é possível fazer uma definição geral das classes de ações.

O número de ações de uma empresa pode sofrer modificações por várias razões, os três principais eventos que o altera são os seguintes:

- ⇒ **Subscrição de Novas Ações ou Aumento de Capital** - Ocorre quando a empresa emite ações novas e as lança no mercado, buscando captar recursos novos para viabilizar um plano de investimentos, amortização de dívidas ou por outro motivo. Esta emissão faz parte do chamado Mercado Primário de ações.
- ⇒ **Bonificação em Ações** - Também representa um aumento do capital da empresa e se origina da incorporação de reservas acumuladas ao capital, com a emissão de novas ações, que são oferecidas aos acionistas. Não envolve captação de recursos.
- ⇒ **Desdobramento do Número de Ações - Split** - Neste caso, o que ocorre é apenas a divisão do número de ações da empresa, que se desdobra em determinada proporção. Não causa qualquer modificação no balanço da empresa, provocando apenas a multiplicação do número total de ações. Exemplo: se uma empresa tem dois milhões de ações em seu capital e resolve desdobrá-las na proporção de 100%, o capital desta empresa passa a contar com quatro milhões de ações e seu preço em Bolsa se ajusta proporcionalmente. Nada ocorre em termos fundamentalistas, mas esta decisão pode contribuir para uma melhor negociabilidade dos títulos em Bolsa, pois no nosso exemplo a cotação cairia para a metade, o que poderia propiciar a realização de mais negócios com tal ação, tendo em vista a maior facilidade para a formação de lotes mínimos de negociação.

Quando ocorre um desses eventos, interferindo no número de ações e, por conseqüência, na cotação em Bolsa, o gráfico da ação é necessariamente ajustado, fazendo com que o histórico se adapte ao padrão atual de negociação.

Os acionistas têm ainda preferência na compra de novas ações emitidas ou direito de preferência na subscrição. Além de garantir a possibilidade de manter a mesma participação no capital total, esse direito pode significar ganho adicional, dependendo das condições do lançamento. Por fim, se não exercido, o direito pode ser vendido a terceiros.

Dividendos

Os dividendos correspondem à parcela de lucro líquido distribuída aos acionistas, na proporção da quantidade de ações detida, ao fim de cada exercício social. A companhia deve distribuir, no mínimo, 25% de seu lucro líquido ajustado. As ações preferenciais recebem 10% a mais de dividendos que as ordinárias, caso o estatuto social da companhia não estabeleça um dividendo mínimo. Quando uma empresa vai bem, ela divide os lucros com quem tem suas ações. Isso são dividendos.

Bonificações

As bonificações correspondem à distribuição de novas ações para os atuais acionistas. Excepcionalmente pode ocorrer a distribuição de bonificação em dinheiro.

4. Análise de Ações

Análise Fundamentalista

Esse tipo de ferramenta analítica tem como base os fundamentos das empresas, ou seja, avalia de que forma os números, o grau de endividamento, o histórico da empresa e as perspectivas para o setor, impactam no preço do ativo. Tais indicadores, confrontados com o cenário macroeconômico e o preço de mercado do papel, são utilizados para definir se determinada ação é ou não um bom investimento.

Diversos bancos de investimento e corretoras possuem uma equipe de analistas que acompanham e analisam os diversos setores da economia, como telecomunicações, petróleo, siderurgia e alimentos. Dada a relevância e porte de algumas empresas, muitos analistas se especializam em uma única empresa.

Esses profissionais também utilizam-se de inúmeras fontes de informação para produzirem seus relatórios: notícias, resultados financeiros das empresas, entrevistas com os principais executivos, entre outros.

O resultado final do trabalho do analista é um relatório completo onde são apresentados os principais números da empresa, as premissas utilizadas para projetar os resultados futuros e finalmente uma indicação quanto à compra ou venda das ações da empresa.

Também é possível analisar uma empresa através de seu balanço patrimonial. Porém, as informações do documento devem ser confrontadas com outros demonstrativos para que possa ser feita uma análise completa sobre a empresa.

Todos os dados que as Companhias Listadas enviam à Bovespa, inclusive as Informações Anuais (IAN) sobre seus balanços e balancetes, estão à disposição dos investidores para consulta e aquisição de cópias das informações, no Centro de Informações Bovespa (CIB), localizado na Rua XV de Novembro, 275, 5º andar, São Paulo, e funciona das 9 às 14h. A Bovespa cobra por este serviço, mas os balanços também podem ser consultados no site da CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

Análise Gráfica ou Técnica

A análise gráfica baseia-se, como o próprio nome indica, em gráficos que expressam o movimento de preços de uma ação durante um determinado período de tempo. Estes gráficos também demonstram movimentos de mercado, antecipando assim, ciclos de alta e baixa da bolsa.

Através da observação do comportamento do papel, os analistas técnicos, também chamados de grafistas, conseguem projetar o possível comportamento deste papel no futuro, definindo, desta forma, pontos de compra e venda do ativo. A análise gráfica parte do princípio que os preços se movem em tendências, ou seja, o comportamento do papel tende a repetir-se ao longo do tempo até que haja reversão. Esta mudança de tendência também pode ser identificada pela análise técnica.

Análise Macroeconômica

A análise macroeconômica é aquela em que o investidor estuda o desempenho da economia como um todo. Fatores políticos também são considerados. Assim, através de noticiários ele acompanha dados como inflação, taxa de juros, taxa de câmbio, entrada de investidores externos, déficit público, etc.

5. Como Escolher uma Ação

Os preços das ações são formados em pregão pela dinâmica das forças de demanda e oferta de cada papel, o que torna a cotação praticada um indicador confiável do valor que o mercado atribui às diferentes ações. A maior ou menor oferta e procura por determinado papel está diretamente relacionada ao comportamento histórico dos preços e, sobretudo, às perspectivas futuras da empresa emissora e à política de dividendos. O valor das ações pode variar a qualquer momento, dependendo, por exemplo, das condições de mercado e da percepção de risco dos investidores. Quando investidores compram ações de uma empresa, eles acreditam que a empresa terá lucro ou que o valor das ações da empresa subirá.

Se os investidores acreditam que o panorama é ruim e não investem ou vendem as ações que eles já possuem, o preço das ações sofre desvalorização. Alterações no valor das ações são movimentos naturais de mercado, que dependem do cenário macroeconômico e também da percepção que o mercado tem de um determinado papel e seu comportamento neste cenário.

Quando a economia está desaquecida, os rendimentos das empresas tendem a cair rapidamente, quando a economia se recupera, os rendimentos da empresa tendem a se recuperar e o valor das ações também sobe. Essas oscilações de preço são cíclicas, acontecem de tempos em tempos como os movimentos de mercado. A variação é normal, e as ações com o objetivo de obter ganhos a médio e longo prazos, em oposição a resultados imediatos, podem ser divididas em:

- ⇒ Blue chips ou de 1ª linha - Blue Chips é um termo originalmente utilizado no poker, onde as blue chips são as fichas mais valiosas, e em geral este termo é utilizado para fazer referência às de grande liquidez e procura no mercado de ações por parte dos investidores, em geral de empresas tradicionais, de grande porte/âmbito nacional e excelente reputação, cujos preços elevados refletem esses predicados; A lista de empresas *blue chips* não é oficial e muda constantemente.
- ⇒ De 2ª linha - são ações um pouco menos líquidas, de empresas de boa qualidade, em geral de grande e médio portes; seus preços são mais baixos e costumam ser mais sensíveis aos movimentos de mercado de baixa que aos de alta sobem depois das *blue chips* e caem antes;
- ⇒ De 3ª linha - são ações com pouca liquidez, em geral de companhias de médio e pequeno portes porém, não necessariamente de menor qualidade, cuja negociação caracteriza-se pela descontinuidade;
- ⇒ De privatização - são ações de companhias colocadas no mercado por meio de leilões do Programa Nacional de Desestatização - PND. Algumas das companhias em processo de privatização podem já ter suas ações negociadas em bolsas de valores, antes mesmo de aquele ser completado, tendendo a incrementar sua liquidez após a conclusão do mesmo

6. Indicadores e Índices do Mercado

A BOVESPA coleta, organiza e divulga uma série de informações sobre os negócios realizados em cada pregão. Os principais indicadores referem-se a preços e volumes das ações negociadas, que traduzem a liquidez do mercado. São elaborados também índices que mostram o comportamento do mercado como um todo ou segmentos específicos.

- ⇒ **Índice Bovespa - Ibovespa** é o índice que acompanha a evolução média das cotações das ações. É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, constituída em 1968 a partir de uma aplicação hipotética. A carteira teórica é integrada pelas ações que, em conjunto, representaram 80% do volume transacionado a vista nos 12 meses anteriores à formação da carteira. Além disso, a ação precisa apresentar participação, em volume, de pelo menos 0,1% e tem que ter tido 80% de presença nos pregões do mesmo período. Para que sua representatividade se mantenha ao longo do tempo, é feita uma reavaliação quadrimestral, alterando-se composição e peso da carteira. Considerando-se seu rigor metodológico e o fato de que a BOVESPA concentra mais de 90% dos negócios do País, trata-se do mais importante índice disponível, permitindo tanto avaliações de curtíssimo prazo como observações de expressivas séries de tempo. O Ibovespa é uma ferramenta indispensável para quem investe em ações, quer para acompanhar o mercado quer para avaliar comparativamente o desempenho de sua própria carteira.
- ⇒ **Índice Brasil - IBX**, é composto pelas 100 ações mais negociadas na Bovespa. Esse índice não é muito utilizado como parâmetro pelo mercado, devido à quantidade de ações de baixa liquidez. No IBX há as ações do Ibovespa mais algumas outras, essas outras não são de grande liquidez. Por isso, para o mercado, ele não tem muito valor. A carteira do IBX tem vigência de quatro meses. Para fazer parte do índice, a ação precisa atender aos seguintes critérios (sempre referentes aos doze meses anteriores à formação da carteira): (1) estar entre as 100 melhores classificadas quanto ao seu índice de negociabilidade e (2) Ter sido negociada em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira do índice.

- ⇒ **Índice de Energia Elétrica – IEE.** Por ser um índice setorializado, que reflete a variação de um setor, no caso o elétrico, o IEE segue uma metodologia específica. Os índices setoriais facilitam o acompanhamento do desempenho de um setor. Para quem tem uma carteira composta em maioria por empresas elétricas, fica mais fácil de acompanhar o mercado pelo IEE do que pelo Ibovespa.
- ⇒ **O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada - IGC,** que mede o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa;
- ⇒ **O Índice Valor Bovespa - IVBX-2,** o qual mede o retorno de carteira hipotética constituída exclusivamente por papéis emitidos por empresas de excelente conceito perante os investidores, classificadas a partir da 11ª posição, tanto em termos de valor de mercado como de liquidez de suas ações.

7. O Mercado de Ações

O Mercado de Ações é o segmento do Mercado de Capitais onde ocorre a compra e venda de participações no capital das sociedades anônimas. Sua função básica é proporcionar liquidez aos títulos emitidos por companhias abertas e pode ser dividido nos seguintes tipos:

- ⇒ **Mercado Primário** = É onde ocorre a primeira colocação pública dos títulos de uma sociedade anônima. Esta operação, chamada de *underwriting* é conduzida por instituições especializadas, como bancos de investimento, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras. Compreende o lançamento de novas ações no mercado, com aporte de recursos à companhia.
- ⇒ **Mercado Secundário** = Uma vez ocorrendo o lançamento inicial ao mercado, as ações passam a ser negociadas no Mercado Secundário, sendo este, então, o local onde são negociadas as ações das sociedades anônimas de capital aberto que foram adquiridas pelo público no mercado primário. Apesar da semelhança com o mercado primário, os recursos captados vão para o acionista vendedor (e não para a companhia), determinando, portanto, uma distribuição no Mercado Secundário. Compreende:
 - ✓ **Mercado de Bolsas** – são mercados institucionalizados e sujeitos à fiscalização e regulamentação por parte das autoridades, o que permite maior divulgação de informações sobre as transações realizadas. Nos casos dos derivativos, as operações realizam-se normalmente em bolsas de futuros (BM&F), de mercadorias e de valores, conforme o tipo de contrato.
 - ✓ **Mercado de Balcão** – as operações realizadas fora das bolsas, fechadas diretamente entre as partes ou com a intermediação de instituições financeiras, são chamadas operações de balcão. Nestas operações somente os participantes conhecem os termos do contrato, que podem ser completamente adequados às necessidades específicas de cada parte. São mais sigilosas, menos sujeitas à fiscalização e regulação e, não havendo interesse dos contratantes, sem qualquer divulgação para o mercado. As particularidades próprias de cada contrato dificultam sua negociabilidade posterior, sendo comumente posições que os participantes mantêm em suas carteiras até o vencimento.
 - ✓ As instituições financeiras, representando seus clientes, procuram consultar parceiros de mercado com a finalidade de minorar as anomalias. No Brasil temos um grande mercado de balcão de títulos públicos, de depósitos interfinanceiros, de certificado de depósitos bancários, de moeda estrangeira e de outros títulos menos líquidos como debêntures, certificados de privatização, títulos de dívida pública securitizada, entre outros.
 - ✓ **Mercado de Balcão Organizado** – o único mercado de balcão organizado do país foi criado por iniciativa das bolsas de valores do Rio de Janeiro e Paraná, tendo adesão posterior de outras praças e instituições. Abrange as negociações com ações e outros ativos, inclusive derivativos, cujas operações não são registradas em bolsas. Trata-se do SOMA – Sociedade Operadora do Mercado de Ativos. Seu detalhamento encontra-se no item 1.9 desta a seguir.

8. Bolsas de Valores

As Bolsas de valores são associações civis, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, atuam como auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na fiscalização do mercado, em especial de seus membros, as Sociedades Corretoras e estão sujeitas à supervisão dessa Comissão. Bolsa de Valores é o local onde se compram e se vendem as ações das companhias.

São os mais importantes centros de negociação das ações, devido ao expressivo volume e maior transparência das operações. Seus objetivos e atividades, entre outras, são:

- ⇒ Manter local adequado à realização, entre corretores, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre, organizado e fiscalizado pelos próprios membros, pela autoridade monetária e pela CVM;
- ⇒ Estabelecer sistema de negociação que propicie e assegure a continuidade das cotações e a plena liquidez do mercado;
- ⇒ Dar ampla e rápida divulgação às operações efetuadas em seu pregão;
- ⇒ Assegurar aos investidores completa garantia pelos títulos e valores negociados;

A BOVESPA, com seus mais de 110 anos de experiência, tradição e competência, vem, ao longo desses anos, procurando desenvolver o mercado de capitais.

I. FONTES DE FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO

Muitas empresas necessitam captar recursos para suprir suas necessidades financeiras de curto prazo. Quando isto acontece, há a necessidade de recorrer-se ao mercado financeiro, que tem a função de intermediar os agentes superavitários - aqueles que têm excesso de recursos e os aplicam no mercado financeiro – e os agentes deficitários - aqueles que têm escassez de recursos em dado momento e precisam recorrer a fontes para equilibrar sua situação de caixa.

1. Modalidades de financiamento de curto prazo no Brasil

Segundo Assaf (2005), as operações financeiras existentes para suprir necessidades momentâneas de recursos financeiros das empresas ou de aplicação dos excessos de recursos circulantes estão no mercado de crédito e mercado monetário. No mercado de crédito, encontramos recursos para suprir a demanda de recursos de curto e médio prazo das empresas. Basicamente, estas operações são realizadas por todos os bancos comerciais e concentram-se em desconto de títulos (notas promissórias e duplicatas).

No mercado monetário, temos as empresas que dispõem de recursos em excesso e podem aplicá-los nas instituições financeiras. Basicamente, estas aplicações concentram-se em títulos e valores mobiliários de renda fixa. Outra fonte de captação de recurso de curto prazo muito utilizada pelas empresas são as operações de fomento mercantil, também conhecida como factoring, que suprem a necessidade de recursos, principalmente das pequenas empresas, que não têm as facilidades de acesso às fontes de recurso como as grandes empresas possuem

2. Operações de Desconto

A operação de desconto envolve a negociação de um título de dívida que um terceiro assume com uma empresa. Quando um cliente efetua uma compra a prazo em uma empresa, ele assume uma dívida para com ela. Esta empresa, por sua vez, de posse do título da dívida - uma nota promissória, duplicata ou até mesmo um cheque pré-datado - pode negociar o título, que tem um vencimento futuro, com uma instituição financeira que irá antecipar os recursos para a empresa, cobrando por esta operação uma taxa de desconto.

A característica básica destes títulos é sua circularidade, ou seja, podem ser negociados entre empresas ou instituições financeiras.

Quando o cliente efetuar o pagamento, o recurso irá para a instituição financeira. O processo de desconto de título é efetuado através do desconto bancário ou comercial, já estudado na disciplina de matemática financeira. Porém, para que possamos saber efetivamente qual é o custo da operação para a empresa, vamos atribuir o critério de juros compostos, principalmente pela mensuração da taxa interna de retorno.

Desconto bancário ou comercial

Nas operações de desconto, comumente conhecemos dois tipos: o desconto “por dentro” e o “desconto por fora”. O desconto “por dentro”, apesar de ser a expressão mais exata da conceituação da aplicação do conceito de juros, é praticamente inexistente no mercado financeiro, pois os juros incidem sobre o valor disponibilizado, produzindo ganhos menores para o fornecedor do recurso. A fórmula para se calcular o desconto “por dentro” é:

$$D_D = \frac{N}{1 + d \times n}$$

Onde:

DD = Valor presente do título descontado;
 N = Valor nominal do título descontado;
 d = Taxa de desconto aplicada na operação;
 n = Prazo de antecipação.

Já no desconto “por fora”, o cálculo é obtido pela multiplicação entre o valor nominal do título, a taxa de juro praticada na operação e o prazo de antecipação dos recursos. Para isso, utilizamos a seguinte fórmula:

$$D_F = N \times d \times n$$

A utilização desta taxa irá produzir um valor de desconto muito maior que o calculado pelo critério de desconto “por dentro”. Vejamos no exemplo abaixo:

Uma empresa está realizando uma operação de desconto de duplicatas em um banco no valor de \$ 50.000 com um prazo de antecipação de três meses. A instituição financeira que está realizando a operação cobra uma taxa de desconto de 3% ao mês, e os valores são disponibilizados no ato da aplicação, deduzidos os juros cobrados pela instituição.

Calculando o valor do desconto “por dentro”, temos:

$$D_D = \frac{N}{1 + i \times n}$$

$$D_D = \frac{50.000,00}{1 + 0,03 \times 3}$$

$$D_D = \frac{50.000,00}{1,09}$$

$$D_D = 45.871,56$$

Calculando o valor do desconto por fora, temos:

$$D_F = N \times d \times n$$

$$D_F = 50.000,00 \times 0,03 \times 3$$

$$D_F = 50.000,00 \times 0,03 \times 3$$

$$D_F = 4.500,00$$

Então o valor a ser disponibilizado imediatamente pela empresa é de \$45.500,00 (50.000,00 – 4.500,00).

Observe que se fosse utilizado o critério de desconto “por dentro”, a empresa teria disponível um valor maior na operação.

Desconto de borderô de duplicatas

É comum as empresas efetuarem desconto de várias duplicatas em um mesmo momento. Essas duplicatas têm prazos de vencimento distintos, tendo, portanto, valores a serem creditados. Isto dificulta um pouco o cálculo da taxa efetiva, mas, com a utilização de uma calculadora financeira e a aplicação de conhecimentos de matemática financeira, esta tarefa é facilitada.

DUPLICATA	VALOR NOMINAL	DATA DE VENCIMENTO
001	10.000,00	05/02/2007
002	15.000,00	10/02/2007
003	20.000,00	10/03/2007
004	10.000,00	15/04/2007
005	<u>30.000,00</u>	20/05/2007
Total	85.000,00	

3. Operações de Mercado Aberto

As operações no mercado aberto são instrumentos da política monetária, conforme você estudou na disciplina de economia, e funcionam como reguladores do fluxo monetário. Essas operações são fundamentadas pelas operações de compra e venda de títulos de dívida pública no mercado, através do Banco Central como agente monetário do governo. A principal característica desses títulos é a liquidez, pois como a aplicação de recursos ociosos normalmente é de curto prazo, existe a necessidade dos mesmos poderem ser resgatados imediatamente, impossibilitando aplicações que possam ser mais rentáveis, porém imobilizam os recursos por um longo período.

Dentre os inúmeros produtos ofertados pelo mercado financeiro, podemos citar os principais e mais conhecidos produtos nesta linha de aplicações:

- ⇒ Certificados de depósito bancário - CDB: São emitidos pelos bancos com remuneração pós ou pré-fixada, mediante a aplicação direta junto à instituição financeira. Têm como característica a circularidade, pois podem ser endossáveis, ou seja, transferíveis a terceiros.
- ⇒ Recibos de depósito bancário - RDB: Semelhantes ao CDB, porém não são endossáveis.
- ⇒ Fundos de renda fixa: São fundos criados pelos bancos, lastreados em títulos de renda fixa.
- ⇒ Fundos DI: Fundos administrados pelos bancos que acompanham a rentabilidade do CDI.
- ⇒ Fundos de ações: São carteiras de ações administradas pelos bancos. Podem ser mais agressivas com papéis de maior risco ou conservadoras com papéis que tem pouca variação. Acompanham o índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA).
- ⇒ Tesouro direto: é uma forma de aplicar diretamente os seus recursos em título do tesouro nacional, através da compra direta.

Basicamente, estes títulos têm prazos longos, porém o tesouro nacional os recompra semanalmente, dando liquidez aos papéis.

4. Outras Operações de Captação

O mercado financeiro oferece um grande número de operações de crédito para as empresa. Podemos destacar:

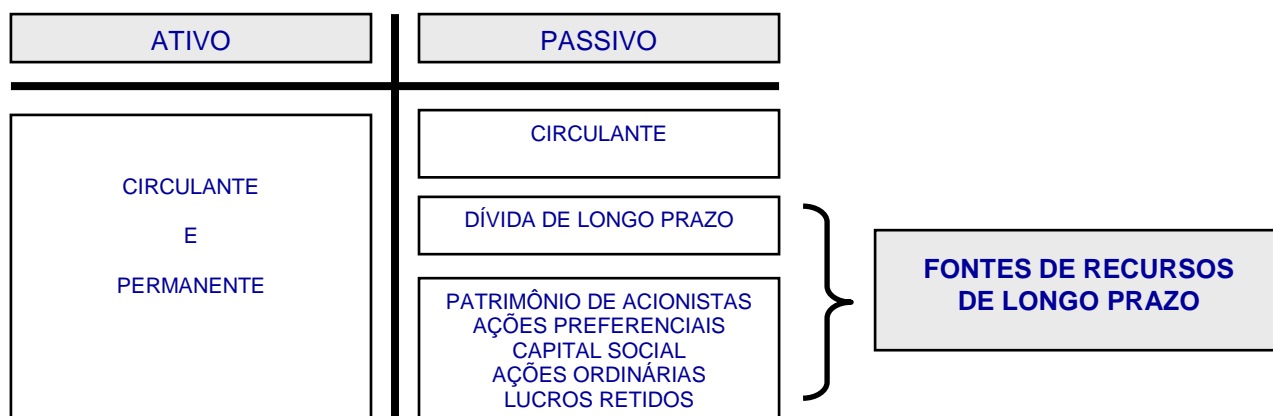
- ⇒ Crédito rotativo: o crédito rotativo refere-se a um empréstimo pré-aprovado que o cliente tem disponível a qualquer momento, não necessitando comunicação antecipada. Este limite de crédito está disponível em conta corrente e o cliente pagará os juros e encargos apenas durante o tempo de sua utilização. Por terem taxa extremamente elevadas, estas operações para pessoas físicas não são muito recomendadas e sua utilização deve ser feita apenas em casos excepcionais e por um curto espaço de tempo.
- ⇒ Hot Money: são operações de crédito de curtíssimo prazo. Estas operações costumam cobrar a taxa média diária do CDI mais um adicional de spread, que é a remuneração da instituição financeira que promove a intermediação do empréstimo. Esta operação costuma ter taxa bastante elevada, fazendo com que não seja uma operação de financiamento recomendável.
- ⇒ Fomento mercantil (Factoring): basicamente, o factoring constitui-se em uma modalidade de assistência financeira a curto prazo. Envolve a negociação de títulos de curto prazo de empresas produtoras. A principal diferença do desconto de duplicatas entre as empresas e bancos e a factoring é que, no caso do fomento mercantil, a compra do título inclui o risco pelo não pagamento do mesmo, o que não ocorre com o desconto de duplicatas, onde a empresa emitente é solidariamente responsável pelo pagamento, ou seja, caso o devedor não o efetue, a instituição financeira pode cobrar este valor do emitente do título.

A inclusão desta variável de risco faz com que a taxa de desconto seja maior. Porém, a liberação de recursos é bastante simplificada e não existem as exigências que normalmente os bancos fazem, tais como saldo médio, reciprocidade bancária e aquisição de produtos adicionais: seguros, títulos de capitalização, que comumente chamamos de venda casada.

J. FONTES DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

A captação de recursos financeiros de longo prazo para as empresas no Brasil é uma tarefa extremamente complicada, devido às altas taxas de juro de longo prazo praticadas no país que elevam em demasia o custo do capital das empresas e, conseqüentemente, taxa e o tempo de retorno dos projetos de investimento, tornando-as menos competitivas que seus concorrentes internacionais. Aliado a isto, não existe ainda uma cultura solidificada de aplicação de recursos no mercado de capitais como bolsa de valores e investimentos de longo prazo.

As instituições financeiras, por outro lado, não têm programas próprios de investimentos de recursos de longo prazo nas empresas, limitando-se a repassar os recursos do BNDES para projetos específicos de financiamento determinados pelo governo federal. Neste tópico, vamos estudar as principais fontes de financiamento de longo prazo no Brasil, com se dá o processo de captação desse recurso e o custo associado a cada uma dessas fontes.

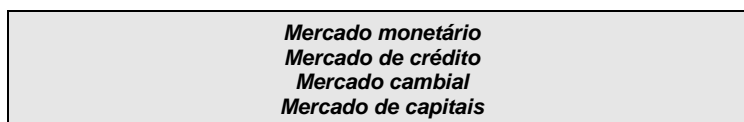


1. Financiamento de longo prazo nas empresas e o custo de capital

Segundo Assaf Neto (2005), as operações financeiras de captação de recursos de longo prazo no Brasil são desenvolvidas por instituições e instrumentos financeiros que compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Sinteticamente, podemos dividir os investimentos financeiros em dois grupos:

- ⇒ O monetário, que representa o meio circulante disponível na economia (dinheiro em circulação e os depósitos bancários à vista);
- ⇒ O não monetário definido pelos títulos e valores mobiliários negociados no mercado (ações, letras de câmbio, certificados de depósitos bancários, debêntures, etc.).

Como já vimos nos tópicos anteriores estas operações são realizadas pelos seguintes segmentos:

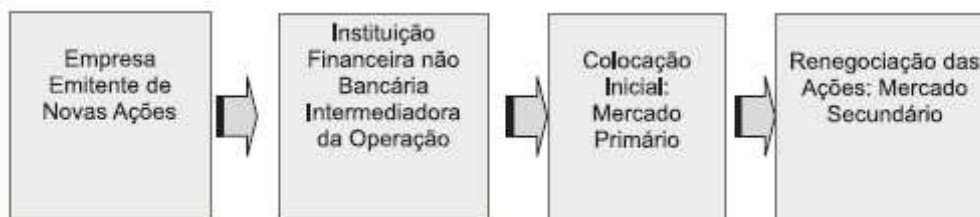


Basicamente, o mercado monetário e de crédito operam no mercado de curto prazo, enquanto o mercado cambial opera nas negociações com moedas estrangeiras conversíveis. Já o mercado de capitais tem suas operações nos financiamentos de médio e longo prazo. Ele pode ser dividido em mercado acionário, no qual são feitas as operações de financiamentos por meio de recursos próprios, e o mercado de empréstimos e financiamentos, em que se processa a captação de recursos de terceiros. Cada uma dessas operações possui características de operação e formas de operação muito próprias.

Financiamento com capital próprio

Existe duas formas básicas de as empresas obterem financiamento para suas operações com recursos próprios. Isto pode se dar por meio da retenção dos seus resultados líquidos, chamados de autofinanciamento e, mais comumente, pela integralização de capital, que nas empresas que não são sociedades anônimas é feito pelo aumento do capital social, pelos sócios atuais que aplicarão mais recursos seus na empresa, ou pela entrada de um novo sócio que terá uma participação no capital social da empresa.

Nas sociedades anônimas, esse financiamento é feito por meio da subscrição de novas ações para oferta ao mercado. Segundo Assaf Neto (2005), o processo de integralização de novas ações se dá conforme ilustrado na figura abaixo.



Segundo o mesmo autor (2005), o financiamento por meio da subscrição de novas ações tem o pressuposto de que a empresa ofereça certas condições de atratividade aos investidores quando da avaliação, principalmente pelos seus resultados econômicos financeiros, estudo setorial, pelo ambiente econômico, etc. Após a emissão das ações por parte da empresa, a instituição financeira escolhida pela empresa a subscreve, visando à colocação posterior no mercado acionário por intermédio da subscrição pública de ações.

Já na fase seguinte, no mercado primário, ocorre a canalização direta dos recursos monetários para o financiamento das empresas, pela venda inicial das ações emitidas. É fundamentalmente nesse setor que as empresas buscam recursos para a execução de seus projetos de investimentos.

No mercado secundário são estabelecidas as renegociações entre as pessoas que adquiriram as ações no mercado primário e novos interessados em adquirir ações das empresas. Essas negociações são realizadas nas bolsas de valores. No Brasil, existe a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que opera nas negociações de ações no mercado secundário.

Financiamento com capital de terceiros

O financiamento de recursos às empresas por meio de capital de terceiros se dá com empréstimos e financiamentos. As principais modalidades de empréstimos e financiamentos são:

- ⇒ Empréstimos e financiamentos diretos = Esta modalidade de captação de recursos se dá diretamente entre as empresas e as instituições financeiras componentes do mercado de capitais. As instituições financeiras operam com recursos próprios, bem como com recursos captados no mercado por meio de Certificados de Depósitos Bancários (CDB).
- ⇒ Repasses de recursos internos = Nesta modalidade de financiamento são alocados os recursos oficiais para o financiamento de atividades consideradas como de interesse econômico nacional. Esta operação ocorre, normalmente, por meio da intermediação financeira de alguma instituição do mercado de capitais. Pode-se destinar para atividades comerciais, industriais, agrícolas, de construção civil, etc. Esta modalidade constitui-se na principal fonte de financiamento de recursos de terceiros para as empresas, dado o baixo nível de poupança de longo prazo voluntária. A sua principal característica são as taxas de juros, que são, em alguns casos, subsidiadas por terem como função atender a um objetivo de desenvolvimento econômico e social. A origem do recurso está em fontes oficiais da União, como PIS, FINSOCIAL, FGTS e de dotações orçamentárias da União. Os executores dessas operações são, normalmente, o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), Bancos Regionais de Desenvolvimento, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil.

- ⇒ Repasse de recursos externos = Os repasses de recursos externos são poupanças captadas no exterior, por meio de instituições financeiras que as repassam ao mercado interno para as empresas interessadas. Essa modalidade de financiamento é regulada pelo Banco Central do Brasil por intermédio de resolução própria.
- ⇒ Subscrição de debêntures = Este modelo de captação acompanha, normalmente, os mesmos procedimentos do lançamento de ações. As debêntures são títulos privados de crédito, emitidos exclusivamente pelas empresas de capital aberto e são colocadas à disposição para investidores interessados. A autorização para emissão de debêntures, características, são de competência da assembleia de acionistas da empresa e reguladas pela legislação em vigor. As debêntures podem ser do tipo simples (não conversíveis), que somente podem ser resgatadas em dinheiro, e as do tipo conversíveis, que permitem ao debenturista, por ocasião do resgate, a conversão do montante acumulados em ações da empresa. O valor das debêntures é definido em moeda nacional e elas podem ser comercializadas com ágio ou deságio, ou seja, com um valor maior (ágio) ou menor (deságio) que seu valor nominal. Outra característica interessante das debêntures é a existência de uma cláusula de repactuação dos juros, ou seja, as taxas de juros contratadas podem ser renegociadas periodicamente.
- ⇒ Arrendamento mercantil (leasing) = O arrendamento mercantil é uma operação na qual a empresa utiliza um determinado ativo mediante o pagamento de um aluguel estabelecido em contrato. A operação é feita entre a empresa e uma instituição arrendadora que compra o ativo e coloca-o à disposição para uso mediante o pagamento de um aluguel. Ao final do contrato de leasing a empresa pode adquirir o bem por um preço estipulado em contrato, renovar o contrato com ou sem a substituição do ativo, ou devolver o bem à arrendadora. As operações de leasing têm se popularizado no Brasil, em razão de as taxas de juros praticadas serem menores do que muitas outras opções de financiamento. As taxas são menores, pois o risco de crédito é menor, tendo em vista que, como o ativo não pertence à empresa, em caso de inadimplência, a arrendadora pode retomar o ativo com mais facilidade.

2. Custo de Capital

O custo de capital pode ser definido como aquilo que a empresa paga pela captação de empréstimos e financiamentos, ou também pode ser definido como sendo a taxa mínima que os projetos de investimentos devem proporcionar de retorno. O custo de capital pode ser calculado utilizando diversas fontes de financiamento. Mas lembre-se que por se estar em um mundo globalizado e com o mercado aberto, as medidas econômicas adotadas em outros países podem influenciar de maneira significativa a taxa de juros doméstica. O custo de capital precisa ser definido de forma a ser o mais realista e com a compreensão de que quanto maior forem os riscos e as incertezas maiores também serão os retornos dos investimentos.

O custo de capital podemos dizer ainda que é a taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo. O custo do capital equivale ao retorno que a empresa tem que obter em seu investimento para satisfazer as exigências de retorno de seus investidores. A empresa sempre espera ganhar mais do que seu custo de capital em um projeto. O custo de capital de uma empresa reflete, de um lado, a quantia e o custo da dívida e do patrimônio líquido em sua estrutura financeira e, de outro, a percepção do mercado financeiro sobre os riscos financeiros envolvidos em suas atividades. Algumas empresas utilizam seu custo de captação de empréstimos no mercado como parâmetro de seu custo de capital. Como exemplo, uma empresa que capta recursos no mercado a uma taxa anual de 18%, pode utilizar-se desse percentual como básico para decisões de investimentos.

Custo do capital de terceiros

Ele tende a ser menor do que o custo do capital próprio, pois possui um custo e prazo para a devolução do principal previamente definido, além de oferecer risco, teoricamente, menor. Conforme vimos no sub-tópico 1 da apostila, geralmente, esses empréstimos às empresas são efetuados possuindo remuneração, prazo, vencimento e garantias reais de pagamento preestabelecidos, bem como garantia preferencial de pagamento de dividendos.

O custo de capital de terceiros é o retorno que as instituições financeiras exigem por seus recursos, ou seja, a taxa de retorno pela qual o investidor deseja ser remunerado pelo risco proveniente da concessão do capital. O capital de terceiros pode ser obtido por meio de:

- ⇒ Empréstimos e financiamentos = O custo do capital dos empréstimos (K_t) deve ser considerado após o Imposto de Renda, tendo em vista que os juros são dele dedutíveis. A fórmula do capital de terceiros (K_t) é:

$$K_t = \frac{j(1-IR)}{V_e}$$

Onde:

K_t = Custo do capital de terceiros

j = Juros pagos pelo empréstimo

IR = Aliquota de Imposto de Renda

V_e = Valor do empréstimo

EXEMPLO: A Cia. Maciambú paga juros de R\$ 50.000,00 por ano sobre um empréstimo de R\$ 500.000,00 e está sujeita à alíquota do Imposto de Renda de 25%. Qual o custo do capital de terceiros depois do IR?

RESPOSTA:

Dados:

$K_t = ?$

$j = 50.000,00$

$IR = 0,25$

$V_e = 500.000,00$

Aplicando a fórmula, temos:

$$K_t = \frac{j(1-IR)}{V_e}$$

$$K_t = \frac{50.000,00(1-0,25)}{500.000,00}$$

$$K_t = \frac{37.500,00}{500.000,00}$$

$$K_t = 0,0750$$

$$K_t = 7,50\%$$

- ⇒ Custo de emissão de títulos de dívida = Os títulos de dívida podem ser debêntures, notas promissórias, etc., que são emitidos pelas empresas tomadoras dos empréstimos e são adquiridos por investidores. A principal característica dos títulos de dívida para os empréstimos é que a instituição financeira, no primeiro caso (emissão), é que cede os recursos para a empresa. No segundo caso (venda), ela atua como “vendedora” desses títulos para o mercado, mediante o recebimento de uma taxa de corretagem. Outro fator existente nesse tipo de operação é o deságio, que irá variar de acordo com o risco da operação (chance de não recompra desses títulos no seu vencimento). Quanto maior for o risco maior será o deságio.

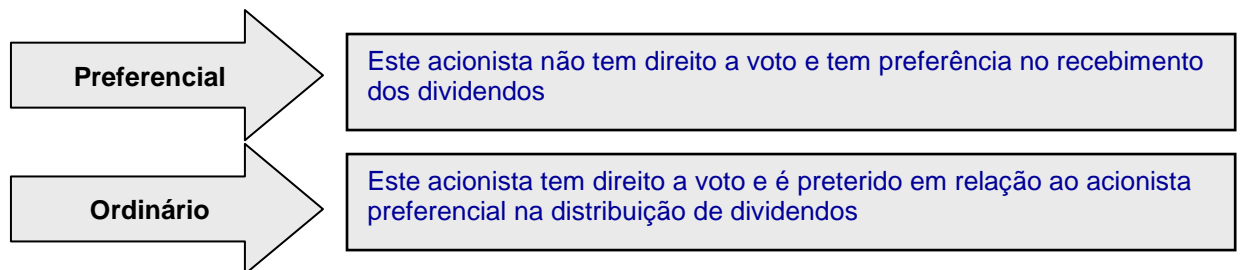
Custo de capital próprio

Recurso obtido com os sócios ou acionistas da empresa, seja pela emissão de ações ou pelas retenções dos lucros a distribuir, geralmente, não possui prazo para a devolução e juros definidos e, em algumas empresas, esse empréstimo permanecerá sem quitação até quando a empresa sobreviver, e dependerá exclusivamente de seu desempenho, ficando o proprietário exposto a um risco maior.

Custo do capital em resumo é o retorno requerido pelos acionistas, ou proprietários da empresa, que investiram seus recursos com o objetivo de obter ganhos financeiros com o passar do tempo. O ganho é realizado pela distribuição de lucros e dividendos distribuídos aos acionistas ou proprietários da empresa. Em uma empresa individual, a determinação do custo do capital próprio é muito simples. Basta obter do proprietário a taxa de retorno, a sua expectativa de retorno e utilizá-la como custo do capital.

Mas em empresas maiores, essa tarefa torna-se um pouco mais complexa uma vez que os diversos acionistas ou proprietários possuem expectativas de ganhos diferentes e, ao mesmo tempo, isto faz com que tenha de se estimar o custo do capital utilizando um modelo de determinação.

Como vimos anteriormente estas empresas são sociedades pro ações, e tem basicamente dois tipos de acionistas:



Podemos calcular o custo da ação preferencial utilizando a seguinte fórmula:

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Onde:

K_p = custo das ações preferenciais

D_p = dividendos anuais

N_p = recebimento líquido na venda da ação

EXEMPLO: A Cia. Maciambú está pensando em emitir ações preferenciais, oferecendo dividendos anuais de 10%, e venderá as ações por R\$ 100,00. Seu custo de emissão e venda é de R\$ 5,75. Pergunta-se: qual o custo da ação?

Passo 01 - Calcular o montante anual em dinheiro dos dividendos preferenciais, pois a informação que temos é em termos percentuais. Então, o valor dos dividendos anuais será:

$$D_p = 0,10 \times 100,00 = 10,00$$

Passo 02 - Em seguida, calculamos os recebimentos líquidos:

$$N_p = 100,00 - 5,75 = 94,25$$

Passo 03 - Agora que temos o valor dos dividendos, vamos aplicar a fórmula. O resultado será:

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

$$K_p = \frac{10,00}{94,25}$$

$$K_p = 0,1061$$

$$K_p = 10,61\%$$

Para calcular o custo das ações ordinárias, vamos utilizar o modelo de avaliação de crescimento constante ou modelo de Gordon. Este modelo supõe que o valor da ação seja igual ao Valor Presente Líquido do fluxo de todos os dividendos futuros (esperando que eles cresçam a taxas constantes), em um horizonte de tempo infinito.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Onde:

K_s = custo das ações ordinárias

D_1 = dividendos esperado ao final do período

g = taxa anual de crescimento constante dos dividendos

EXEMPLO: Suponha que a Cia. Maciambú deseja determinar o custo de suas ações ordinárias. Atualmente, o preço vigente de suas ações é de R\$ 80,00. A empresa espera pagar um dividendo, este ano, de R\$ 6,40. Os dividendos distribuídos no período de 2002 a 2006 foram:

Ano	Dividendo
2006	6,08
2005	5,79
2004	5,55
2003	5,32
2002	5,00

Passo 01 – Inicialmente vamos calcular o crescimento dos dividendos ao longo do tempo. Para isto, utilizamos os dados referentes aos dividendos distribuídos. Usamos o dividendo do último e do primeiro ano de que se tem informações, ou seja, 2002 e 2006.

Passo 02 - É preciso, também, calcular o espaço de tempo entre esses dois períodos. Neste caso, existem quatro intervalos de tempo como segue:

De 2002 para 2003 = 1 ano.

De 2003 para 2004 = 1 ano.

De 2004 para 2005 = 1 ano.

De 2005 para 2006 = 1 ano.

Total = 4 anos

Passo 03 – Utilizando técnicas de matemática financeira, calculamos o crescimento dos dividendos. O valor do dividendo no ano de 2002 equivale ao Valor Presente, ou seja, 5,00, enquanto o valor do dividendo no ano de 2006 é o equivalente ao Valor Futuro: 6,08. E o tempo é o número de períodos, que no nosso exemplo é quatro.

Utilizando a calculadora financeira HP 12C, você terá:

5 CHS PV
6,08 FV
4n
i = 5,01%

Então, a taxa de crescimento dos dividendos (g) é de 5,01%.

Passo 04 – Com estas informações concretizadas podemos aplicar a fórmula, mas só tomando cuidado com a taxa de crescimento foi dada em termos percentuais. Precisamos dividi-la por 100 para se ter o valor unitário. Quando se diz que a taxa é de 5,01%, está-se dizendo que ela é de 5,01 dividida por 100, o que dará um resultado de 0,0501.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$K_s = \frac{6,40}{80,00} + 0,0501$$

$$K_s = 0,080 + 0,0501$$

$$K_s = 0,1301$$

$$K_s = 13,10\%$$

3. Estrutura de Capital

Para que possamos entender melhor a estrutura do capital de uma empresa, é indispensável o entendimento sobre o que é capital. Segundo Sá e Sá (1989, p. 50) o capital é um fundo de valores ou conjunto de bens, créditos e débitos colocados à disposição da empresa, com a finalidade de gerar resultados econômicos.

No sub-tópico anterior nós estudamos que o capital de uma empresa pode ser formado por capital próprio e por capital de terceiros, ou seja:

Capital próprio	Capital de terceiros
Assume maior risco em relação ao recebimento de sua remuneração.	Por ter preferência legal no recebimento de sua remuneração, possui um grau de risco menor.
É composto pelos recursos dos sócios, proprietários ou acionistas e constituído por ações ordinárias, ações preferenciais e lucros retidos.	São os financiamentos com fornecedores, instituições financeiras, debêntures, dentre outros.

Para a análise e tomada de decisões sobre estruturas de capital, deve-se considerar somente o capital permanente e de longo prazo, ou seja, o Exigível a Longo Prazo e o Patrimônio Líquido. O objetivo principal da separação do capital é em função de que as estruturas de capital, por serem de natureza estratégica, não sofrem variações ou alterações periódicas. A estrutura de capital de uma empresa, como você já pôde estudar em contabilidade por meio do balanço patrimonial, é disposta da seguinte forma:

BALANÇO PATRIMONIAL		
Ativo	Passivo	
Ativo Circulante	Passivo Circulante	} Capital de Terceiros
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo	
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido	} Capital Próprio

Para calcular a participação de capital de terceiros na estrutura de capital podemos utilizar a seguinte fórmula.

$$PCT = \frac{PELP}{PELP + PL} \times 100$$

Onde:

PCT = participação do capital de terceiros

PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido

EXEMPLO: Suponha que uma determinada empresa tenha a seguinte estrutura patrimonial.

BALANÇO PATRIMONIAL	
Ativo	Passivo
Ativo Circulante	Passivo Circulante
30.000	25.000
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
20.000	78.750
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido
150.000	96.250

Calculando a participação do capital de terceiros na estrutura de capital temos:

$$PCT = \frac{PELP}{PELP + PL} \times 100$$

$$PCT = \frac{78.750}{78.750 + 96.250} \times 100$$

$$PCT = \frac{78.750}{175.000} \times 100$$

$$PCT = 0,4500 \times 100$$

$$PCT = 45,00\%$$

Concluimos então que, neste exemplo, a participação de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa é de 45%, enquanto a de capital próprio é de 55%.

A definição da estrutura ideal de capital da empresa é muito importante, pois irá interferir diretamente no resultado de maximização da riqueza dos seus acionistas.

Na utilização da teoria da estrutura de capital, o gestor financeiro não deve ser muito conservador, pois, como você já sabe, caso

Ele não assumir riscos, a empresa não terá como maximizar seu valor para os acionistas. Por outro lado, a agressividade na aplicação da estrutura de capital, que exponha a empresa a um grau de endividamento excessivo, pode gerar um risco financeiro insuportável, logo, o melhor caminho seria o gestor financeiro avaliar as alternativas disponíveis no mercado utilizando técnicas adequadas, mas o que acontece na prática das empresas é que o parâmetro utilizado para avaliar essa situação está baseado no grau de dificuldade com que se encontra o fluxo de caixa.

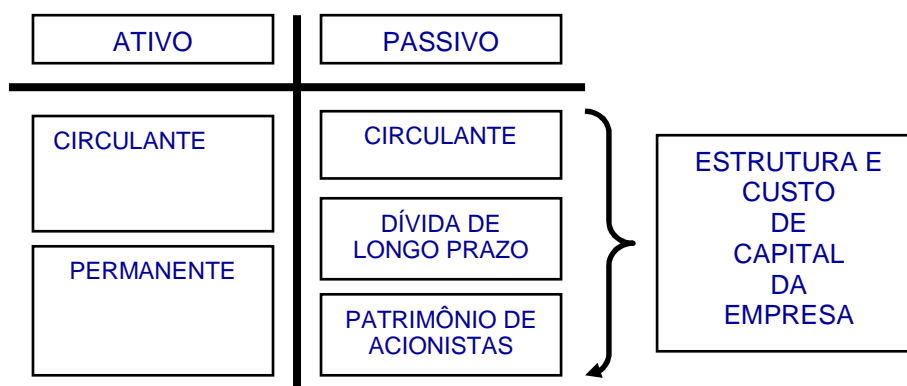
Em um mercado perfeito, segundo Modigliani e Miller (1958), sem impostos, com ampla e perfeita divulgação de todas as informações e sem custos de transação, qualquer benefício proveniente de um maior endividamento seria ligeiramente conhecido e faria com que os acionistas aumentassem suas exigências de retorno, fazendo com que o custo de capital da empresa se mantivesse inalterado. Esta composição de estrutura de capital dá origem à alavancagem financeira.

Alavancagem financeira

Segundo Hoji (2001), alavancagem financeira é a produção de efeitos do capital de terceiros sobre o patrimônio líquido. As riquezas da empresa são geradas pelos ativos que, invariavelmente, são financiados pelo capital próprio e de terceiros.

O fato de termos custos e características diferentes para este capital gera um efeito de "alavanca", ou seja, com um mesmo esforço o resultado final é potencializado. Isto ocorre por que o capital de terceiros é remunerado a uma taxa fixa, que são os juros, enquanto o capital próprio é remunerado a uma taxa variável que são os lucros. Ao aumentarmos a captação de recursos a taxa fixa (de terceiros) fazemos com que a diferença entre o custo de captação e o retorno dos investimentos sejam direcionados para o Patrimônio Líquido.

Para finalizarmos o tópico “Fontes de financiamento de longo prazo” podemos mostrar no balanço patrimonial aonde o gestor financeiro atua para administrar o custo e estrutura de capital.

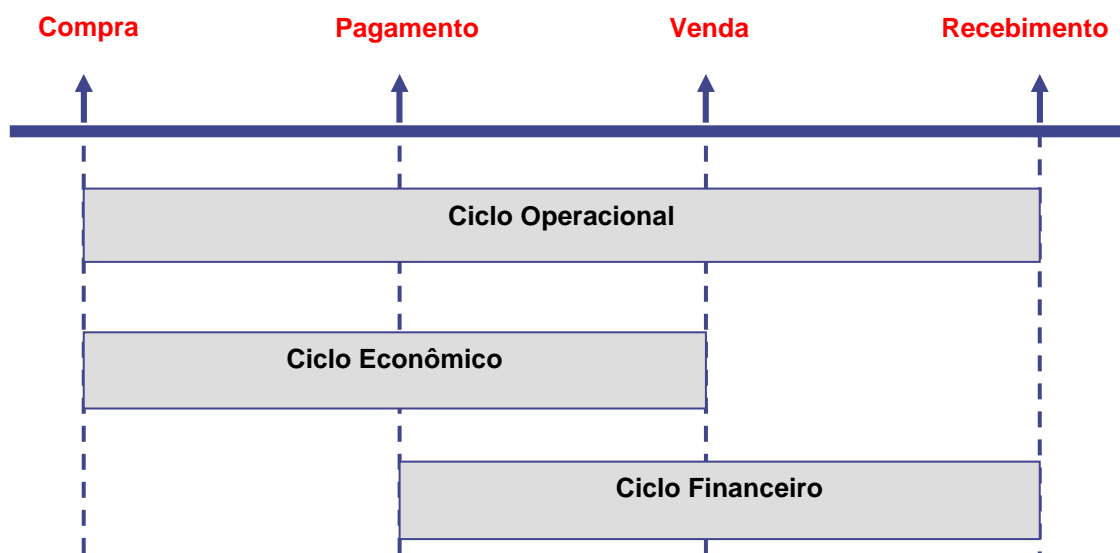


K. CICLO OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

1. Ciclos para determinar uso e fonte de recursos da empresa

Na análise tradicional, se diz que pelo estudo dos Ciclos procuramos verificar os usos e fontes de recursos da empresa decorrente de sua atividade normal. Os três ciclos estão descritos a seguir e devem ser analisados sempre em conjunto.

- ⇒ **Ciclo Econômico – CE:** é aquele que se inicia com a compra da matéria prima ou com os custos e despesas relacionados com as operações, antes da compra, e encerra-se com a venda do produto fabricado ou com as despesas relacionadas com as operações após a venda;
- ⇒ **Ciclo Financeiro - CF:** tem início com o primeiro *desembolso* e termina, geralmente com o *recebimento* da venda ou, ainda, começa com o desembolso de custos ou despesas e encerra com o recebimento da venda;
- ⇒ **Ciclo Operacional - CO:** inicia-se com o ciclo econômico ou o ciclo financeiro, *o que ocorrer primeiro* e encerra-se junto com o ciclo econômico ou com o ciclo financeiro, *o que ocorrer por último*. Em condições normais o ciclo operacional é o prazo de rotação dos estoques com o prazo de recebimento da venda.



Desta forma, a apuração do **CF – Ciclo Financeiro** orienta a análise quanto ao prazo que a empresa tem que aguardar, com recursos próprios ou captados de terceiros, para suprir suas necessidades de produção, estocagem, venda e recebimento, descontando-se a única fonte natural que é o prazo dado pelos fornecedores para o pagamento das matérias-primas, materiais, etc.

Em períodos inflacionários e de elevadas taxas de juros, a empresa deve encurtar ou esse Ciclo com medidas do tipo produzir e vender mais rapidamente seus produtos, receber mais rapidamente seus títulos e negociar com fornecedores para pagar suas matérias-primas ou mercadorias no prazo mais longo possível.

2. Prazo Médio de Compras – PMC

$$\text{PMC} = \frac{\text{Fornecedores (média)}}{\text{Montante de Compras}} \times 360$$

O Prazo Médio das Compras indica quantos dias, em média, a empresa demora para pagar seus fornecedores de matérias-primas ou mercadorias. Podemos dizer que é o número de dias que decorre, em média, entre a compra e o respectivo pagamento.

Quanto maior for o PMC melhor será a situação da empresa, pois estará financiando seu giro com recursos **não onerosos**. Caso não seja fornecido o montante de compras, este valor poderá ser estimado a partir da tradicional fórmula de cálculo do custo do produto vendido (CPV), conforme abaixo:

$$\text{CPV} = \text{EI} + \text{CO} - \text{EF} \quad \Rightarrow \quad \text{CO} = \text{CPV} + \text{EF} - \text{EI}$$

3. Prazo Médio de Estoques – PME

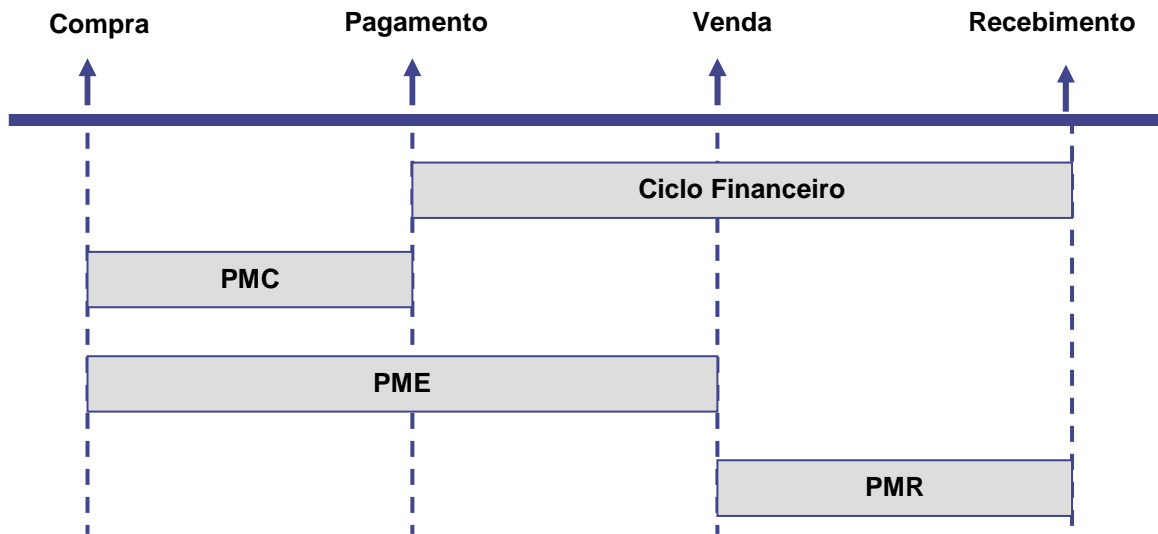
$$\text{PME} = \frac{\text{Estoques (média)}}{\text{Custo do Produto Vendido}} \times 360$$

O prazo médio de estoques indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos. Assim, o PME é o número de dias que decorre, em média, entre a compra e a venda. O volume de estoques mantido por uma empresa decorre fundamentalmente do seu volume de vendas e de sua política de estocagem. Considera-se ideal que os estoques girem o mais rápido possível.

$$\text{PMR} = \frac{\text{Clientes (média)}}{\text{Receita Operacional Bruta}} \times 360$$

4. Prazo Médio de Recebimento – PMR

Exprime o prazo médio de recebimento das vendas totais da empresa, indicando o tempo decorrido entre a venda de seus produtos e o efetivo ingresso de recursos. O volume de duplicatas a receber é decorrente de dois fatores básicos: o montante das vendas a prazo e o prazo concedido aos clientes para pagamento. O ideal é que o recebimento das vendas se efetue no menor prazo possível. Atentar para a soma de todos os valores registrados na conta clientes, tanto os de curto como os de longo prazo. No caso da Receita Operacional Bruta, deverão ser descontados os valores referentes às devoluções ocorridas no período.



5. **Ciclo Operacional - CO**

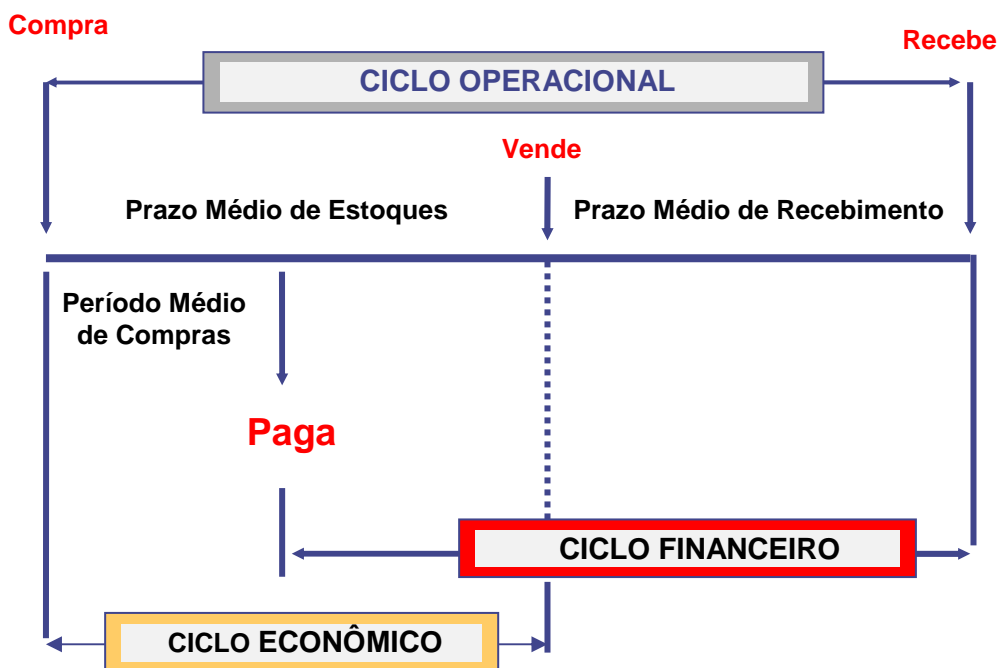
Indica o tempo decorrido entre o momento em que a empresa adquire as matérias-primas ou mercadorias e o momento em que recebe o dinheiro relativo às vendas

$$\text{CO} = \text{PME} + \text{PMR}$$

6. **Ciclo Financeiro - CF**

É o tempo decorrido entre o instante do pagamento aos fornecedores pelas mercadorias adquiridas e o recebimento pelas vendas efetuadas. Período em que a empresa necessita ou não de financiamento complementar do seu ciclo operacional.

$$\text{CF} = \text{PME} + \text{PMR} - \text{PMC} \quad \text{ou} \quad \text{CF} = \text{CO} + \text{PMC}$$



L. PLANEJAMENTO ORÇAMENTÁRIO

1. Planejamento

As empresas vivem num ambiente extremamente competitivo, se não planejarem suas atividades correm o risco de serem surpreendidos por imprevistos e passarem por grandes dificuldades ou até mesmo chegar à falência. O planejamento deve ser usado como ferramenta para decidir antecipadamente o que fazer, de que maneira fazer, quando fazer e quem deve fazer.

Nenhuma empresa está livre de mudanças, portanto o planejamento como uma das etapas da administração é extremamente necessário. Com o uso desta metodologia a organização opta por metas baseadas em avaliações e previsões futuras, dando forma e direcionando os esforços de administradores e trabalhadores dos demais níveis organizacionais.

O propósito do planejamento pode ser definido se como desenvolvimento de processos, técnicas e atitudes administrativas, as quais proporcionam uma situação viável de avaliar as implicações futuras de decisões presentes em função dos objetivos empresariais que facilitarão a tomada de decisão no futuro, de modo mais rápido, coerente e eficaz.

O planejamento é formado através de planos, portanto, o administrador deve saber lidar com diferentes tipos desses planos, podendo incluir período de longo a curto prazo, podendo envolver a organização inteira, uma divisão ou departamento ou ainda uma tarefa. O planejamento possibilita o administrador avaliar os recursos a serem utilizados pela empresa, para que ela possa atingir os seus objetivos traçados.

Tipos de planejamento = O planejamento dentro das empresas pode ser dividido em três formas:

- ✓ **ESTRATÉGICO** = Abrange as decisões de longo prazo (conjunto de metas a longo prazo e dos meios disponíveis que possibilitam a alcance dessas metas, dando rumo aos negócios da empresa),
- ✓ **TÁTICO** = Trata das metas de médio prazo e tem como objetivo aproveitar ao máximo determinadas áreas de resultado da empresa, ou seja, faz um planejamento específico para cada unidade da empresa, sendo desenvolvido por níveis inferiores da organização.
- ✓ **OPERACIONAL** = Compreende as decisões a curto prazo e tem o intuito de elevar ao máximo os recursos da empresa utilizados em operações realizadas nas unidades e conforme períodos pré-determinados.

2. Receitas

Receita designa entradas de elementos para o ativo da empresa, na forma de bens ou direitos que em geral são representadas sob a forma de dinheiro ou de créditos representativos de direitos.

Receita é o valor proveniente principalmente das entradas de recursos na empresa originados da venda de produtos, mercadorias ou serviços prestados e juros recebidos.

Em resumo receita é a expressão monetária, validada pelo mercado, do agregado de bens e serviços da entidade, em determinado período de tempo. As receitas são classificadas em:

- ✓ **Receita Operacional** = Esta é proveniente das operações freqüentes da empresa, que podem ser operações normais e habituais.
- ✓ **Receita Não-Operacional** = Está relacionada às receitas que não ocorrem com freqüência, que não estão envolvidas nas operações da empresa. São incluídas como despesas não-operacionais os valores relativos às receitas decorrentes de transações casuais, ou seja, algo que não é recorrente, que não se repete. Resumindo as receitas ou despesas onde não estão relacionadas diretamente com o objetivo do negócio da empresa são classificadas como não-operacionais, tratando-se habitualmente como perdas ou ganhos.

3. Custos

Custo representa o esforço que uma empresa deve despende para poder disponibilizar um produto junto a um consumidor. Assim definindo, parece fácil a tarefa de apurar um custo, pois exige, apenas, a apuração de todos os recursos consumidos pela empresa e sua distribuição pelos produtos fabricados. Entretanto, ao considerar a complexidade dos recursos aplicados pela empresa, a existência de consumos indiretos para suporte (apoio) à produção, o tratamento a ser dispensado aos investimentos requeridos para possibilitar a produção, entre outros, se constata que este trabalho não é nada simples.

Os custos podem ser classificados em:

- ✓ **Custos variáveis** = Todos aqueles que se alteram na proporção direta com a quantidade produzida (os custos variáveis guardam com as quantidades produzidas uma relação quase que linear) como, por exemplo: custos com Matéria Prima. Observe-se que os custos variáveis devem ser analisados com respeito às quantidades consumidas na produção e não às quantidades adquiridas ou às estocadas.
- ✓ **Custos fixos** = São aqueles que permanecem inalterados, apesar de variação na quantidade produzida (variação marginal); estes podem ser exemplificados pelos custos de demanda de energia elétrica. A análise da intensidade das variações na quantidade produzida, fator de separação entre estes dois tipos de custos, possibilitou que pesquisadores desenvolvessem alguns novos conceitos importantes (mas de uso específico), que são: custos semi-fixos e custos semi-variáveis.

- ✓ Custos Diretos = São gastos diretamente relacionados aos produtos e podem ser mensurados de maneira clara e objetiva, ou seja, referem-se às quantidades de materiais e serviços utilizados na produção de um determinado produto. Exemplos de custos diretos comuns na indústria: matérias-primas, materiais de acabamento, componentes e embalagens. Em alguns casos, a mão-de-obra aplicada na produção poderá ser considerada um custo direto. Para que isso ocorra, torna-se necessária a mensuração do tempo utilizado na fabricação do produto.
- ✓ Custos Indiretos = São gastos não diretamente relacionados aos produtos, portanto, não são mensuráveis de maneira clara e objetiva. Neste caso, torna-se necessário adotar um critério de rateio (distribuição) para alocar tais custos aos produtos fabricados, como por exemplo: aluguel, manutenção e supervisão da fábrica etc.

A ocorrência de custos diretos e indiretos está presente em todos os processos produtivos, mas a participação nos custos totais e seu conteúdo variam, principalmente, em função de: tipo de produto, tecnologia empregada e estrutura da empresa.

A característica de invariabilidade dos custos fixos se deve ao prazo de observação, ou seja, quanto menor for o prazo de análise e classificação dos custos, maior será a quantidade de custos fixos e menor a de custos variáveis; de forma inversa também esta afirmação é verdadeira e, levando-se este prazo ao limite, todos os custos de uma empresa são variáveis.

Nem todos os custos diretos são variáveis, apesar de haver uma forte correlação entre eles, podendo-se até afirmar que, excepcionalmente os custos diretos não são variáveis. Quanto aos outros dois tipos (custos fixos e custos indiretos) constata-se que, normalmente, mas nem sempre, os custos fixos também são indiretos.

4. Despesas

Despesa é todo o gasto necessário para obter uma receita, como por exemplo, impostos, comissões de vendas. As despesas são itens que reduzem o patrimônio líquido e que têm essa característica de representar sacrifícios no processo de obtenção de receitas.

Contabilmente despesa não é sinônimo de custo, sendo que custo está relacionado com o processo produtivo de bens ou serviços, enquanto que despesa de uma forma geral são os gastos com a manutenção das atividades da organização. Podemos afirmar que todas as despesas estão direta ou indiretamente para a efetivação de receitas, as empresas possuem despesas para gerar receitas e não para produzir seus bens e serviços.

As despesas podem ser constituídas pelos grupos de:

- ✓ Despesas com vendas = São aquelas que oferecem apoio as vendas, como por exemplo, comissões sobre vendas, propaganda, marketing etc. As despesas com vendas são os gastos relativos à promoção, posicionamento e distribuição dos produtos da empresa, justamente com os riscos assumidos pela venda.
- ✓ Despesas administrativas = São necessárias para dirigir a empresa, como material de escritório, salários e encargos do pessoal administrativo.
- ✓ Despesas financeiras = São gastos referentes aos juros pagos pela empresa, em consequência de empréstimos bancários, descontos de cheques e duplicatas. Resumindo englobam descontos de títulos, juros pagos sobre contratação de empréstimos, financiamentos, descontos de títulos entre outras operações passíveis a despesas de juros.

5. Margem de Contribuição

Margem de contribuição é quantia em dinheiro que sobra do preço de venda de um produto, serviço ou mercadoria após retirar o valor do custo variável unitário. Esta quantia é que irá garantir a cobertura do custo fixo e do lucro, após a empresa ter atingido o Ponto de equilíbrio, ou ponto crítico de vendas.

6. EBITDA

Vem da sigla inglesa de Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization e que em português significa, literalmente, Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

Conhecido também como LAJIDA e em muitas vezes designado por cash-flow operacional (embora seja de realçar que difere do cash-flow operacional apurado com o mapa de cash-flows), e representa o dinheiro gerado pela empresa e disponível para:

- ✓ Financiar os investimentos em bens de capital (capex)
- ✓ Financiar as necessidades de Fundo de Maneio
- ✓ Efetuar o pagamento de impostos
- ✓ Cumprir os encargos com a dívida
- ✓ Criar reservas
- ✓ Remunerar os acionistas através de dividendos

É considerado pelos analistas financeiros o melhor indicador de geração de caixa operacional, pois considera em seu cálculo somente os resultados operacionais que afetam o caixa, desconsiderando as despesas e as receitas operacionais como a depreciação, amortização e exaustão; o resultado de equivalência patrimonial, as despesas e as receitas financeiras, outras receitas e despesas operacionais não rotineiras e, também, os impostos sobre o lucro (Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro).

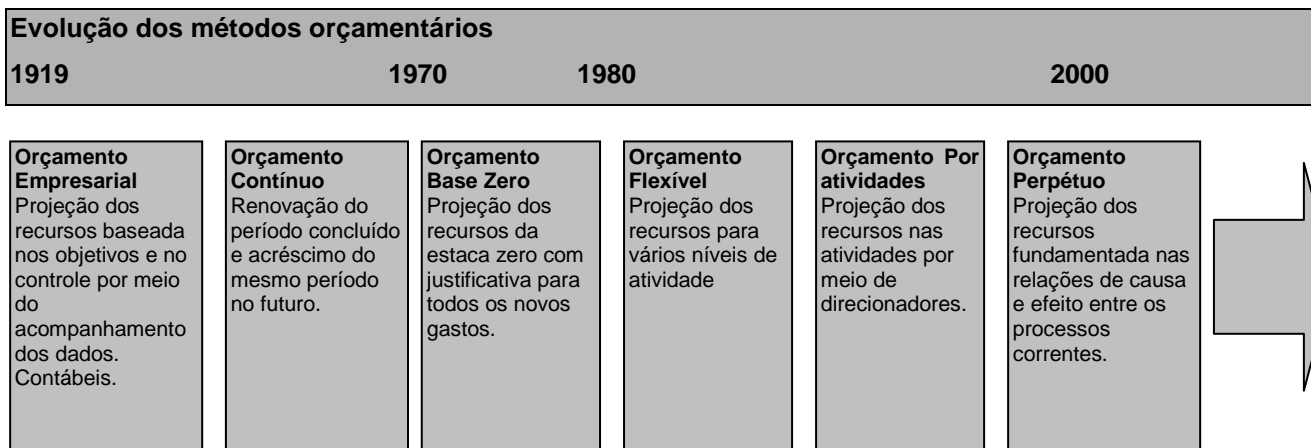
7. Orçamento

A administração – e muitos investidores e gerentes de créditos bancário – está cada vez mais consciente dos méritos dos planos empresariais formais. O maior trabalho técnico do contador responsável pelo orçamento é com os dados futuros esperados, e não com os dados históricos. O orçamento coloca o planejamento no seu lugar – no primeiro plano na mente dos administradores.

Temos como missão nos dias de hoje encarar o desafio de começar a compreender por que o orçamento é útil. O orçamento visa, basicamente, a dirigir a atenção, pois ajuda os administradores a se concentrarem em problemas operacionais ou financeiros com uma antecedência suficiente para o planejamento ou a ação eficaz.

A contabilidade ajuda o desempenho operacional da administração (com que eficiência se adquirem e usam itens do ativo). Mas a função de financiamento (como se obtêm os recursos financeiros para investir em ativo) também é importante. É por isso que examinamos os orçamentos de caixa e os orçamentos operacionais. As organizações sucedidas caracterizam-se, em geral, por uma administração operacional superior e por uma administração financeira superior. Os fracassos das empresas podem ser, freqüentemente, atribuídos ao desprezo, pela administração, dos aspectos financeiros de suas responsabilidades.

O orçamento passou por uma evolução significativa, onde saiu de um orçamento empresarial para um orçamento perpétuo.



Fonte: Manual do orçamento – LUNKES – 2003 – P38

Conceito

Orçamento nada mais é do que colocar na frente aquilo que está acontecendo hoje. Outra definição que pode ser dada é que o orçamento é a expressão quantitativa de um plano de ação e ajuda à coordenação e implementação de um plano.

O orçamento geral resume os objetivos de todas as subunidades de uma organização – vendas, produção, distribuição e finanças. Quantificam metas para vendas, produção, lucro líquido e posição de caixa e para qualquer outro objetivo especificado pela administração. O orçamento geral normalmente consiste num demonstrativo de lucro futuro esperado, num balanço, num demonstrativo de receitas e despesas de caixa e em quadros de cálculos.

Esses demonstrativos são o ponto culminante de uma série de decisões de planejamento baseadas num exame detalhado e rigoroso do futuro da organização. É claro que os orçamentos também podem ser usados a nível individual. Por exemplo, um aluno pode fazer um orçamento detalhado ou geral do que gastará com alimentação na próxima semana ou mês, das horas de estudo antes das provas, e assim por diante.

Vantagens do orçamento

Muitos céticos nunca usaram orçamentos dizem logo: “acho que o orçamento é muito bom para o negócio dos concorrentes, mas minha empresa é diferente. Há muitas incertezas e complicações para que o orçamento possa valer a pena para mim”. Mas os mesmos administradores, quando indagados quanto aos detalhes, geralmente revelam que estão sempre planejando, mas de modo informal. Talvez a melhor maneira de combater esta atitude míope seja citar outros da mesma indústria que cuidem melhor do orçamento e que, inevitavelmente, estarão entre os líderes da indústria. Uma organização que se use formalmente o orçamento geralmente logo se convence de sua utilidade e nem pensaria em voltar para a época antiga, que não usava orçamento. Os benefícios do orçamento quase sempre superam claramente seu custo e o esforço necessário.

Um programa orçamentário sempre será útil para qualquer organização, independentemente se deu tamanho e de suas incertezas. Eis os principais benefícios:

1. O orçamento, formalizando suas responsabilidades pelo planejamento, obriga os administradores a pensar à frente.
2. O orçamento estabelece expectativas definidas que é a melhor base de avaliação do desempenho posterior.
3. O orçamento ajuda os administradores a coordenar seus esforços, de forma que os objetivos.

Objetivos do orçamento

O orçamento pode e deve reunir diversos objetivos empresariais, na busca da expressão do plano e controle de resultados. Portanto, convém ressaltar que o plano orçamentário não é apenas prever o que vai acontecer e seu posterior controle. O ponto fundamental é o processo de estabelecer e coordenar objetivos para todas as áreas da empresa, de forma tal que todos trabalhem sinergicamente em busca dos planos de lucros. Os objetivos da corporação, genéricos, direcionam os objetivos das diversas áreas ou funções, que são os objetivos específicos.

Desta maneira, o processo de estabelecer objetivos deve ser interativo, que coordena os objetivos gerais com os específicos. Nessa linha de atuação, o processo orçamentário deve permitir a participação de toda a estrutura hierárquica com responsabilidade orçamentária, não devendo ser um processo ditatorial com uma única direção, de cima para baixo. É certo portanto que, em última instância e em casos de dúvida, prevalecerão os critérios da corporação.

Todos os envolvidos no processo orçamentário devem ser ouvidos. Esse envolvimento permitirá uma gestão participativa, compatível com a estrutura de delegação de responsabilidades e permitirá o comprometimento de todos os gestores dos setores específicos. Só assim será possível a gestão adequada da etapa final do plano orçamentário, que é o controle orçamentário, com a análise das variações e do desempenho individual dos gestores.

Diante dessas colocações, podemos listar alguns princípios gerais para a estruturação do plano orçamentário:

- ✓ **Orientação para objetivos:** O orçamento deve se direcionar para que os objetivos da empresa e dos setores específicos sejam atingidos eficiente e eficazmente.
- ✓ **Envolvimento dos gestores:** Todos os gestores responsáveis por um orçamento específico devem participar ativamente dos processos de planejamento e controle, para obtermos o seu comprometimento.
- ✓ **Comunicação integral:** Compatibilização entre o sistema de informações, o processo de tomada de decisões e a estrutura organizacional.
- ✓ **Expectativas realísticas:** Para que o sistema seja motivador, deve apresentar objetivos gerais e específicos, que sejam desafiadores, dentro da melhor visão da empresa, mas passíveis de serem cumpridos.
- ✓ **Aplicação flexível:** O sistema orçamentário não é um instrumento de dominação. O valor do sistema está no processo de produzir os planos, e não nos planos em si. Assim, o sistema deve permitir correções, ajustes, revisões de valores e planos.
- ✓ **Reconhecimento dos esforços individuais e de grupos:** O sistema orçamentário é um dos principais instrumentos de avaliação de desempenho etc.

Tipos de Orçamento

O orçamento pode ser mais bem visualizado através dos seus diversos tipos. Descreve alguns dos tipos mais utilizados pelas organizações:

- ✓ Orçamento Administrativo: é aquele que é feito a priori e prevê os fatos administrativos de uma empresa ou entidade.
- ✓ Orçamento Anual: quadro em que se prevêem receita e despesa a serem realizadas ao longo de um ano.
- ✓ Orçamento Complementar: previsão adicional, isto é, que visa à complementação de um fato patrimonial ou verba.
- ✓ Orçamento de Aquisições: são cálculos para investimentos a serem realizados.
- ✓ Orçamento de Câmbio: expressão utilizada para designar uma previsão dos recebimentos e pagamentos em divisas, a serem realizados.
- ✓ Orçamento de Custos: previsão das despesas a serem realizadas para a execução da tarefa produtiva.
- ✓ Orçamento Público: é uma tabela da despesa e da receita, com suas fontes e origem legislativa. É uma previsão das possibilidades financeiras do Estado e ao mesmo tempo uma autorização do Poder Legislativo, para que os impostos possam ser arrecadados e as despesas efetuadas. Não se pode cobrar impostos ou efetuar despesas, sem que estejam consignadas na lei orçamentária. O orçamento é, portanto, instrumento da política financeira, destinado a orientar o poder público na execução do programa de governo.

Por sua vez, diz que os orçamentos podem ser desenvolvidos com métodos diferentes, de acordo com as circunstâncias concretas da empresa, como segue:

1. **Orçamento de Tendências** = Trata-se de um orçamento contido aos elementos (receitas e custos) de anos anteriores, os quais serão ajustados aos valores atuais, com algumas pequenas mudanças de metas. Um dos aspectos positivos dessa abordagem defendido por estudiosos, afirma que para sua elaboração, não se exigiria dos funcionários responsáveis muito tempo e nem muito esforço, pois existem dados a serem comparados. Já como aspecto negativo, os estudiosos acreditam que essa teoria impossibilita a correção de prováveis ineficiências existentes no processo produtivo e/ou administrativo [...], condicionando a empresa a uma atitude conservadora que pode afastá-la do mercado em pouco tempo.

2. **Orçamento Base Zero** = O orçamento base zero rejeita a visão tradicional do orçamento e, principalmente, a idéia do orçamento incremental, que leva em consideração os dados do ano passado mais um adicional. Em vez disso, o orçamento de base zero projeta todas as peças como se estivessem sendo compiladas pela primeira vez. A principal desvantagem do orçamento de base zero é o tempo de elaboração. Neste sentido, o orçamento base zero pode ser bastante burocrático, com muitos papéis e inúmeros controles, leva muito mais tempo para ser elaborado do que os orçamentos tradicionais, em virtude de que os gastos devem ser justificados e aprovados. As vantagens do orçamento base zero é que pode ser implementado em qualquer organização com ou sem fins lucrativos, as atividades normalmente podem ser controladas através das relações de contribuição para o resultado global do negócio, como cada quantia a ser gasta precisa ser justificada, o orçamento base zero leva mais tempo para ser elaborado, mas provavelmente conduz a um melhor resultado. Ele leva a empreender revisões nas estimativas básicas para todos os departamentos a cada ano, evitando assim a perpetuação das ineficiências.
3. **Orçamento Flexível** = O orçamento flexível tem duas diferenças básicas frente ao orçamento empresarial. Primeiro, não limita a projeção a um nível de atividade, mas sim, para uma gama de atividades. Segundo, os resultados atuais não são comparados com os custos ao nível de atividade do orçamento original; ou seja, os custos incorridos são comparados com aqueles necessários para esse nível de atividade. Vantagens e desvantagens do orçamento flexível a análise de cada variação é importante para melhorar o controle e avaliação do desempenho. Através do orçamento flexível, as variações são analisadas e compreendidas pelos colaboradores da empresa. A clareza e participação na elaboração do orçamento direcionam a empresa a atingir os objetivos globais. A utilização do orçamento flexível exige um conhecimento maior sobre os custos. As empresas em geral encontram problemas para separar custos fixos de variáveis, dificultando a utilização do orçamento flexível, o mesmo também tem limitações no gerenciamento de medidas não financeiras.
4. **Orçamento Contínuo** = O orçamento contínuo é freqüentemente usado quando se acredita que planos realistas podem ser feitos para curtos períodos e é desejável ou necessário replanejar projeções continuamente por força das circunstâncias. Este sistema é fácil de implementar, fácil de gerenciar, requer muito menos tempo de elaboração, assegura verdadeira responsabilidade, prediz o fluxo monetário, e resulta em um orçamento mais preciso que as aproximações dos do passado. O orçamento contínuo é adequado a empresas com produtos com ciclo de vida muito curto e a processos que exigem rapidez nas mudanças.
5. **Orçamento Perpétuo** = É um sistema de planejamento que prevê custos e uso de recursos fundamentado nas relações de causa e efeito entre os processos correntes, permite clara identificação das inter-relações entre atividades da empresa e como essas relações influenciam no desempenho individual e no resultado global. Qualquer mudança nos eventos chave desencadeará alterações nas metas orçamentárias, adaptando-as à realidade, tal premissa proporciona ao sistema orçamentário grande flexibilidade, desencadeando mudanças nas metas a qualquer momento, independentemente do ciclo orçamentário. A análise dos eventos por parte dos gestores e empregados permite melhor entendimento dos efeitos, e também encontrar a melhor maneira de controlar sua influência positiva ou negativa no resultado.

Formalização do planejamento

A principal vantagem do orçamento é, provavelmente, que ele obriga aos administradores, a pensarem à frente – a prever as condições em transformação e se prepararem para elas. O processo orçamentário torna o planejamento uma responsabilidade administrativa explícita. Muitas vezes, os administradores trabalham na base do dia-a-dia, apagando um incêndio após o outro na empresa. Simplesmente não têm tempo para pensar mais detidamente em problemas além dos que vão ocorrer no dia seguinte. O planejamento é deixado para trás ou, de fato, impossibilitado pelas pressões do dia-a-dia.

O problema da orientação do dia-a-dia na administração de uma organização é que os objetivos nunca se cristalizam. Sem os objetivos, o funcionamento da empresa fica sem direção, os problemas não são previstos e os resultados são difíceis de ser interpretados. Os que defendem o uso correto dos orçamentos afirmam que a maioria das emergências da empresa pode ser evitada com um planejamento cuidadoso.

A elaboração do orçamento exige que os objetivos definidos pela organização sejam contemplados e perseguidos. Caso isso não ocorra, o orçamento deve ser revisado e ajustado, já que ele é o instrumento gerencial que deve proporcionar a realização dos objetivos.

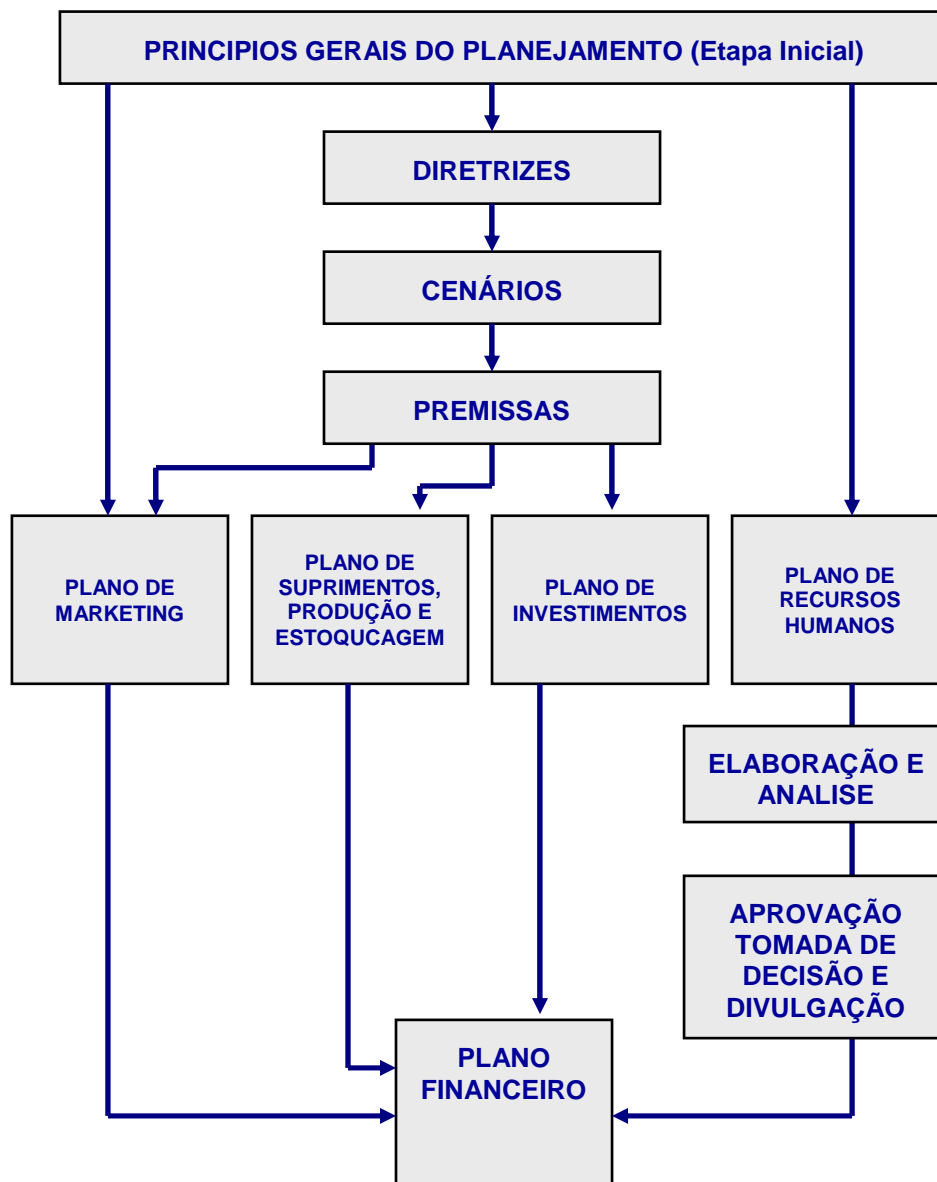
A análise externa é a maneira pela qual a organização olha o ambiente externo e identifica as oportunidades que pretende auferir. Ela o faz com base na avaliação de cenários, levando em conta elementos que contém informações (entre outras) sobre:

- Cenário Político;
- Cenário Econômico;
- Tecnologia;
- Cenário Social;
- Cenário Legal;
- Cenário Fiscal;
- Ecologia;
- Concorrência;
- Fornecedores;
- Cenário Demográfico.

Análise Interna é a forma pela qual a organização, depois de analisar o ambiente externo, se volta para dentro e identifica as necessidades de recursos requeridos para que possa atingir os seus objetivos. Ela deve avaliar os seus recursos humanos, sistemas de informações, tecnologias, metodologia, procedimentos, recursos materiais etc.

As estratégias explicam como os objetivos podem ser atingidos. Especificam as ações propriamente ditas. Uma das metodologias mais empregadas para a identificação das estratégias a executar é a análise de pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades. Trata-se de modelo tradicional, mas de grande utilidade prática. Por sua vez o orçamento surge como seqüência à montagem do plano estratégico, permitindo colocar foco e identificar, num horizonte menor, de um exercício fiscal, as suas ações mais importantes.

Nesse sentido, uma vez tendo feito um adequado trabalho na montagem do plano estratégico, o orçamento tem muita chance de ser elaborado com coerência e consistência. Caso os conceitos estejam claros e entendidos pelos profissionais, o orçamento poderá ser elaborado de maneira adequada. É composto pela seguinte seqüência de elementos. (Figura 1.1):



- Princípios gerais de planejamento** – é a necessidade estrutural. Na verdade, uma vez que tais princípios não estejam sendo atingidos, o processo de gerenciamento da organização estaria sendo negativamente afetado.
- Diretrizes** – correspondem ao briefing da alta administração, direcionando as ações para vários segmentos. Em situações em que a estabilidade do ambiente macro é grande, isso já foi feito no momento de elaborar o plano estratégico.
- Cenários** – analogamente às diretrizes, em situações de estabilidade, já foram definidos no momento da montagem do plano estratégico.

- d) **Premissas** – podem ser separadas em:
- ✓ **Operacionais** = Referem-se às atividades propriamente ditas. Entre as várias premissas existentes, destacam-se:
 - Fatores de consumo de materiais e mão-de-obra;
 - Hierarquia de produtos para período futuro;
 - Estrutura organizacional do ponto de partida
 - Revisão dos centros de custos e unidades de negócios a detalhar no plano de contas
 - Tendência de obtenção de insumos (importados ou adquiridos localmente)
 - Ponto de partida (saldos de balanço, preços dos produtos a comercializar, salários, preços dos insumos a comprar etc.);
 - ✓ De estruturação = Correspondem aos critérios considerados, tais como moeda de decisão utilizada, período de planejamento (janeiro a dezembro, julho a junho, por exemplo).
 - ✓ Macroeconômicas = Tratam-se das premissas mais conhecidas. Correspondem a inflação, juros, variação dos preços dos insumos, variação cambial etc. As premissas devem estar prontas e definidas antes do início da montagem do orçamento propriamente dito.
- e) **Plano de marketing** – indica a atividade comercial da organização, no que se refere o volume físico de venda, por período, por área, por preço, etc. Deve definir política de descontos, prazos, gastos com comunicação e despesas comerciais previstas.
- f) **Plano de suprimentos, produção e estocagem** – trata os estoques de produtos acabados, produtos em processo e matérias-primas, produção própria e/ou terceirizada, suprimentos de materiais e necessidade de mão-de-obra da organização.
- g) **Planos de investimentos no ativo permanente** – explicita os gastos que serão efetuados em movimentações (aquisições, vendas e baixas) referentes a ativos do permanente da organização.
- h) **Plano de recursos humanos** – deve tratar os elementos referentes aos recursos humanos na organização, desde a estrutura organizacional, o preenchimento dessa estrutura, movimentações de funcionários, remuneração, treinamento, admissões e desligamentos, consultorias na área etc.
- i) **Plano financeiro** – corresponde à etapa do plano em que as demonstrações financeiras são disponibilizadas e a análise global é viabilizada. A função do plano financeiro consiste em permitir que todas as decisões tomadas nos vários subplanos sejam transformadas em um único denominador, no caso, o monetário.

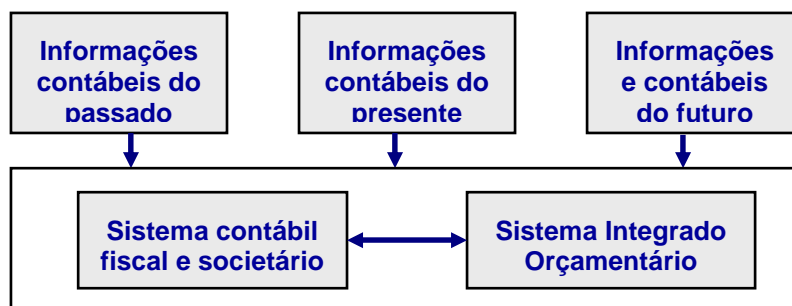
Uma forma de explicar ao empresário é que não adianta fazer apenas o orçamento, sem um plano estratégico amadurecido, é necessário determinar um planejamento estratégico e integrá-los com todas as unidades da empresa.

Controle Orçamentário

Controle orçamentário deve ser um instrumento que permita à organização entender quão próximo estão os resultados em relação ao que planejou para dado período. Nessa abordagem, é importante definir e acompanhar o todo e as partes. Em outras palavras, significa que metas da empresa podem ou não ter sido atingidas (retorno sobre o investimento, valor residual, lucro, geração de caixa, distribuição de dividendos etc.).

Tais metas são entendidas como macro no sentido de que dependem do desempenho de todas as áreas da organização. Por outro lado, é fundamental entender como foram atingidas, o que só se pode entender com o detalhamento de indicadores específicos de cada área da organização. A realimentação do sistema de planejamento corresponde a uma etapa importante, já que o entendimento das variações permite aprimorar o processo de planejamento (figura abaixo). Tomar conhecimento sem desenvolver ação corretiva, quando necessário, é pura perda de tempo e energia.

Na visão clássica de avaliação de desempenho, eficiência e eficácia devem ser enfatizadas, já que podem caminhar independentemente, embora alguns autores considerem que o termo eficácia possa (e deva) incluir o conceito de eficiência. Seria o mesmo que dizer que eficácia sem eficiência seria possível por mero acaso ou sorte, nada garantindo que possa refletir no futuro. Eficácia é entendida como quão bem o executivo desenvolve o seu trabalho. Ela sempre estará relacionada com os objetivos da organização. Eficiência significa quanto se produz, em decorrência dos insumos considerados, não necessariamente relacionado com os objetivos da organização. Executivo eficiente é o que minimiza o consumo de recursos ou gera a maior quantidade de produtos/serviços, uma vez definidos os recursos. Dessa maneira, dado colaborador pode ter desempenho de grande eficiência e não contribuir para que o objetivo da organização seja atingido. O que seria medido numa organização? O grau de eficiência é uma permanente preocupação dos executivos e pode ser percebido nos controles sobre consumo de materiais, horas etc. Contudo, é de extrema importância gerenciar tanto a eficácia como a eficiência atingidas e a geração de riqueza sob a forma do lucro e caixa por unidade de negócios pode ser a forma de monitorá-las.



Prazo do Orçamento

O horizonte do planejamento pode ir de um ano ou menos há muitos anos, dependendo dos objetivos do orçamento e das incertezas existentes. Os orçamentos a longo prazo, chamados orçamentos de capital, são quase sempre preparados para determinados

Projetos como, por exemplo, compras de equipamentos, localização de fábricas e introdução de linhas de produtos. Os orçamentos gerais, que consolidam os planos globais de uma organização num prazo mais curto, são geralmente preparados anualmente. O orçamento anual pode ser subdividido em orçamentos mensais ou, talvez, em orçamentos mensais no primeiro trimestre e orçamentos trimestrais nos três trimestres restantes.

Os orçamentos contínuos estão sendo cada vez mais usados. São orçamentos gerais que vão sempre acrescentando mais um mês que se encerra. Os orçamentos contínuos são úteis porque obrigam os administradores a pensar especificamente nos próximos doze meses, mantendo, com isso, um horizonte estável de planejamento.

Implantação do orçamento

Numa organização a implantação de um orçamento depende do envolvimento de todas as unidades da empresa. Os passos para a instalação são os seguintes:

01. Criação de um setor que se encarregará de implantar o sistema orçamentário.
02. Esse setor deverá preparar todos os passos necessários para a instalação do processo.
03. Reuniões com os membros da diretoria para a definição das metas básicas sobre as quais o orçamento vai ser estabelecido. Essas metas poderão ser traduzidas resumidamente pelos seguintes pontos: a) Participação no mercado; b) Lucro líquido sobre as vendas; c) Retribuição do investimento; d) Assistência aos empregados; e) Ampliação das instalações; e f) Novos produtos e retirada de outros.
04. Levantamento de dados gerais, tais como indicadores econômicos e sociais, tendências da indústria, na qual a empresa opera, e políticas do governo.
05. Preparação de manuais de orçamento, em que deverão constar os objetivos do orçamento, os diversos passos e as técnicas de preparação das estimativas.
06. Estimativa das vendas em termos quantitativos. As quantidades de cada produto a serem vendidas deverão ser analisadas por territórios de vendas e mensalmente.
07. Estimativas das vendas em termos monetários. Os preços de venda deverão ser determinados, levando-se em conta o mercado. Essas estimativas poderão ser corrigidas no próprio trabalho de preparação do orçamento, depois que todos os custos tenham sido previstos.
08. Estimativas das despesas de propaganda e das despesas relacionadas à atividade comercial.
09. Estimativas dos estoques da produção em termos quantitativos.
10. Estimativas dos materiais a consumir, das compras, da mão-de-obra necessária e dos custos indiretos.
11. Estimativas das despesas administrativas.
12. Estimativas dos gastos de capital: aquisição e alienação de ativos permanentes recuperações e manutenção.
13. Estimativa das cobranças.
14. Estimativa dos pagamentos a fazer com as datas em que deverão ser efetivados.
15. Estimativa do fluxo de caixa.
16. Preparação da Demonstração de Resultados, por período.
17. Levantamento dos balanços mensais para conhecimento da situação financeira e patrimonial geral após o decurso de cada período.

Classificação dos orçamentos

Os termos usados para descrever diversos esquemas de orçamentos variam de uma empresa para outra. Às vezes, os orçamentos são chamados de demonstrativos projetados por serem demonstrativos financeiros previstos, constatando com os demonstrativos de resultados efetivos. Os orçamentos, acompanhados por demonstrativos auxiliares, são divididos em dois grandes grupos (ORÇAMENTO GERAL E RELATÓRIOS) e podem ser classificados da seguinte maneira:

A) ORÇAMENTO DE INVESTIMENTOS

As etapas dos grandes projetos que integram o plano de investimento de longo prazo programado para o período coberto pelo orçamento. Outros investimentos de menor monta que deverão iniciar-se no período, relativos aos ativos fixos e às instalações, equipamentos, veículos, etc. de todas as áreas da empresa.

Cada investimento específico costuma ser submetido à aprovação superior. As propostas aprovadas terão seus desembolsos computados no orçamento de caixa, e seus valores contábeis (Imobilização e depreciações) registrados nos orçamentos específicos.

ORÇAMENTO DE INVESTIMENTOS					
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	No Ano
APLICACOES (Novos Investimentos.)					
Terrenos. & Construções.		300			300
Instalações. & Máquinas.					0
Moveis & Equipamentos					0
Veículos				86	86
Total Investimentos	0	300	0	86	386
ORIGEM DOS RECURSOS					
Financiamento BNDES/ LP	0	300	0	86	386
Saldo Inicial	0	300	309	404	802
(+) Despesas Juros	0	9	9	12	12
(-) Amortizações	0	0	0	0	0
(=) Saldo Financiamento. BNDES	0	309	318	416	398

B) ORÇAMENTO OPERACIONAL

O orçamento operacional é o que contém a maior parte das peças orçamentárias, pois engloba todos os orçamentos específicos que atingem a estrutura hierárquica da empresa, englobando as áreas administrativa, comercial e de produção. O orçamento operacional equivale, na demonstração de resultados da empresa, às informações que evidenciam o Lucro Operacional, ou seja: vendas, custo dos produtos, despesas comerciais e administrativas.

Orçamento de Vendas = Existe algumas dificuldades da previsão de Vendas, pois a precisão dos programas estimados de produção e das tabelas de custo depende do detalhamento e da exatidão, em valor e em quantidade, da previsão de vendas. A previsão de vendas é geralmente feita sob supervisão do principal executivo da área de vendas. Todos os seguintes fatores são importantes: (1) padrões passados de vendas; (2) as estimativas feitas pelos vendedores; (3) as condições gerais econômicas e de concorrência; (4) inter-relações específicas entre vendas e indicadores econômicos, como, por exemplo, o produto nacional bruto ou índices de produção industrial; (5) variações de preços; (6) estudos de pesquisa de mercado; e (7) planos de propaganda e promoção de vendas.

A previsão de vendas em geral emprega várias técnicas. Pedem-se opiniões dos vendedores. Muitas vezes, aplicam-se métodos estatísticos. As correlações entre vendas e indicadores econômicos ajudam a tornar as previsões de vendas mais confiáveis. Na maioria dos casos, as análises quantitativas feitas por economistas e por técnicos da equipe de pesquisa de mercado dão uma ajuda valiosa, mas não respostas imediatas. As opiniões dos administradores de linha influenciam sobremaneira as previsões finais de vendas.

As políticas de preço podem ter efeitos pronunciados sobre as vendas. A avaliação, pela administração, das elasticidades-preço (o efeito das variações de preço sobre o volume físico vendido) influencia a previsão de vendas. Uma empresa pode não cobrar o mesmo preço unitário de todos os fregueses (devido à diferença de custos de fornecimento para diferentes mercados).

Nesses casos é preciso uma análise detalhada tanto das unidades a serem vendidas como do valor das vendas para cada categoria de preço, para se poder chegar a uma previsão agregada final das vendas.

A previsão de vendas ainda é um pouco misticismo, mas seus processos estão ficando mais formais e estão sendo vistos com mais seriedade por causa da intensidade das pressões da concorrência.

Nos últimos anos, a probabilidade estatística tem sido formalmente aplicada ao problema da previsão de vendas. Além do mais, os modelos de planejamento financeiro e a simulação têm permitido aos administradores um entendimento quantitativo dos desdobramentos de várias estratégias de vendas.

Vendas Brutas - Orçadas						
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Total Ano	
Crescimento Projetado (%)						
Volume (Em Unidades)	0%	5%	10%	10%	27%	
Preço Médio	14%	14%	15%	18%	75%	
Produto Único						
Unidades	350	368	404	445	1.566	
Preço Médio (R\$/Unidades)	9	10	12	14		
Receita de Vendas	3.150	3.754	4.749	6.164	17.817	
Deduções das Vendas - Orçadas						
Itens	Base	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Total Ano
Impostos s/ Vendas						
IPI	10%	286	341	432	560	1.620
Total das Deduções		286	341	432	560	1.620

Orçamento de Produção (para firmas industriais) = É totalmente decorrente do orçamento de vendas. O orçamento de produção em quantidade dos produtos a serem fabricados é fundamental para a programação operacional da empresa e temos dois dados importantes para este orçamento que são: Orçamento de vendas em quantidades por produto e Política de estocagem de produtos acabados.

Produtos Acabados : Produção e Estoques em Unidades					
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Ano
Produto Acabado					
Estoque Inicial	130	130	130	130	130
(+)Producao no periodo	350	368	404	445	1.566
(-)Vendas	350	368	404	445	1.566
(=)Estoque Final	130	130	130	130	130

O orçamento de produção se divide em:

- ✓ **Orçamento de Matéria-prima** = O orçamento de matéria-prima é um plano que especifica as quantidades de produtos para o processo de fabricação, inclusive o tipo de material a ser adquiridos, períodos, preços e unidades de negócios a serem atendidas. São elaborados a partir das necessidades de material informados pela área de fabricação, tendo o setor de compras como o encarregado de adquirir as quantidades estimadas desse material. O orçamento de matéria-prima revela padrões de consumo ou quantidade de cada tipo de matéria-prima e o volume físico de produção. A matéria-prima consiste em qualquer material que seja fisicamente agregado ao produto, fazendo parte do mesmo. A importância e necessidade da elaboração do orçamento de matérias-primas estão ligadas diretamente aos custos da produção da empresa, pois nas empresas industriais elas absorvem grande parte desse custo, neste segmento é fundamental que a elaboração seja feita de forma adequada e exata, pois o resultado dessa peça do orçamento é determinante para o sucesso do orçamento em geral.

- ✓ Orçamento de Mão-de-obra direta = O orçamento de mão-de-obra direta tem grande importância para a organização, pelo fato de o mesmo consumir grande parte dos custos totais da produção. A mão-de-obra pode ser direta que abrange os salários pagos aos colaboradores diretamente envolvidos nas atividades específicas da produção e indireta que envolve os custos de pessoal que não tem relação direta com a produção, como salários de supervisores, serventes, etc. O cálculo de MO direta busca saber quanto é necessário de recursos humanos para efetivar o orçamento de produção e atender o orçamento de vendas projetado, tomando-o realizável. Os benefícios deste orçamento para o departamento de pessoal são claros, pois elimina os pedidos urgentes de recrutamento e seleção de funcionários, que são muito comuns em empresas que não utilizam processos de planejamento.
- ✓ Orçamento dos Custos Indiretos de Fabricação = Os custos indiretos da produção compreendem todos os custos que não foram classificados como matéria-prima ou como mão-de-obra direta, ou seja, que não foram identificados como produtos ou trabalhos específicos. Esses custos podem ser classificados, conforme seu comportamento em relação ao nível de atividade, em custos fixos, variáveis e semivariáveis.

Orçamento de Custos de Produtos Vendidos = As partes componentes do custo dos produtos vendidos podem ser tomadas dos orçamentos individuais previamente descritos e ajustados para alterações nos estoques. É necessário informações sobre: (1) Orçamento de consumo de materiais diretos – OCMD, (2) Orçamento de mão-de-obra direta – OMOD, (3) Orçamento de custos indiretos de produção – OCIP, (4) Estoque inicial – EI, (5) Estoque final - EF.

Para este cálculo é utilizado a seguinte fórmula: $OCPV = OCMD + OMOD + OCIP + EI - EF$

Orçamento do Custo dos Produtos Vendidos						
Primeiro Trimestre de 20x6						
<i>Orçamentos de apoio</i>			<i>Jan.</i>	<i>Fev.</i>	<i>Mar.</i>	<i>Trimestre</i>
Materiais diretos			24.353	27.625	30.240	82.218
Mão-de-obra direta			17.190	22.750	23.520	63.460
Custos indiretos de produção			18.000	19.055	19.356	56.411
Custos de produção			59.543	69.430	73.116	202.089
Mais: EI – produtos acabados			43.035	42.599	46.458	43.035
Produtos disponíveis			102.578	112.029	119.574	245.124
Menos: EF - produtos acabados			42.599	46.458	48.198	48.198
Custo dos produtos vendidos			59.979	65.571	71.376	196.926

Orçamento de Despesas com Vendas = As despesas com vendas são compostas de certo número de itens, variáveis e fixos. As principais despesas fixas são salários e depreciação; as principais despesas variáveis são comissões, viagens, propaganda e perdas com devedores. As despesas variáveis são baseadas em reais (R\$) vendidos, e, portanto variam em proporção direta com as vendas. Apresentados a seguir temos os orçamentos de despesas com vendas para janeiro, fevereiro e março do primeiro trimestre do ano de 20x6 da Companhia ACR. Para sua formação é necessário as seguintes informações: (1) Vendas em reais – VR, (2) Despesas fixas, cada - DF, c, (3) Despesas variáveis, cada - DV, c. É apresentado pela fórmula: $ODV = (DF, c) + (VC \times DV, c)$.

Orçamento de Despesas com Vendas			
Janeiro de 20x6 - Vendas = R\$ 97.515			
<i>Tipo de despesa</i>	<i>Fixo</i>	<i>Variável</i>	<i>Total</i>
Salários	3.000		3.000
Comissões (3%)		2.925	2.925
Viagens (2%)		1.950	1.950
Propaganda (1%)		975	975
Depreciação	1.000		1.000
Devedores Duvidosos (0,5%)		488	488
Diversos	800		800
Total de despesas com vendas	4.800	6.338	11.138

Orçamento de Despesas com Vendas			
Fevereiro de 20x6 - Vendas = R\$ 103.125			
<i>Tipo de despesa</i>	<i>Fixo</i>	<i>Variável</i>	<i>Total</i>
Salários	3.000		3.000
Comissões (3%)		3.094	3.094
Viagens (2%)		2.063	2.063
Propaganda (1%)		1.031	1.031
Depreciação	1.000		1.000
Devedores Duvidosos (0,5%)		516	516
Diversos	800		800
Total de despesas com vendas	4.800	6.703	11.503
Orçamento de Despesas com Vendas			
Março de 20x6 - Vendas = R\$ 109.560			
<i>Tipo de despesa</i>	<i>Fixo</i>	<i>Variável</i>	<i>Total</i>
Salários	3.000		3.000
Comissões (3%)		3.287	3.287
Viagens (2%)		2.191	2.191
Propaganda (1%)		1.096	1.096
Depreciação	1.000		1.000
Devedores Duvidosos (0,5%)		548	548
Diversos	800		800
Total de despesas com vendas	4.800	7.121	11.921

Orçamento Despesas Administrativas = Segundo a boa técnica, os responsáveis pelos componentes administrativos deverão receber a incumbência de preparar seus orçamentos individuais. O orçamento deve ir, na escala hierárquica funcional, até o nível onde existam responsabilidade e autoridade definidas. Normalmente, os orçamentos das despesas administrativas são bastante simples, uma vez que é muito difícil estabelecerem-se bases de volume em relação às quais essas despesas possam flutuar.

Como em todo orçamento, e principalmente em relação às despesas administrativas, o comportamento humano assume grande importância. Convém obter-se apoio do pessoal administrativo, sem o qual nada se realizará de proveitoso, principalmente se deseja um orçamento mais sofisticado, contendo medidas-padrão de desempenho etc.

Para um orçamento simples, basta que o responsável elabore uma listagem das despesas administrativas separadas por departamento ou função e os gastos de períodos anteriores. Esta listagem será fornecida ao chefe de cada componente administrativo, com as respectivas despesas e o modo como deve estabelecer as estimações.

Despesas Administrativas - Orçadas					
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Ano
Pessoal Administrativo	76	87	101	116	379
Depreciação	5	5	6	7	23
Aluguéis	100	115	132	152	499
Despesas Diversas	50	58	66	76	250
Total Desp. Administrativas	231	265	305	351	1.151

C) ORÇAMENTO DE RESULTADOS

Algumas grandes empresas tratam cada unidade operacional ou conjuntos dessas unidades como centros de lucros, chegando inclusive ao conceito de centros de investimentos.

Centro de lucros corresponderia à unidade que gera receitas, custos, despesas e, conseqüentemente, resultados. No centro de investimentos são também considerados os recursos aplicados nos ativos, permitindo medir a rentabilidade obtida. Neste caso, haveria balanços específicos para tais centros de investimentos.

Os orçamentos de resultados revelam a contribuição de cada unidade ou cada centro de lucros para a formação do resultado global da empresa. Estes orçamentos mostrarão os resultados contábeis orçados para cada mês, trimestre, semestre e o total do ano.

A Demonstração de Resultado projetada corresponde à consolidação dos orçamentos de resultados, incluindo:

- Orçamentos de Despesas Operacionais dos órgãos administrativos que não geram receitas operacionais.
- Orçamento de Despesas e Receitas Financeiras calculadas a partir do orçamento de caixa e de outros saldos patrimoniais projetados.
- Orçamento de Resultados não Operacionais compreendendo previsões de ganhos e perda de capital.

ORÇAMENTO DE RESULTADO					
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	No Ano
RECEITA BRUTA (de Vendas)	3.150	3.754	4.749	6.164	17.817
(-)Deduções	286	341	432	560	1.620
Receita Líquida (de Vendas)	2.864	3.413	4.317	5.604	16.197
(-)Custo Prod Vendidos	1.246	1.755	2.284	2.892	8.176
LUCRO BRUTO	1.618	1.658	2.033	2.712	8.021
(-)Despesas Operacionais					
Comerciais	514	608	756	965	2.844
Administrativas	231	265	305	351	1.151
LUCRO OPERACIONAL	873	784	973	1.396	4.026
Desp/Rec Financ. Líquida	14	(31)	(99)	(203)	(319)
LUCRO ANTES DO IMP/RENDA	859	815	1.072	1.600	4.345
Imposto de Renda (15%)	129	122	161	240	652
LUCRO LÍQUIDO	730	693	911	1.360	3.693

D) ORÇAMENTO FINANCEIRO

Orçamento de Caixa = O orçamento de caixa (demonstrativo orçado de receitas e despesas de caixa) tem as seguintes partes principais:

- Saldo Inicial – O saldo inicial de caixa mais as receitas de caixa dão valor total de caixa disponível para as necessidades, antes dos financiamentos. As receitas de caixa dependem das cobranças das contas a receber dos fregueses e das vendas à vista e de outras fontes operacionais como, por exemplo, receitas diversas de aluguéis. O estudo da possibilidade de cobrança das contas a receber soa um pré-requisito para uma previsão precisa. Os fatores principais são a experiência com a cobrança e o prazo médio entre as vendas e as cobranças
- Despesas de Caixa – (1) As compras dependem das condições de crédito oferecidas pelos fornecedores e dos hábitos de pagamento das contas do comprador. (2) A folha de pagamentos depende dos ordenados, dos salários ou das condições de comissões e das datas de pagamento. (3) Os outros custos e despesas dependem da sua distribuição no tempo e de suas condições de crédito. A depreciação não gera despesa de caixa.
- Financiamentos – As necessidades de financiamento dependem de como o total de caixa disponível está em relação à necessidade total de caixa. Os planos de financiamentos dependerão da relação de caixa disponível e caixa que se quer ter. Se houver um excesso, os empréstimos podem ser feitos investimentos mobiliário temporários. As despesas pertinentes com juros geralmente são incluídas nessa parte de orçamento de caixa.

Os orçamentos de caixa ajudam a administração a evitar ter caixa ocioso desnecessário, por um lado, e, por outro, a ter insuficiências de caixa desnecessárias e que causam muita preocupação.

Um programa de financiamento inteligentemente elaborado mantém uma relação razoável entre os saldos e as necessidades de caixa.

ORÇAMENTO DE CAIXA						
Itens	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	No Ano	
SALDO INICIAL DE CAIXA	195	741	1.417	2.492	195	
RECEBIMENTOS de VENDAS	3.000	3.593	4.484	5.787	16.863	
FLUXO DE DESEMBOLSOS (-)						
OPERACIONAIS						
Salários & Encargos.	217	246	283	326	1.073	
Fornecedores	1.489	1.912	2.387	3.020	8.808	
Recolhimento Impostos	364	360	319	424	1.467	
Despesas Administrativas	150	173	198	228	749	
Despesas com Vendas	95	113	142	185	535	
Gastos Ind. Fabricação	85	98	112	129	424	
Total Operacionais(1) ...	2.400	2.901	3.443	4.312	13.056	
FINANCEIROS						
Amortização Empréstimos	71	79	89	0	239	
Desp.(Rec.) s/Saldo Cx.	(17)	(64)	(123)	(216)	(419)	
Total Financeiros (2) ...	54	15	(34)	(216)	(180)	
INVESTIMENTOS (3)	0	300	0	86	386	
TOTAL (1)+(2)+(3)	2.454	3.217	3.409	4.182	13.262	
OUTRAS ENTRADAS DE CAIXA (+)						
Financ. BNDES/ LP	0	300	0	86	386	
SALDO DISPONIVEL	741	1.417	2.492	4.182	4.182	
Aplicação	741	1.417	2.492	4.182	4.182	
Financiamento Cap. Giro	0	0	0	0	0	

Orçamento do Balanço = O último passo é o preparo do balanço orçado. Cada item é projetado de acordo com o plano da empresa. Quando do preparo do orçamento geral completo, a administração pode considerar os principais demonstrativos financeiros como uma base para mudar o rumo dos acontecimentos.

Por exemplo, a formulação inicial pode levar a administração a experimentar novas estratégias de vendas para gerar mais procura. A administração também pode explorar os efeitos de várias maneiras de ajustar as épocas das receitas e das despesas. De qualquer maneira, o primeiro esboço do orçamento geral raramente é o último.

Sendo assim, o processo orçamentário torna-se parte integrante do próprio processo administrativo, no sentido de que não se pode fazer distinção entre planejamento e orçamento.

BALANÇO PATRIMONIAL					
Itens	Ano Base	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4
ATIVO CIRCULANTE					
Disponível	195	741	1.417	2.492	4.182
Clientes	690	840	1.001	1.266	1.644
Estoques	567	916	1.074	1.188	1.299
Total	1.452	2.497	3.493	4.946	7.125
REALIZAVEL A LP	50	50	50	50	50
ATIVO PERMANENTE					
Terrenos. E Construções.	854	1.010	1.492	1.743	2.031
Máquinas. e Equipamentos	1.240	1.450	1.693	1.971	2.291
Moveis & Utensílios	122	141	163	189	218
Veículos	84	95	107	122	220
Total	2.300	2.697	3.455	4.024	4.761
TOTAL DO ATIVO	3.802	5.244	6.998	9.020	11.936
PASSIVO CIRCULANTE					
Fornecedores	369	560	676	855	1.082
Empréstimos	170	130	75	0	0

Salários e Encargos.	68	75	86	99	114
Impostos	150	499	858	1.462	2.314
Total	757	1.264	1.695	2.416	3.509
EXIGIVEL A LP	0	0	309	318	416
PATRIMONIO LIQUIDO					
Capital Social	2.500	2.875	3.306	3.802	4.373
Reservas	425	489	562	646	743
Resultados Acumulados	120	617	1.125	1.837	2.894
Total	3.045	3.980	4.993	6.286	8.010
TOTAL DO PASSIVO	3.802	5.244	6.998	9.020	11.936

Vantagens do Orçamento

A utilização de um sistema orçamentário, entendido aqui como um plano abrangendo todo o conjunto das operações anuais de uma empresa, através da formalização do desempenho dessas importantes funções administrativas gerais, oferece inúmeras vantagens. Dentre as mais significativas, podemos mencionar:

1. Obriga os administradores a quantificarem e datarem as atividades pelas quais serão responsáveis, em lugar de se limitarem a compromissos com metas ou, ainda, vagos e imprecisos;
2. Reduz o envolvimento dos altos administradores com as operações diárias através da delegação de poderes e de autoridade que se refletem nos orçamentos das diferentes unidades operacionais;
3. Identifica os pontos de eficiência ou ineficiência no desempenho das unidades da empresa e permite acompanhar em que termos está havendo progresso, no sentido da consecução dos objetivos gerais e parciais da empresa;
4. Finalmente, a preparação de um orçamento para toda a empresa tende melhorar a utilização dos recursos a ela disponíveis, bem como ajustá-los a atividades consideradas prioritárias, para que sejam alcançados os seus objetivos.

A existência e a utilização do sistema exigem que sejam concretamente fixados objetivos e políticas para a empresa e suas unidades, através da sistematização do processo de planejamento e controle, graças ao uso de orçamentos. Isto introduz o hábito do exame prévio e cuidadoso de "todos" os fatores antes da tomada de decisões importantes, além de obrigar a administração da empresa a dedicar atenção adequada e oportuna aos efeitos eventualmente causados pelo surgimento de novas condições externas.

Por meio de uma integração de diversos orçamentos parciais num orçamento global (ou seja, para as operações de toda a empresa em dado podado), sistema de planejamento força todos os membros da administração a fazer planos de acordo com os planos de outras unidades da empresa, aumentando seu grau de participação na fixação de objetivos, mesmo que não sejam os altos objetivos da empresa, mas sim na medida do alcance de sua autoridade.

Limitações do Orçamento

Mas, apesar de todas as vantagens e contribuições que o uso de um sistema de planejamento e controle orçamentários pode proporcionar a uma empresa, seus administradores e proprietárias, bem como a funcionários, clientes e fornecedores, ele não é a resposta para todos os males, pois, para ser bem aplicado numa empresa, requer as atitudes apropriadas e o conhecimento da técnica envolvida na sua utilização. Via de regra, a utilidade deste sistema esbarra com os seguintes obstáculos:

1. Os dados contidos nos orçamentos não passam de estimativas, estando assim sujeitos a erros maiores ou menores, segundo a sofisticação do processo de estimação e a própria incerteza inerente ao ramo de operações da empresa. Entretanto, se a finalidade é planejar, nada pode ser feito para eliminar inteiramente qualquer margem de erro. Afinal de contas, é melhor planejar com consciência do erro que possa estar sendo cometido do que simplesmente admitir o futuro como incerto e não fazer preparativos para enfrentá-lo;
2. Custo do sistema. É claro que esta técnica não pode ser usada com a mesma intensidade e complexidade por empresas de todos os tamanhos, ou seja, nem todas as empresas contam com os recursos necessários para contratar pessoal especializado em supervisão de orçamentos e desviar tempo do pessoal de linha para planejar e elaborar orçamentos.

Entretanto, os benefícios já foram mencionados e parecem claros. Tudo dependeria da comparação dos benefícios do planejamento e do controle formais a esses custos. Por outro lado, há variações de complexidade no sistema orçamentário empregado, o que leva a níveis distintos de custo: pare fins de controle talvez não seja preciso conhecer os pedidos mensais recebidos por categoria de cliente e por produto, mas apenas o seu valor total, o que reduzirá em parte o custo do sistema (sendo a perda de informação inferior a essa economia); alternativamente, a empresa poderá elaborar apenas alguns orçamentos parciais mais relevantes, embora este trabalho procure recomendar o uso de um sistema orçamentário completo, porque há vantagens específicas no aspecto da integração;

O uso de um sistema desta natureza ajusta-se melhor a uma dada filosofia e a um certo estilo de administração (com participação), que talvez não sejam aceitáveis em algumas empresas. Na empresa com administração de caráter excessivamente autoritário, não recomendamos o emprego desta técnica em suas ramificações de controle e responsabilidade. Planejar e controlar é sempre bom, em nossa opinião mas, sem a correspondente delegação de autoridade e responsabilidade, o uso desta técnica acabará por transformar-se mais em um exercício dispendioso do que em uma forma de administrar mais racionalmente os recursos da empresa. Por isso, é desejável que se faça uma avaliação deste aspecto antes de se recomendar a introdução efetiva de um sistema orçamentário em uma empresa.

Modelo de um DRE direcionado para o orçamento

Menu	EMPRESA MODELO S/A			
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO				
	Exercícios Findos em:	31/12/05	31/12/04	31/12/03
Clique aqui antes de inserir dados				
Descrição da conta				
Receita Bruta de Vendas/Serviços		1.289.255	1.053.525	930.572
(-) Deduções da Receita Bruta		-335.451	-229.601	-195.871
(=) Receita Líquida de Vendas/Serviços		953.804	823.924	734.701
(-) Custo de Bens e/ou Serv. Vendidos		-517.791	-456.815	-411.978
(=) Resultado Bruto		436.013	367.109	322.723
(+) Despesas/Receitas Operacionais		-376.289	-304.894	-415.184
Despesas com Vendas		-251.417	-213.504	-186.142
Gerais e Administrativas		-86.087	-72.734	-65.031
Receitas/Financeiras Líquidas		-1.295	33.076	-115.888
<i>Receitas Financeiras</i>		105.055	61.932	48.230
<i>Despesas Financeiras</i>		-106.350	-28.856	-164.118
Resultado da Equivalência Patrimonial		0	0	0
Outras Receitas/Despesas Operacionais Líquidas		-37.490	-51.732	-48.123
<i>Outras Receitas Operacionais</i>		22.989	13.732	7.219
<i>Outras Despesas Operacionais</i>		-60.479	-65.464	-55.342
(=) Resultado Operacional		59.724	62.215	-92.461
(=) Resultado Antes do Imp. Renda e Contrib Social		59.724	62.215	-92.461
(-) Provisão p/ IR/Contrib. Social		-7.270	-5.684	-4.616
(-) IR Diferido		0	0	0
(=) Resultado Antes das participações		52.454	56.531	-97.077
(-) Participações/Contrib. Estatutárias		0	0	0
(-) Reversão dos Juros sobre Capital Próprio		0	0	0
(-) Part. de Acionistas Não Controladores		0	0	0
(-) Outras participações		0	0	0
(=) Lucro/Prejuízo do Exercício		52.454	56.531	-97.077
Lucro por lote de mil ações – R\$		0,020980	0,022610	(0,038830)
Valor patrimonial por lote de mil ações				