

Avaliação do desempenho econômico

Cap. 13 Assaf

Investimento

- Ativo total – passivo de funcionamento
 - Montante **efetivamente investido na atividade** da empresa, sendo originado de recursos de terceiros disponíveis no mercado financeiro (empréstimo e financiamento) e junto aos proprietários (sócios/acionistas)
 - Este capital apresenta um custo financeiro (custo de oportunidade) que deve ser remunerado
 - $\text{Investimento} = \text{Passivo oneroso} + \text{PL}$
 - $\text{Investimento} = \text{Ativo Total} - \text{Passivo de funcionamento}$
-

Investimento

Caixa= 100	Financ. = 1.100
Imob.= 12.000	PL= 11.000

Caixa= 100; Estoque.= 50	Fornec. = 50
Imob.= 12.000	Financ. = 1.100
	PL= 11.000

Caixa= 2.100; Estoque.= 50	Fornec. = 50
Imob.= 12.000	Financ. = 1.100
	PL= 13.000

Compra de
estoque a
prazo \$50

Aumento
capital próprio
em \$2.000

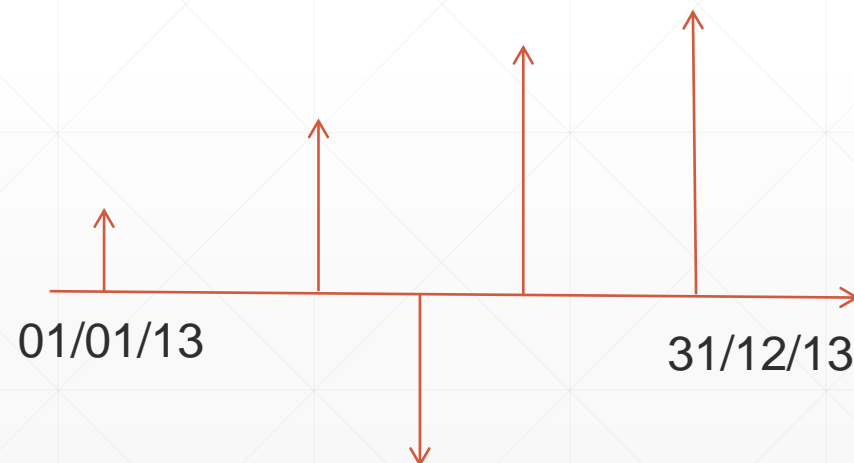
Investimento
= 12.100

Investimento
= 12.100

Investimento
= 14.100

Valores médios

- Por que usamos a média no cálculo do investimento?



Resultado operacional ajustado

- Lucro gerado na atividade-objeto da empresa
- Fruto das decisões de investimento da empresa, não sendo influenciado pelas decisões de financiamento
- Cia A e B são idênticas, com os mesmos resultados e investimento, exceto pela fonte de recursos

Cia A - Investi- mentos	100% Capital terceiro s
-------------------------------	----------------------------------

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(-) Desp. Financ.	(2)
(=) Resultado	4

Cia B - Investi- mentos	100% Capital Próprio
-------------------------------	----------------------------

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(=) Resultado	6

Desempenhos operacionais diferentes?

Resultado operacional ajustado

- Lucro gerado na atividade-objeto da empresa
- Fruto das decisões de investimento da empresa, não sendo influenciado pelas decisões de financiamento
- Cia A e B são idênticas, com os mesmos resultados e investimento, exceto pela fonte de recursos

Cia A - Investi- mentos	100% Capital terceiro s
-------------------------------	----------------------------------

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(-) Desp. Financ.	
(=) Resultado	6

Cia B - Investi- mentos	100% Capital Próprio
-------------------------------	----------------------------

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(=) Resultado	6

Demonstrações dos resultados:

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015

(em milhares de reais)

AMBEV

		Consolidado	
	Nota	2016	2015
Receita líquida	19	45.602.561	46.720.141
Custo dos produtos vendidos		(16.677.959)	(16.061.371)
Lucro bruto		28.924.602	30.658.770
Despesas logísticas		(6.085.538)	(5.833.169)
Despesas comerciais		(5.924.974)	(5.344.710)
Despesas administrativas		(2.166.097)	(2.281.256)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	20	1.223.036	1.936.023
Itens não recorrentes	22	1.134.331	(357.160)
Lucro operacional		17.105.360	18.778.498
Despesas financeiras	23	(4.597.952)	(3.562.429)
Receitas financeiras	23	895.947	1.294.226
Resultado financeiro, líquido		(3.702.005)	(2.268.203)
Participação nos resultados de controladas e coligadas		(4.985)	3.094
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social		13.398.370	16.513.389
Imposto de renda e contribuição social	24	(314.973)	(3.634.248)
Lucro líquido do exercício		13.083.397	12.879.141

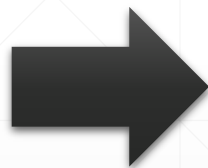
**Lucro
genuinamente
operacional??**



Resultado operacional ajustado

- O resultado operacional incorpora a remuneração dos proprietários de capital: acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras)

DRE	
Receita de Vendas	500
CMV	-100
Lucro Bruto	400
Despesas	
Vendas	-50
Adm.	-50
Financeiras	-100
Lucro antes Imposto	200
Despesa IR (30%)	-60
Lucro Líquido	140



DRE Ajustada	
Receita de Vendas	500
CMV	-100
Lucro Bruto	400
Despesas	
Vendas	-50
Adm.	-50
Lucro antes Imposto	300
Despesa IR (30%)	-90
Lucro Operacional após IR	210
Despesa Financeira bruta	-100
Benefício Fiscal DF	30
Lucro Líquido	140

Resultado operacional ajustado

- Lucro operacional: obtido na atividade-objeto da empresa, sem influência da estrutura de financiamento
 - Fruto das decisões de investimento, sem influência das decisões de financiamento (ASSAF NETO, 2010)
 - **Lucro operacional deve ser líquido do IR**
 - Empresas optantes pelo regime de tributação Lucro Real
 - Taxa IR/CS que pode ser usada 34%
 - | |
|--------------|
| IR/CS |
| <hr/> |
| LAIR |

 não corresponde a necessariamente a 34%
-

Lucro real

- “Lucro real é lucro líquido do período de apuração ajustado pelas **adições**, **exclusões**, ou compensações prescritas ou autorizadas por este Decreto”

(art. 247, RIR/99)

- Adição exemplo: multas fiscais
 - Exclusão exemplo: receita com equivalência patrimonial
-

Exemplo

DRE	
Receita de Venda	20.000
CMV	-12.000
LB	8.000
Despesa Financ.	-3.000
Multa	-2.000
LAIR	3.000
IR/CS	-1.700
Lucro Líquido	1.300

LALUR	
LAIR	3.000
Adições	
Multa	2.000
Lucro real	5.000
IR/CS (34%)	1700

Alíquota IR/CS = 34%

Lucro Operacional antes IR = \$8.000

IR/CS operacional = $\$8.000 \times 34\% = \2.720

Lucro Operacional após IR/CS = \$5.280

Taxa efetiva = $1700/3000 = 56,67\%$

No cálculo do LOP pós IR por que é importante saber a diferença entre taxa efetiva e taxa nominal?

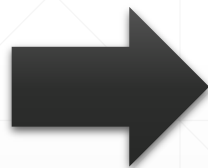
	DRE	LALUR
Receita	400	230
CMV	<u>-100</u>	<u>+70</u>
Lucro Bruto	300	300
Despesa Provisão	-70	<u>x 34%</u>
LAIR	230	102
IR/CS	-102	Alíquota efetiva = $102/230$
Lucro Líquido	128	Alíquota efetiva = 44,35%
Alíquota Nominal	Alíquota Efetiva	
LOP após IR = $300 \times (1-0,34)$	LOP após IR = $230 \times (1-0,4435)$	
LOP após IR = 198	LOP após IR = 128	

Quando usar taxa efetiva e taxa nominal?

- Depende, vamos analisar caso a caso
 - Avaliar as adições e exclusões, se elas são operacionais ou não.
 - Vamos conhecer outros métodos de calcular o IR operacional
-

Resultado operacional ajustado

DRE	
Receita de Vendas	500
CMV	-100
Lucro Bruto	400
Despesas	
Vendas	-50
Adm.	-50
Financeiras	-100
Lucro antes Imposto	200
Despesa IR (30%)	-60
Lucro Líquido	140



DRE Ajustada	
Receita de Vendas	500
CMV	-100
Lucro Bruto	400
Despesas	
Vendas	-50
Adm.	-50
Lucro antes Imposto	300
Despesa IR (30%)	-90
Lucro Operacional após IR	210
Despesa Financeira bruta	-100
Benefício Fiscal DF	30
Lucro Líquido	140

Resultado operacional ajustado

**Lucro
operacional
após IR \$210**



AC	PC
ANC	PNC
	PL

**Capital de
terceiros**

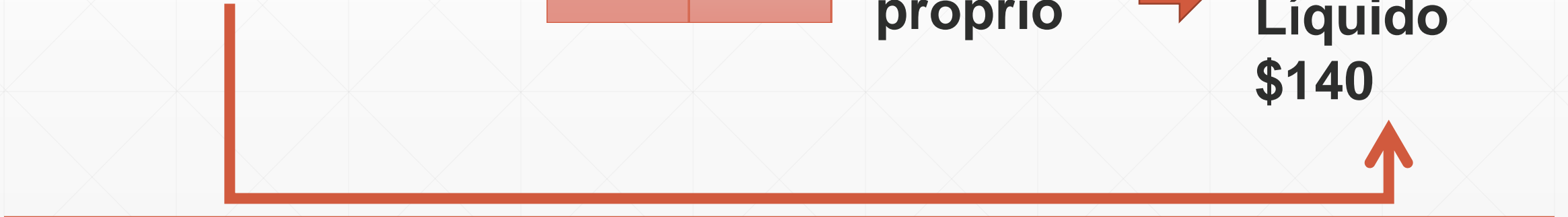


**Despesa
Financeira
\$70**

**Capital
próprio**



**Lucro
Líquido
\$140**



Avaliação do retorno



Avaliação do retorno

- Como avaliar o ROI?
- Comparação com RSPL e Ki
- RSPL (ROE) = $\text{Lucro Líq.} / \text{PL}$
- $\text{Ki} = \text{DF Líquida IR} / \text{Passivo Oneroso}$

ROI ←



**Custo
de
capital?**

ROI, RSPL e Ki

- $\text{ROI} = 6/80 = 7,50\% \text{ aa}$
- $\text{RSPL} = 4/50 = 8\% \text{ aa}$
- $\text{Ki} = 2/30 = 6,67\% \text{ aa}$



Cia A - Investi- mentos	\$30
	\$50

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(-) Desp. Financ.	(2)
(=) Resultado	4

- $\text{ROI} = 6/80 = 7,50\% \text{ aa}$
- $\text{RSPL} = 6/80 = 7,50\% \text{ aa}$

Cia B - Investi- mentos	\$80
-------------------------------	------

DRE	
Receita	10
(-) Despesa Op.	(4)
(=) Resultado	6

ROI, RSPL e Ki

- RSPL: Indica a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa
- LOP após IR?
- LOP após IR = 112
- LL = LOP
- PL = 1.400 (não tem PO)
- Qual o investimento?
- Invest. = 1.400
- $ROI = 112/1.400 = 8\%$ a.a.
- $RSPL = 112/1.400 = 8\%$ a.a.

DRE Empresa A- 31/12/2009	
Receita	1.000
Custo	-700
LB	300
Despesas Operacionais	-140
Lucro antes IR	160
IR (30%)	-48
Lucro Líquido	112

ROI, RSPL e Ki

- LOP após IR = 140
- PL = 900
- PO = 500
- Investimento = 1.400
- $ROI = 140/1.400 = 10\%$ a.a.
- $RSPL = 112/900 = 12,44\%$ a.a.
- Por que ROI e RSPL são diferentes?

DRE Empresa B - 31/12/2009	
Receita	1.000
Custo	-700
LB	300
Despesas Operacionais	-100
Despesas Financeiras	-40
Lucro antes IR	160
IR (30%)	-48
Lucro Líquido	112

Retorno sobre o PL ou ROE

- O RSPL é maior que o ROI indicando que a empresa **toma recursos emprestados** no mercado a uma **taxa de juros inferior ao retorno da aplicação** desse dinheiro.
 - O diferencial (ROI-Ki) é agregado aos resultados líquidos do proprietário
 - Por isso RSPL foi maior que ROI!
 - $\text{ROI} = 10\% \text{ aa}$; $\text{RSPL} = 12,44\% \text{ aa}$
 - $\text{Ki} = 5,6\% \text{ aa}$
-

Retorno sobre o PL ou ROE

- Para comprovar...
 - $K_i = \text{DF l\u00edq. IR} / \text{Passivos Onerosos}$
 - $K_i \text{ da empresa "B"} = (\$40 \cdot 70\%) / \$500$
 - $K_i \text{ da empresa "B"} = 5,60\% \text{ a.a.}$
 - $\text{ROI} = 10\% \text{ a.a.}$
 - $\text{ROI} > K_i$
-

Atividade para próxima sexta

- Calcular para cia fearp
 - Investimento médio
 - DRE ajustada com LOP após IR
 - ROI, RSPL, Ki
 - Avaliar e interpretar (relatório)
-