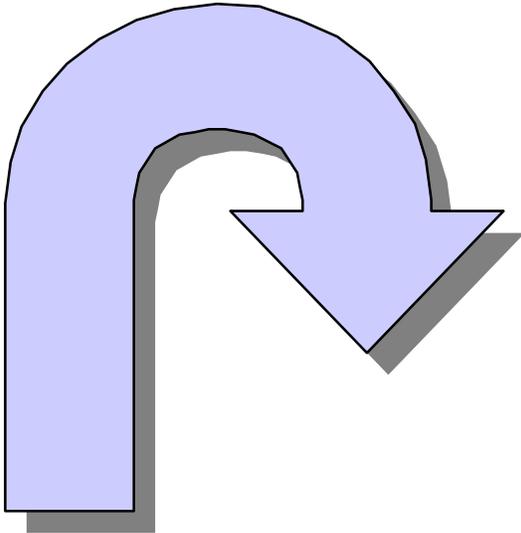


COMO PREPARAR O BALANÇO E A DRE PARA UMA ANÁLISE ECONÔMICA



- ✓ Os principais ajustes no balanço (e os porquês)
- ✓ Os principais ajustes na DRE (e os porquês)

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- 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, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- 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.

ÍNDICE

1. COMO PREPARAR O BALANÇO	3
2. ESTIMANDO O CUSTO DO CAPITAL.....	5
3. COMO PREPARAR A DRE.....	7
4. “FLASHS” DE ANÁLISE.....	9

1. Como Preparar o Balanço

Você tornou-se um empresário.

Investiu \$10.000 em ativos operacionais **(AO)** numa banca de jornais e revistas.

Uma boa parte destes investimentos encontra-se em instalações e equipamentos.

A outra parte encontra-se na formação dos estoques e na concessão de crédito para seus clientes preferenciais. Também existe um pouco de caixa para fazer face aos compromissos de curto prazo.

Se você investiu \$10.000 ativos operacionais (lado esquerdo do balanço), deverá buscar \$10.000 de capital (lado direito do balanço).

Você assume que \$1.000 serão provenientes de capitais de **dentro da operação**.

Estes capitais serão de fornecedores, salários e encargos, impostos a pagar, etc. É o chamado passivo espontâneo ou passivo de funcionamento. Vamos chamar de passivo operacional **(PO)**.

Sendo o investimento total de \$10.000, e somente \$1.000 de capitais obtidos de dentro da operação, faltam \$9.000 de capitais que deverão ser conseguidos de **fora da operação**.

Balanço Patrimonial de Partida

Investimentos	Valores	Capitais	Valores
Ativo circulante mais fixo	\$10.000	De dentro (PO) De fora	\$1.000 \$9.000
Total	\$10.000	Total	\$10.000

Dos capitais de fora da operação, \$4.000 serão conseguidos junto a bancos e \$5.000 é o seu dinheiro, acionista do negócio.

Os bancos, que denominaremos a partir daqui de capital de terceiros **(CT)**, cobrarão 10% de juros ao ano. É o custo do capital de terceiros **(CCT)**.

Você acionista espera um retorno de, no mínimo, 14% ao ano. É o custo do capital do acionista **(CCA)**.

O CCA não costuma ser documentado como o CCT. Mas existe e é explícito.

Se a empresa não remunerar os bancos nas condições pactuadas, as garantias dos financiamentos poderão ser exigidas e a capacidade da empresa continuar operando normalmente poderá ficar comprometida.

Se a empresa não remunerar os acionistas, 3 coisas poderão acontecer:

1. Troca de administradores;
2. Encerramento das atividades, com a liquidação de investimentos e capitais empregados, e
3. Venda do controle acionário.

Portanto, o CCA existe sim, e **deverá estar evidenciado** na DRE (Demonstração de Resultados do Exercício).

Nesta oportunidade, rerepresentaremos o balanço destacando no lado direito somente os capitais oriundos de fora da operação.

Balanço Patrimonial de Partida

Investimentos	Valores	Capitais	Valores
Ativos operacionais líquidos (AOL)	\$9.000	Terceiros (bancos) Acionistas	\$4.000 \$5.000
Total	\$9.000	Total	\$9.000

É usual que a **estrutura de capital** de uma empresa seja observada pelos capitais que vieram de fora da operação, sendo o formato de balanço apresentado acima o mais alinhado com este objetivo.

Portanto, quando se diz que uma empresa está muito alavancada financeiramente, significa uma elevada relação entre o capital de bancos e o capital do acionista.

Quando se diz que uma empresa está muito capitalizada, significa uma baixa relação entre o capital de bancos e o capital de acionistas.

Finalmente cumpre destacar duas perguntas **com o mesmo significado**:

1. Qual o investimento líquido na operação? \$9.000.
2. Qual o capital empregado na operação? Também \$9.000

Portanto, perguntar sobre o retorno do investimento de \$9.000, é a mesma coisa que perguntar sobre o retorno do capital empregado de \$9.000.

2. Estimando o Custo do Capital

O capital de terceiros custa 10% ao ano.

Em valor significa \$400 ao ano ($0,10 \times \4.000). O CCR é mais usualmente chamado de juros, ou despesas financeiras.

Assumamos uma alíquota de IR/CSLL de 30%.

Como o CCT de \$400 ao ano é dedutível da base de cálculo do IR/CSLL, ele gera uma economia fiscal anual de \$120 ($0,30 \times \400).

Ou seja: se de um lado a empresa incorre em \$400 de juros ao ano, do outro lado se deixa de pagar \$120 de IR/CSLL ao ano.

Portanto, o CCT líquido da economia fiscal é de \$280 ao ano ($\$400 - \120).

Em percentual, o custo do capital de terceiros é de 7% ao ano ($\$280 / \4.000).

Resumindo:

CCT em \$ (dinheiro) = \$280 ao ano
CCT em % (percentual) = 7% ao ano

O custo do capital próprio é de 14% ao ano.

Significa que você, acionista, deseja um retorno de, no mínimo, 14% ao ano sobre seu capital empregado de \$5.000, ou seja, \$700 ao ano.

Usando outras palavras: você acionista espera que o lucro líquido mínimo no período de 12 meses seja de \$700.

Observe que o CCA já é definido líquido do IR/CSLL.

Resumindo:

CCA em \$ (dinheiro) = \$700 ao ano
CCA em % (percentual) = 14% ao ano

Finalizando: Qual o custo do capital (**CC**) em valor e em percentual?

Antes de tudo, destaque-se que a palavra capital quando usada isoladamente significa o somatório do capital de terceiros mais o capital próprio.

Portanto, as respostas são as seguintes:

CC em \$ (valor) = \$980 ao ano (\$280 de CCT mais \$700 de CCA)

CC em % (percentual) = 10,89% ao ano (\$980 que é o CCT em \$ dividido pelo capital empregado de \$9.000)

Vamos reapresentar o balanço compactado:

Balanço Patrimonial de Partida

Investimentos	Valores	Capitais	Valores
Ativos operacionais líquidos (AOL)	\$9.000	Terceiros (bancos) Acionistas	\$4.000 \$5.000
Total	\$9.000	Total	\$9.000

Duas conclusões, **com o mesmo significado**:

1. Os capitais empregados (lado direito do balanço) custam \$980 ao ano. Portanto, os investimentos (AOL – lado esquerdo do balanço) devem gerar um lucro operacional de, no mínimo, \$980 ao ano **já líquido do IR/CSLL** para cobrir o custo do capital empregado de \$9.000.
2. Os capitais empregados (lado direito do balanço) custam 10,89% ao ano. Portanto, os investimentos (AOL – lado esquerdo do balanço), devem gerar um retorno sobre o investimento de, no mínimo, 10,89% ao ano para cobrir o custo do capital empregado de 10,89% ao ano.

3. Como Preparar a DRE

Vamos assumir que a DRE estimada para o primeiro ano de operação da banca de jornais e revistas seja a seguinte:

DRE

Receitas	\$10.500
(-) Gastos da operação (1)	<u>(\$8.600)</u>
(=) Lucro operacional	\$1.900
(-) CCT	<u>(\$400)</u>
(=) Lucro antes do IR/CSLL	\$1.500
(-) IR/CSLL	<u>(\$450)</u>
(=) LL	\$1.050

(1) Impostos sobre as receitas + custos da operação + despesas da operação.

O formato de apresentação da DRE apresenta 3 limitações:

1. O CCT de \$400 está apresentado sem considerar a economia fiscal de \$120. Portanto, a DRE deveria mostrar o CCT líquido da economia fiscal de \$280.
2. O lucro operacional de \$1.900 está demonstrado antes do IR/CSLL. Portanto, a DRE deveria mostrar o lucro operacional depois do IR/CSLL de \$1.330 [$\$1.900 \times (1 - 0,30)$].
3. Já que a DRE mostra o CCT de \$400, também deveria evidenciar o CCA (aquele valor de \$700 já calculado).

O próximo passo consiste em corrigir as 3 limitações apresentadas acima.

Antes uma observação: a provisão de IR/CSLL de \$450 representa 30% do lucro de \$1.500.

O lucro de \$1.500 representa a diferença entre o lucro operacional de \$1.900 e o CCT de \$400.

Portanto, poderíamos **desmembrar o IR/CSLL em 2 partes**:

1. Parcela do IR/CSLL de \$570 (30% do lucro operacional de \$1.900) e abater do lucro operacional de \$1.900, mostrando um lucro operacional de após o IR/CSLL de \$1.330 ($\$1.900 - \570).
2. Parcela da economia fiscal de \$120 (30% do CCT de \$400) e abater do CCT de \$400, mostrando um CCT líquido da economia de \$280 ($\$400 - \120).

A diferença entre o valor de \$570 menos \$120 é de \$450, a provisão para IR/CSLL vista acima.

Portanto, estamos mostrando a necessidade de mexer na **forma de apresentação da DRE**.

O formado da DRE ajustado é o seguinte:

DRE

Receitas	\$10.500
(-) Gastos da operação	<u>(\$8.600)</u>
(=) Lucro operacional (LO)	\$1.900
(-) IR/CSLL sobre o LO	<u>(\$570)</u>
(=) Lucro operacional após o IR/CSLL	\$1.330
(-) CCT líquido da economia fiscal	<u>(\$280)</u>
(-) CCT bruto de (\$400)	
(+) Economia fiscal de \$120	
(=) Lucro líquido	\$1.050
(-) CCA	<u>(\$700)</u>
(=) Resultado econômico (EVA)	\$350

Além de mostrarmos o LO após o IR/CSLL de \$1.330 e o CCT líquido da economia fiscal de \$280, evidenciamos o CCA de \$700 e mostramos o Economic Value Added de \$350.

O lucro líquido de \$1.050 apresenta como principal limitação a desconsideração do CCA de \$700.

O resultado econômico de \$350 corrige esta falha.

4. “Flashes” de Análise

- ✓ A DRE não deve misturar o custo da operação com o custo dos capitais empregados.

Acima do lucro operacional de \$1.330 temos somente os **custos da operação**.

Abaixo de lucro operacional de \$1.330 temos somente **os custos dos capitais empregados**.

Portanto, uma empresa necessita ter lucro operacional para **cobrir** os custos dos capitais empregados.

Lucro operacional bom é aquele que cobre o custo do capital e “deixa” lucro econômico (EVA positivo). É o caso deste exemplo, onde o lucro operacional de \$1.330 cobre o custo do capital de \$980 e “deixa” um lucro econômico de \$350.

É a essência do conceito de criação de valor para o acionista. Remunerar o capital empregado acima do seu custo.

Lucro operacional ruim é aquele que não cobre o custo do capital e “deixa” prejuízo econômico (EVA negativo).

- ✓ O retorno sobre o investimento é de 14,78% ao ano ($\$1.330 / \9.000). É aquele indicador chamado nos bons textos de avaliação de ROCE (Return on Capital Employed) ou ROIC (Return on Invested Capital).

O retorno sobre o investimento de 14,78% ao ano excede o custo do capital de 10,89% ao ano, apresentando um excedente de retorno de 3,89% ao ano.

Este excedente de retorno de 3,89% ao ano aplicado sobre o capital/investimento de \$9.000 “chega” ao EVA de \$350.

- ✓ O nome do jogo é para criar valor para o acionista é:

O máximo de lucro operacional com o mínimo de custo de capital. Se possível fazemos um LO maior do que \$1.330 e um custo de capital menor do que \$980.

Em outras palavras: fazer um retorno sobre o investimento maior do que 14,78% ao ano e diminuir o custo de capital de 10,89% ao ano.