

O CÁLCULO DO SVA (SHAREHOLDER VALUE ADDED) E A MARGEM DE EQUILÍBRIO (THRESHOLD MARGIN) - PARTE II



- O que é Threshold Margin ou Margem de Equilíbrio?
- Qual o efeito no SVA de uma redução na margem operacional?
- Existe uma margem operacional que garante o retorno do investimento?
- Qual o efeito do aumento das vendas no SVA?

Autores: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Foi diretor da Título Corretora de Valores S.A. onde desenvolveu e implantou o departamento técnico e coordenou as atividades da área de fundos de investimento.
- Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
◆ APRESENTAÇÃO	03
◆ QUAL O EFEITO DO AUMENTO DOS INVESTIMENTOS NA MARGEM DE EQUILÍBRIO	04
◆ QUAL O EFEITO DO AUMENTO DAS VENDAS NO SVA	12
◆ CONCLUSÃO	14

APRESENTAÇÃO

*"No **Up-To-Date**® 122 mostramos e ensinamos como calcular a margem de equilíbrio ou "threshold margin". No entanto, algumas perguntas ficaram sem respostas.*

*Naquele **Up-To-Date**® consideramos a margem operacional da empresa que analisamos constante durante todo o período de projeção. Mas o que aconteceria se a empresa não atingisse a margem operacional projetada ? Qual seria o efeito no SVA ou Shareholder Value Added de uma redução na margem operacional? Existe uma margem operacional que garante o retorno do investimento de acordo com a taxa mínima requerida pelos acionistas (custo de capital)? Qual o efeito do aumento das vendas no SVA? E o aumento dos investimentos, provoca algum efeito na margem de equilíbrio?*

*Neste **Up-To-Date**® vamos finalizar este assunto respondendo a todas estas perguntas".*

QUAL O EFEITO DO AUMENTO DOS INVESTIMENTOS NA MARGEM DE EQUILÍBRIO

Leituras de Up-To-Dates® recomendadas

Up-To-Date® 121 – O que é SVA (Shareholder Value Added) a métrica de Alfred Rappaport e Up-To-Date® 122 - O cálculo do SVA(Shareholder Value Added) e a margem de equilíbrio (threshold margin) - Parte I
A leitura destes Up-To-Dates®, embora não seja essencial, ajudará na compreensão dos assuntos tratados neste Up-To-Date®.

No **Up-To-Date® 122** mostramos o que é e como se calcula a threshold margin ou margem de equilíbrio e o seu relacionamento com o SVA - Shareholder Value Added.

Vamos verificar agora o efeito do aumento dos investimentos na margem de equilíbrio e consequentemente no SV- Shareholder Value e SVA - Shareholder Value Added.

Para auxiliar o leitor vamos repetir os dados do exercício base e as tabelas principais.

<i>Vendas Líquidas</i>	\$150 milhões
<i>Taxa de Crescimento das Vendas</i>	12%
<i>Margem Operacional</i>	9%
<i>Capital de Giro %</i>	20%
<i>Capital Fixo %</i>	25%
<i>Período de análise/anos</i>	5 anos
<i>Imposto de Renda</i>	30%
<i>Custo de Capital</i>	10%
<i>Valor de mercado das dívidas</i>	\$15 milhões
<i>Outros Investimentos</i>	\$5 milhões

Nas condições acima, calculamos a margem de equilíbrio da Super Business. O resultado encontrado foi 5,844%.

Vamos rever a fórmula de cálculo da margem de equilíbrio.

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(\text{Investimentos em Capital Fixo} + \text{Investimentos em Capital de Giro}) \times (\text{Custo de Capital})}{(1 + \text{Custo de Capital}) \times (1 - \text{Imposto de Renda})}$$

No nosso caso teremos:

<i>Capital de Giro %</i>	20%
<i>Capital Fixo %</i>	25%
<i>Imposto de Renda</i>	30%
<i>Custo de Capital</i>	10%

Então:

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(25\% + 20\%) \times (10\%)}{(1+10\%) \times (1 - 30\%)}$$

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = 0.05844 \text{ ou } 5,844\%$$

Já vimos que a margem de equilíbrio incremental de 5,844% indica que se a empresa não atingir pelo menos esta margem não estará pagando o seu custo de capital.

Esta afirmação pode ser comprovada utilizando a margem de equilíbrio para se calcular os fluxos de caixa e o SVA.

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Vendas	\$150,00	\$168,00	\$188,16	\$210,74	\$236,03	\$264,35
FCO antes do IR	\$8,77	\$9,82	\$11,00	\$12,32	\$13,79	\$15,45
(-) IR	(\$2,63)	(\$2,95)	(\$3,30)	(\$3,69)	(\$4,14)	(\$4,63)
(=) FCO após o IR	\$6,14	\$6,87	\$7,70	\$8,62	\$9,66	\$10,81
(-) Capital fixo		(\$4,50)	(\$5,04)	(\$5,64)	(\$6,32)	(\$7,08)
(-) Capital de giro		(\$3,60)	(\$4,03)	(\$4,52)	(\$5,06)	(\$5,66)
(=) Fluxo de caixa		(\$1,23)	(\$1,37)	(\$1,54)	(\$1,72)	(\$1,93)

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	(\$1,23)	(\$1,12)	(\$1,12)	\$62,48	\$61,36	(\$0,00)
Ano 2	(\$1,37)	(\$1,14)	(\$2,25)	\$63,61	\$61,36	(\$0,00)
Ano 3	(\$1,54)	(\$1,16)	(\$3,41)	\$64,77	\$61,36	(\$0,00)
Ano 4	(\$1,72)	(\$1,18)	(\$4,59)	\$65,95	\$61,36	(\$0,00)
Ano 5	(\$1,93)	(\$1,20)	(\$5,79)	\$67,15	\$61,36	(\$0,00)
				OI	\$5,00	(\$0,00)
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$51,36	

Portanto, com uma margem operacional de **5,844%** a empresa obtém o retorno mínimo exigido pelos acionistas que é o custo de capital. Ou seja, não cria nem destrói valor para o acionista.

A margem operacional de 5,844% é a margem de equilíbrio ou threshold margin em inglês.

A margem de equilíbrio representa a margem mínima necessária para a empresa não destruir o seu valor em qualquer período analisado.

Dizendo de outro jeito, a margem de equilíbrio representa a margem através da qual a empresa irá ganhar exatamente o custo de capital.

Lembre-se que, neste exercício, para simplificar, admitimos que a variação do capital de giro aconteceria na razão de 20% do crescimento do faturamento de um período para outro. Por sua vez, como estamos considerando crescimento anual do faturamento, imaginamos novos investimentos na razão de 25% do aumento do faturamento de um período para outro. Ou seja, o total dos investimentos sobre o aumento do faturamento foi de 45% (20% + 25%).

Mas o que aconteceria com a margem de equilíbrio se o total dos investimentos fosse menor do que 45% do crescimento das vendas? E se fosse maior?

Vamos verificar.

A tabela abaixo mantém todos os dados do exercício base com exceção de dois valores.

Vamos imaginar que a variação do capital de giro aconteça na razão de 10% do crescimento do faturamento de um período para outro e que novos investimentos aconteçam na razão de 15% do aumento do faturamento de um período para outro. Ou seja, investimentos totais de 25% sobre o aumento do faturamento.

Confira os novos fluxos de caixa.

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Vendas	\$150,00	\$168,00	\$188,16	\$210,74	\$236,03	\$264,35
FCO antes do IR	\$13,50	\$15,12	\$16,93	\$18,97	\$21,24	\$23,79
(-) IR	(\$4,05)	(\$4,54)	(\$5,08)	(\$5,69)	(\$6,37)	(\$7,14)
(=) FCO após o IR	\$9,45	\$10,58	\$11,85	\$13,28	\$14,87	\$16,65
(-) Capital fixo		(\$2,70)	(\$3,02)	(\$3,39)	(\$3,79)	(\$4,25)
(-) Capital de giro		(\$1,80)	(\$2,02)	(\$2,26)	(\$2,53)	(\$2,83)
(=) Fluxo de caixa		\$6,08	\$6,81	\$7,63	\$8,55	\$9,57

Agora, confira o efeito sobre o SVA.

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	\$6,08	\$5,53	\$5,53	\$96,22	\$101,75	\$7,25
Ano 2	\$6,81	\$5,63	\$11,16	\$97,97	\$109,13	\$7,38
Ano 3	\$7,63	\$5,73	\$16,90	\$99,75	\$116,65	\$7,52
Ano 4	\$8,55	\$5,84	\$22,73	\$101,56	\$124,30	\$7,65
Ano 5	\$9,57	\$5,94	\$28,68	\$103,41	\$132,09	\$7,79
				OI	\$5,00	\$37,59
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$122,09	

A redução dos investimentos em capital de giro e capital fixo, mantido o mesmo custo de capital e as demais premissas, aumentou o valor da empresa para os acionistas.

Mas o que aconteceu com o ponto de equilíbrio?

Vamos calculá-lo para os novos valores de investimentos.

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(\text{Investimentos em Capital Fixo} + \text{Investimentos em Capital de Giro}) \times (\text{Custo de Capital})}{(1 + \text{Custo de Capital}) \times (1 - \text{Imposto de Renda})}$$

Capital de Giro %	10%
Capital Fixo %	15%
Imposto de Renda	30%
Custo de Capital	10%

Então:

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(15\% + 10\%) \times (10\%)}{(1+10\%) \times (1 - 30\%)}$$

Margem de Equilíbrio Incremental = 0.032468 ou 3,247%

Portanto, usando menos capital a empresa reduz a margem de equilíbrio de 5,844% para 3,247%.

Vamos verificar agora o caso oposto.

Vamos imaginar que a variação do capital de giro aconteça na razão de 30% do crescimento do faturamento de um período para outro e que novos investimentos aconteçam na razão de 35% do aumento do faturamento de um período para outro. Ou seja, investimentos totais de 65% sobre o aumento do faturamento.

Confira os fluxos de caixa para os novos valores.

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Vendas	\$150,00	\$168,00	\$188,16	\$210,74	\$236,03	\$264,35
FCO antes do IR	\$13,50	\$15,12	\$16,93	\$18,97	\$21,24	\$23,79
(-) IR	(\$4,05)	(\$4,54)	(\$5,08)	(\$5,69)	(\$6,37)	(\$7,14)
(=) FCO após o IR	\$9,45	\$10,58	\$11,85	\$13,28	\$14,87	\$16,65
(-) Capital fixo		(\$6,30)	(\$7,06)	(\$7,90)	(\$8,85)	(\$9,91)
(-) Capital de giro		(\$5,40)	(\$6,05)	(\$6,77)	(\$7,59)	(\$8,50)
(=) Fluxo de caixa		(\$1,12)	(\$1,25)	(\$1,40)	(\$1,57)	(\$1,76)

Agora, confira o efeito sobre o SVA.

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	(\$1,12)	(\$1,01)	(\$1,01)	\$96,22	\$95,20	\$0,70
Ano 2	(\$1,25)	(\$1,03)	(\$2,05)	\$97,97	\$95,92	\$0,72
Ano 3	(\$1,40)	(\$1,05)	(\$3,10)	\$99,75	\$96,65	\$0,73
Ano 4	(\$1,57)	(\$1,07)	(\$4,17)	\$101,56	\$97,39	\$0,74
Ano 5	(\$1,76)	(\$1,09)	(\$5,26)	\$103,41	\$98,15	\$0,76
				OI	\$5,00	\$3,65
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$88,15	

Desta vez, o aumento dos investimentos em capital de giro e capital fixo, mantido o mesmo custo de capital e as demais premissas, reduziu o valor da empresa para os acionistas.

Mas o que aconteceu com o ponto de equilíbrio?

Vamos calculá-lo para os novos valores de investimentos.

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(\text{Investimentos em Capital Fixo} + \text{Investimentos em Capital de Giro}) \times (\text{Custo de Capital})}{(1 + \text{Custo de Capital}) \times (1 - \text{Imposto de Renda})}$$

<i>Capital de Giro %</i>	30%
<i>Capital Fixo %</i>	35%
<i>Imposto de Renda</i>	30%
<i>Custo de Capital</i>	10%

Então:

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(35\% + 30\%) \times (10\%)}{(1+10\%) \times (1 - 30\%)}$$

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = 0.084416 \text{ ou } 8,442\%$$

Portanto, usando mais capital a margem de equilíbrio sobe de 5,844% para 8,442%.

A tabela abaixo é uma simulação do efeito do aumento nos investimentos fixos, investimentos em capital de giro e custo de capital na margem de equilíbrio para diversos cenários.

	<i>(Invest Fixo + Invest CG) / Vendas (%)</i>				
	25%	35%	45%	55%	65%
Custo de Capital					
8,00%	2,646%	3,704%	4,762%	5,820%	6,878%
10,00%	3,247%	4,545%	5,844%	7,143%	8,442%
12,00%	3,827%	5,357%	6,888%	8,418%	9,949%

Como pudemos observar através dos exemplos fornecidos, a margem de equilíbrio aumenta conforme aumenta o custo de capital e os investimentos em capital fixo e de giro.

É fácil entender que mais risco e capital intensivo vão exigir uma margem operacional maior antes que algum valor seja criado. Em outras palavras, a empresa vai precisar de mais retorno para compensar os investimentos maiores ou o aumento no custo de capital.

Cabe a administração da empresa verificar se é possível operar nestes níveis de margem operacional.

A empresa que estamos utilizando como exemplo esta operando com uma margem operacional superior a margem de equilíbrio. Por este motivo consegue criar valor para os acionistas.

Vamos fazer apenas mais uma simulação. Vamos manter todos os valores iguais ao exercício base com exceção do custo de capital. Vamos modificá-lo de 10% para 12% e verificar o efeito sobre o SVA e a margem de equilíbrio.

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Vendas	\$150,00	\$168,00	\$188,16	\$210,74	\$236,03	\$264,35
FCO antes do IR	\$13,50	\$15,12	\$16,93	\$18,97	\$21,24	\$23,79
(-) IR	(\$4,05)	(\$4,54)	(\$5,08)	(\$5,69)	(\$6,37)	(\$7,14)
(=) FCO após o IR	\$9,45	\$10,58	\$11,85	\$13,28	\$14,87	\$16,65
(-) Capital fixo		(\$4,50)	(\$5,04)	(\$5,64)	(\$6,32)	(\$7,08)
(-) Capital de giro		(\$3,60)	(\$4,03)	(\$4,52)	(\$5,06)	(\$5,66)
(=) Fluxo de caixa		\$2,48	\$2,78	\$3,12	\$3,49	\$3,91

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	\$2,48	\$2,22	\$2,22	\$78,75	\$80,97	\$2,22
Ano 2	\$2,78	\$2,22	\$4,44	\$78,75	\$83,19	\$2,22
Ano 3	\$3,12	\$2,22	\$6,65	\$78,75	\$85,40	\$2,22
Ano 4	\$3,49	\$2,22	\$8,87	\$78,75	\$87,62	\$2,22
Ano 5	\$3,91	\$2,22	\$11,09	\$78,75	\$89,84	\$2,22
				OI	\$5,00	\$11,09
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$79,84	

Portanto, mantidos todos os valores e modificando apenas o custo de capital de 10% para 12% o valor da empresa cai de \$105,12 milhões (veja o exercício base) para \$79,84 milhões.

Vamos ver o efeito sobre a margem de equilíbrio desta mudança..

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(\text{Investimentos em Capital Fixo} + \text{Investimentos em Capital de Giro}) \times (\text{Custo de Capital})}{(1 + \text{Custo de Capital}) \times (1 - \text{Imposto de Renda})}$$

No nosso caso teremos:

<i>Capital de Giro %</i>	20%
<i>Capital Fixo %</i>	25%
<i>Imposto de Renda</i>	30%
<i>Custo de Capital</i>	12%

Então:

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = \frac{(25\% + 20\%) \times (12\%)}{(1+12\%) \times (1 - 30\%)}$$

$$\text{Margem de Equilíbrio Incremental} = 0.068878 \text{ ou } 6,888\%$$

Como podemos observar, a margem de equilíbrio sobe de 5,844% para 6,888%. Este incremento é necessário para compensar o aumento no custo de capital da empresa. Observe que a empresa opera com margem operacional de 9%. Antes a empresa tinha uma "folga" de 9% - 5,844% = 3,156%. Com o aumento do custo de capital esta "folga" se reduz para 9% - 6,888% = 2,112%. Esta redução se reflete, como já mostramos, no valor da empresa para o acionista (queda de \$105,12 milhões para \$79,84 milhões).

QUAL O EFEITO DO AUMENTO DAS VENDAS NO SVA

O leitor atento já deve ter percebido que não basta um aumento substancial nas vendas para aumentar o valor da empresa.

Confira o quadro abaixo.

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	(\$7,36)	(\$6,69)	(\$6,69)	\$68,06	\$61,36	(\$0,00)
Ano 2	(\$8,98)	(\$7,42)	(\$14,12)	\$75,48	\$61,36	(\$0,00)
Ano 3	(\$10,96)	(\$8,23)	(\$22,35)	\$83,71	\$61,36	(\$0,00)
Ano 4	(\$13,37)	(\$9,13)	(\$31,49)	\$92,85	\$61,36	(\$0,00)
Ano 5	(\$16,31)	(\$10,13)	(\$41,62)	\$102,98	\$61,36	(\$0,00)
				OI	\$5,00	(\$0,00)
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$51,36	

Neste quadro, mantivemos a premissa de queda na margem operacional de 9% para 5,844% (ou seja, continuamos trabalhando com a margem de equilíbrio) **mas aumentamos o crescimento das vendas de 12% para 22%**. Compare com o quadro anterior.

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	(\$1,23)	(\$1,12)	(\$1,12)	\$62,48	\$61,36	(\$0,00)
Ano 2	(\$1,37)	(\$1,14)	(\$2,25)	\$63,61	\$61,36	(\$0,00)
Ano 3	(\$1,54)	(\$1,16)	(\$3,41)	\$64,77	\$61,36	(\$0,00)
Ano 4	(\$1,72)	(\$1,18)	(\$4,59)	\$65,95	\$61,36	(\$0,00)
Ano 5	(\$1,93)	(\$1,20)	(\$5,79)	\$67,15	\$61,36	(\$0,00)
				OI	\$5,00	(\$0,00)
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$51,36	

O aumento nas vendas reduziu o valor dos fluxos de entrada, que ficaram mais negativos, e aumentou o valor presente dos valores residuais. No geral, não ocorreu mudança no valor da empresa. A coluna VP total é idêntica nos dois casos. Em outras palavras, o valor da empresa não mudou apesar do grande aumento das vendas.

Portanto, a conclusão surpreendente é:

Quando a empresa esta operando num contexto de margem de equilíbrio operacional, o crescimento das vendas não cria valor para o acionista.

CONCLUSÃO

Observando atentamente, podemos concluir que uma vez estabelecido o investimento necessário e os riscos envolvidos, o SVA dependerá de 3 fatores:

- 1- Do crescimento das vendas.
- 2- Da diferença entre a margem das vendas incrementais e a margem de equilíbrio.
- 3- Do tempo onde se espera criar valor.

Mais especificamente o SVA, ou o valor criado por uma estratégia em um determinado período, pode ser encontrado através da seguinte expressão:

$$SVA = \frac{(Vendas Incrementais no período t) * (Diferença entre a margem das vendas incrementais e a margem de equilíbrio no período t) * (1 - imposto de Renda)}{(Custo de capital) * (1 + Custo de capital)^{t-1}}$$

Vamos conferir esta afirmação usando como exemplo a empresa Super Business cujo CVA foi de \$20,62 milhões. A tabela a seguir resume os valores.

	0	1	2	3	4	5
1 Vendas	\$150,00	\$168,00	\$188,16	\$210,74	\$236,03	\$264,35
2 Vendas Incrementais		\$18,00	\$20,16	\$22,58	\$25,29	\$28,32
3 Imposto de renda		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
4 Incremento na ME		3,16%	3,16%	3,16%	3,16%	3,16%
5 SVA		\$3,98	\$4,05	\$4,12	\$4,20	\$4,27

Vamos verificar como foram feitos os cálculos.

- Na linha 1 temos as vendas ano a ano.
- Na linha dois calculamos as vendas incrementais. Por exemplo, no ano 1 temos: \$168/ano1 - \$150/ano base = \$18,00. No ano 2 temos: \$188,16 /ano2 - \$168 ano 1 = \$20,16.
- Na linha 3 temos a alíquota do Imposto de renda.
- Na linha 4 temos a diferença entre a margem das vendas incrementais e a margem de equilíbrio. A margem das vendas incrementais foi fornecida no exercício e equivale a 12%. A margem de equilíbrio foi calculada anteriormente e é de 5,844%. A diferença é de 12% - 5,844% = 3,16%.
- Na linha 5 calculamos o SVA de acordo com a expressão fornecida.
- No momento 1 temos:

$$\text{SVA} = \frac{(\$18 \text{ milhões}) * (3,16\%) * (1 - 30\%)}{(10\%) * (1 + 10\%)^0}$$

$$\text{SVA} = \$3,98 \text{ milhões}$$

- No momento 2 temos:

$$\text{SVA} = \frac{(\$20.16 \text{ milhões}) * (3,16\%) * (1 - 30\%)}{(10\%) * (1 + 10\%)^1}$$

$$\text{SVA} = \$4,05 \text{ milhões}$$

- Agora, compare os valores com o cálculo feito anteriormente para o CVA para o momento 1 e 2.

ANO	FC	VP	VA	VP do VR	VP Total	SVA
Ano 1	\$2,48	\$2,26	\$2,26	\$96,22	\$98,48	\$3,98
Ano 2	\$2,78	\$2,30	\$4,56	\$97,97	\$102,53	\$4,05
Ano 3	\$3,12	\$2,34	\$6,90	\$99,75	\$106,65	\$4,12
Ano 4	\$3,49	\$2,38	\$9,28	\$101,56	\$110,84	\$4,20
Ano 5	\$3,91	\$2,43	\$11,71	\$103,41	\$115,12	\$4,27
				OI	\$5,00	\$20,62
				Dívidas	(\$15,00)	
				VEA	\$105,12	