

Tema 01– Introdução

1. Introdução

- I. Evolução de Finanças
- II. Questões de Finanças x Oportunidades de Carreira em Finanças x Papel Administrador Financeiro
- III. Meta do Gestor Financeiro: Maximização da Riqueza
- IV. Teoria da Agência
- V. Medidas de Agregação de Valor

O que será visto neste tópico...

- Como se deu a evolução de finanças?
- Como as empresas estão organizadas e o que isso impacta em finanças?
- Quais questões o estudo de finanças nos ajuda a responder?
- Quais são as principais áreas de finanças?
- Qual é o principal objetivo do gestor financeiro?
- O que determina o preço de uma ação?
- Como maximizar o retorno do acionista?
- Maximizar o Lucro por ação é um objetivo apropriado para os administradores financeiros? E porque se usa?
- Do que trata a Teoria da Agência?
- Qual conflito pode existir entre acionistas e gestores? E acionistas e credores?

I. Evolução de Finanças

Época	Preocupação	Instrumentos
Início 1900	Criação das empresas	Aspectos legais de fusões, formação de novas empresas e os vários tipos de títulos que as empresas poderiam emitir para atrair capital
Anos 30	Depressão	Risco de falência, reorganização, liquidez (fluxo de caixa), orçamento, regulação de mercados de títulos.
Anos 50	Expansão industrial no pós-guerra	Decisão de investimento e financiamento, Visão de controle gerencial. Começa a ênfase na maximização do valor da empresa.
Anos 70	Quebra da estabilidade dos mercados financeiros + choque petróleo	Instrumentos de risco, derivativos, futuros e opções; Fluxo de recursos externos pelos bancos - Finanças Internacionais
Anos 80	Brasil: preocupação com a inflação	Brasil: gestão de curto prazo, tesouraria, instrumentos open/over
Anos 90/2000	EUA: ênfase na maximização do valor da empresa, poder de controle dos investidores Globalização, Tecnologia	Plano de remuneração dos gestores, valuation (avaliação empresas) Intensificação da globalização dos mercados

Como as empresas estão organizadas

- Firma individual
- Sociedade por quotas
- **Sociedades por ações**

- Formas híbridas

Questões de Finanças

- 1. Como se determina o valor de uma ação?
- 2. Como os gestores podem fazer escolhas que aumentem o valor da empresa?
- 3. Como os gestores podem ter certeza de que não vão quebrar enquanto executam seus planos?

II. Oportunidades de Carreira em Finanças x Papel Administrador Financeiro

Oportunidades de Carreira em Finanças	Papel Administrador Financeiro
1. Mercado de Capitais e Instituições Financeiras (analista financeiro)	- Banco - Gestão de crédito, - Avaliação de empresas
2. Investimentos (gestor de carteiras)	- Negociação de títulos, Gestão de risco, - Gestão de fundos de investimento, fundos de pensão.
3. Administração Financeira de Empresas (finanças corporativas)	- Gerência financeira da empresa atua em três áreas, fixando política de: (i) Investimentos (ativos), (ii) Financiamentos (passivos) e (iii) Dividendo (Retenção de lucro ou distribuição de dividendo) - Previsão e Planejamento financeiro (orçamento) - Controle (tesouraria, crédito e cobrança)

Finanças X Contabilidade

	i. Ênfase	ii. Tomada de decisão
Contabilidade	Regime de competência	Coleta e apresentação dos dados
Finanças	Geração de caixa (solvência)	A partir de informações (dentre elas as contábeis) toma decisão com base no Risco x Retorno

III. Meta do Gestor Financeiro: Maximização da Riqueza

- Finalidade da empresa (por ações): criar valor para seus proprietários
- Função do Administrador Financeiro: **Maximizar valor da empresa ou riqueza dos acionistas**
- Como maximizar a riqueza ou o valor? Maximizando o **preço da ação**

III. Meta do Gestor Financeiro: Maximização da Riqueza

- Faz sentido tentar maximizar o lucro por ação (LPA) (*earning per share*)?
- Fácil de ser obtido e entendido
- Calculado com base em princípios contábeis confiáveis
- Supõe-se que reflete o potencial de fluxo de caixa futuro
- Não deve ser ignorado, mas preço da ação depende de outros fatores...

III. Meta do Gestor Financeiro: Maximização da Riqueza do Acionista

- O que determina o preço da ação? Capacidade (ou expectativa) de pagar dinheiro aos acionistas no futuro.
 - **Geração de fluxo de caixa (quanto \$)**: pelo aumento das vendas, aumento da margem de lucro, menor investimento necessário (necessidade de capital)
 - **A data de ocorrência dos retornos (quando)**: quanto mais cedo melhor;
 - **O risco da geração de caixa futuro (resultado diferente do esperado)**: investidores avessos ao risco; logo, quanto mais previsível o fluxo, maior o valor da ação. Risco afetado por decisões de política de investimento, financiamento e dividendos.

IV. Teoria da Agência

- Conflito de interesse entre **Principais e Agentes**
- Administradores são "agentes" dos proprietários (principais), que os contrataram e delegaram poder para eles tomarem decisão e administrarem a empresa em seu nome
- a) **Acionistas x Administradores (gestores)**
- Conflito dos Administradores :

Maximizar riqueza do proprietário => correr risco

x

Segurança pessoal, estilo de vida, vantagens => não correr risco ==> moderados

IV. Teoria da Agência

- Problema de agência - Possibilidade de o gestor colocar objetivos pessoais à frente dos objetivos da empresa.
- Custo de Agenciamento (Agency Cost): custo incorrido pelos acionistas para encorajar os gestores a administrarem buscando maximizar o valor da empresa ao invés de agir em seu próprio interesse:
 - 1. Gastos com Monitoramento e Auditorias, medidas de controle, para avaliar e restringir o comportamento dos administradores;
 - 2. Gastos para estruturar a empresa de forma a limitar comportamento indesejável dos gestores (ex: acionistas participarem do conselho de administração)
 - 3. Custo de oportunidade, por limitar habilidade dos gestores de tomar decisão;

IV. Teoria da Agência

- Como fazer os gestores agirem para o interesse dos acionistas?
 - Plano de remuneração (plano de benefício) e plano de desempenho (participação acionária por desempenho, pagamento por alcançar metas) – ações, opções de (compra) ações. Avaliar os gestores com base em medida de criação de valor: EVA
 - Intervenção direta dos acionistas (especialmente gestores institucionais)
 - Ameaça de demissão e de aquisição

IV. Teoria da Agência

- **b) Acionistas x Credores**
- Para maximizar valor da empresa, podem ser aceitos projetos cada vez mais arriscados. Credores compartilham somente do lado negativo do risco (maior probabilidade da empresa perder dinheiro) e não do lado positivo do risco (maior chance de ganhar) pois sua remuneração (juros) é fixa.
- Se o empreendimento for bem sucedido, só quem sai ganhando são os sócios; enquanto se for mal sucedido, a empresa pode quebrar.

O que foi visto neste tópico...

- *Como se deu a evolução de finanças?*
- *Quais questões o estudo de finanças nos ajuda a responder?*
- *Quais são as principais áreas de finanças?*
- *Qual é o principal objetivo do gestor financeiro?*
- *O que determina o preço de uma ação?*
- *Como maximizar o retorno do acionista?*
- *Maximizar o Lucro por ação é um objetivo apropriado para os administradores financeiros? E porque se usa?*
- *Do que trata a Teoria da Agência?*
- *Qual conflito pode existir entre acionistas e gestores? E acionistas e credores?*

V. Medidas de Agregação de Valor

- **Cálculo das Medidas Financeiras de Investimento**
 - Investimento (Bruto e Líquido) em Capital Operacional

- **Cálculo das Medidas Financeiras de Lucro e Fluxo de caixa**
 - NOPAT
 - Flucax Operacional
 - FCF - Flucax Livre

- **Cálculo das Medidas Financeiras de Valor Agregado**
 - EVA
 - MVA

V. Medidas de Agregação de Valor

■ Balanço Patrimonial Adaptado

Balanço Patrimonial	
Ativo	Passivo e PL
<u>Circulante</u>	<u>Circulante</u>
<u>Financeiro</u>	<u>Financeiro</u>
Aplic.Financeiras	Empréstimos Bancários/ Títulos Emitidos
<u>Operacional</u>	<u>Operacional</u>
Caixa e Bancos	
Contas a Receber	Conta a Pagar (Fornecedores)
Estoques	Despesas a Pagar
Capital de Giro Operacional Líquido	
	Exigível a Longo Prazo
	Empréstimos Bancários/Títulos Emitidos
	Total Capital Terceiros
Permanente (Ativo Fixo)	Patrimônio Líquido
Prédios e Equipamentos (líquido)	Capital (*)
	Lucros Acumulados
TOTAL DO ATIVO	TOTAL DO PASSIVO

CAPITAL OPERACIONAL TOTAL = Capital de Giro Operacional Líquido + Ativo Fixo

V. Medidas de Agregação de Valor

- **Cálculo das Medidas Financeiras de Investimento**
- - Divisão do ativo em **operacional** e não operacional
- i. **Capital de Giro Operacional Líquido**
= Ativo menos Passivo Operacional de Curto Prazo
- ii. **Capital Operacional Total**
= Capital de Giro Operacional Líquido + Ativo Fixo
- iii. **Investimento em Capital Operacional**
= Variação do Capital Operacional Total de um período para o outro.
 - Investimento **LÍQUIDO** = Com Ativo Fixo líquido de depreciação
 - Investimento **BRUTO** = Com Ativo Fixo sem deduzir depreciação
 - **Investimento BRUTO = Investimento LÍQUIDO - Depreciação do Período**

V. Medidas de Agregação de Valor

■ Demonstração de Resultado

Receita de Vendas Líquidas
(-) Gastos Operacionais que implicam saída de caixa (exceto Depreciação e Amortização)
(=) EBITDA (Lucros antes de Juros, IR, Depreciação e Amortização) ("Lucro que implica em geração de caixa")
(-) Depreciação e Amortização
(=) LAJIR (EBIT) (Lucros antes de Juros e IR) ("Lucro com Operações")
(-) Juros
(=) LAIR (EBT) (Lucros antes de IR)
(=) Impostos s/Renda
(=) Lucro Líquido
(-) Dividendos Distribuídos (ações ordinárias e preferenciais)
(=) Lucro Líquido Retido

V. Medidas de Agregação de Valor

Cálculo das Medidas Financeiras de Lucro e Fluxo de caixa

i. Lucro Operacional Líquido de Impostos (NOPAT)

$$= \text{LAJIR} (1 - \text{IR}\%)$$

ii. Fluxo Operacional

$$= \text{NOPAT} + \text{Depreciação}$$

iii. Fluxo Livre (FCF = Free Cash Flow)

NOPAT	(+) Deprec	= Fluxo Operacional
(-) Investimento Líquido em Cap. Operacional	(+) Deprec.	(-) Invest. Bruto em Cap. Operacional
= Fluxo Livre (FCF = Free Cash Flow)		= Fluxo Livre (FCF = Free Cash Flow)

V. Medidas de Agregação de Valor

Cálculo das Medidas Financeiras de Agregação de Valor

■ iv. EVA (Valor Econômico Adicionado)

= NOPAT - Custo de Capital utilizado para manter operações (líquido de impostos)

= NOPAT - Capital Operacional Total x Custo Capital%

■ v. MVA (Valor de Mercado Adicionado)

= Valor de Mercado do PL - Valor Contábil do PL

O que foi visto neste tópico...

- ***Quais são as medidas de agregação de valor?***
- ***O que representa o capital de Giro Operacional Líquido?***
- ***E o Capital Operacional Total?***
- ***E o NOPAT? Qual é a diferença entre NOPAT e LAJIR?***
- ***E o Fluxo de Caixa Operacional?***
- ***E o Investimento Bruto? E o Investimento Líquido?***
- ***E o Fluxo Livre (FCF)?***
- ***E o EVA?***
- ***E o MVA?***
- ***Qual é a diferença entre EVA e Lucro Contábil? E EVA e MVA?***
- ***Afinal, quais são os indícios de que a decisão tomada pela empresa agregou valor?***