

COMO TRATAR O SALDO PELAS “MÉDIAS” NUMA ANÁLISE ECONÔMICA



- Os ativos pela média dos saldos
- Os indicadores pela média dos saldos
- O patrimônio líquido pela média dos saldos
- O lucro econômico (EVA) pela média dos saldos

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- APRESENTAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	3
--	----------

1- APRESENTAÇÃO e DESENVOLVIMENTO**CASO PRÁTICO**

Vamos calcular o lucro econômico (EVA) e os principais indicadores de análise com base nas demonstrações financeiras a seguir:

BALANÇOS PATRIMONIAIS

ATIVO	30/4	31/5	PASSIVO	30/4	31/5
Circulante	\$38.000	\$41.471	Circulante	\$21.000	\$21.830
-Caixa	\$1.000	\$1.471	-Fornecedores	\$7.000	\$7.700
-Clientes	\$28.000	\$30.000	-Impostos a Pg	\$2.000	\$2.250
-Estoques	\$9.000	\$10.000	-IR/CSLL a Pg	\$1.400	\$1.566
			-Dividendos a Pg	\$600	\$914
Permanente	\$40.000	\$39.700	-Empréstimos	\$10.000	\$9.400
-Imobilizado	\$50.000	\$50.200			
-(-)Depr Acun	(\$10.000)	(\$10.500)	Exig. LP	\$20.000	\$19.600
(=)Líquido	\$40.000	\$39.700	-Empréstimos	\$20.000	\$19.600
			Patr Líquido	\$37.000	\$39.741
			-Cap & Res	\$35.000	\$35.000
			-Lucros Acum	\$2.000	\$4.741
TOTAL	\$78.000	\$81.171	TOTAL	\$78.000	\$81.171

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE MAIO

Receitas Brutas	\$30.000
(-) Impostos	(\$4.500)
(=) Receitas Líquidas	\$25.500
(-) Custos Operacionais	(\$15.000)
(=) Lucro Bruto	\$10.500
(-) Despesas Operacionais	(\$5.000)
(+) Receitas Financeiras	\$21
(=) Lucro Operacional	\$5.521
(-) Despesas Financeiras (DF)	(\$300)
(=) Lucro antes do IR/CSLL	\$5.221
(-) Provisão para IR/CSLL	(\$1.566)
(=) Lucro Líquido	\$3.655
(-) Provisão para Dividendos	(\$914)
(=) Lucros Retidos	\$2.741

A análise econômica que iremos fazer se refere ao mês de maio.

Utilizaremos como principal metodologia de análise o EVA – Economic Value Added, complementado pelos dois principais indicadores que lhe dão sustentação:

1. RAOL (Retorno sobre o Ativo Operacional Líquido) = Lucro Operacional Líquido (LOL) / Ativo Operacional Líquido (AOL)
2. CC (Custo do Capital) = (Custo do Capital de Terceiros + Custo do capital Próprio) / Capital = (CCT + CCP) / Capital

Vamos apresentar na seqüência:

- Os balanços patrimoniais resumidos em 30 de abril e 31 de maio.
- A demonstração de lucro econômico de maio.
- Indicadores de desempenho de maio

RESUMO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS

ATIVO	30/4	31/5	PASSIVO	30/4	31/5
AOL	\$67.000	\$68.741	Capital de Terceiros	\$30.000	\$29.000
			Capital Próprio	\$37.000	\$39.741
TOTAL	\$67.000	\$68.741	TOTAL	\$67.000	\$68.741

O Capital de Terceiros considera os Empréstimos de curto e longo prazo. O Capital Próprio é o Patrimônio Líquido.

O AOL (Ativo Operacional Líquido) representa a parcela dos ativos operacionais que é financiada com capitais de fora de operação, que são o capital de Terceiros e o Capital Próprio.

DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO ECONÔMICO DE MAIO

Lucro Operacional		\$5.521
(-) IR/CSLL (30%)		(\$1.656)
(=) Lucro Operacional Líquido		\$3.865
(-) DF Líquida		(\$210)
(-) DF Bruta	(\$300)	
(+) Economia Fiscal	\$90	
(=) Lucro Líquido		\$3.655
(-) CCP (4%)		(\$1.480)
(=) EVA		\$2.175

O Custo de Capital Próprio (CCP) de 4% no mês de maio incide sobre o patrimônio líquido de **30 de abril** (\$1.480 = 4% de \$37.000).

Assume-se que a posição dos investimentos e dos capitais empregados em 31 de abril sustenta os resultados apresentados em maio.

Os principais indicadores de sustentação do EVA no mês de maio são:

INDICADORES DE DESEMPENHO DE MAIO

$$\text{EVA} = (\text{RAOL} - \text{CC}) \times \text{AOL}$$

$$\text{RAOL} = 5,77\%$$

$$\text{CC} = 2,52\%$$

$$\text{EVA} = (5,77\% - 2,52\%) \times \$67.000$$

$$\text{EVA} = (3,25\%) \times \$67.000$$

$$\text{EVA} = \$2.175$$

INDICADORES DE DESEMPENHO DE MAIO

$$\text{EVA} = (\text{RAOL} - \text{CC}) \times \text{AOL}$$

$$\text{RAOL} = 5,77\% (\$3.865 / \$67.000)$$

$$\text{CC} = 2,52\% [(\$210 + \$1.480) / \$67.000]$$

$$\text{EVA} = (5,77\% - 2,52\%) \times \$67.000$$

$$\text{EVA} = 3,25\% \times \$67.000$$

$$\text{EVA} = \$2.175$$

Observe que o LOL de maio de \$3.865 é associado com a posição dos investimentos de \$67.000 em **30 de abril**.

O Custo de Capital de maio de \$210/terceiros mais \$1.480/próprio é associado com a posição do capital empregado de \$67.000 em **30 de abril**.

Agora, vamos fazer novamente toda esta seqüência considerando a posição dos ativos e dos capitais empregados pela média.

RESUMO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PELAS MÉDIAS

ATIVO	Média	PASSIVO	Média
AOL	\$67.871	Capital de Terceiros	\$29.500
		Capital Próprio	\$38.371
TOTAL	\$67.871	TOTAL	\$67.871

Todos os valores acima representam o somatório do saldo em 30 de abril mais o saldo em 31 de maio dividido por dois.

$$\$61.871 = (\$67.000 + \$68.741) / 2$$

$$\$29.500 = (\$30.000 + \$29.000) / 2$$

$$\$38.371 = (\$67.000 + \$68.741) / 2$$

DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO ECONÔMICO DE MAIO

Lucro Operacional		\$5.521
(-) IR/CSLL		(\$1.656)
(=) Lucro Operacional Líquido		<u>\$3.865</u>
(-) DF Líquida		(\$210)
(-) DF Bruta	(\$300)	
(+) EF	\$90	
(=) Lucro Líquido		\$3.655
(-) CCP (4%)		(\$1.535)
(=) EVA		<u>\$2.120</u>

Veja que a diferença entre a demonstração acima e a anterior está no Custo de Capital Próprio (CCP).

Nesta demonstração o CCP \$1.535 resulta da aplicação de 4% sobre o **patrimônio líquido médio** de \$38.371.

INDICADORES DE DESEMPENHO DE MAIO PELA MÉDIA

$$\text{EVA} = (\text{RAOL} - \text{CC}) \times \text{AOL}$$

$$\text{RAOL} = 5,69\% (\$3.865 / \$67.871)$$

$$\text{CC} = 2,57\% [(\$210 + \$1.535) / \$38.371]$$

$$\text{EVA} = (5,69\% - 2,57\%) \times \$67.871$$

$$\text{EVA} = 3,12\% \times \$67.871$$

$$\text{EVA} = \$2.120$$

Observe que o LOL de maio de \$3.865 é associado com a **posição média dos investimentos** de \$67.871.

O Custo de Capital de maio de \$210/terceiros mais \$1.535/próprio é associado com a **posição média do capital empregado** de \$38.371.

Neste exemplo que apresentamos, trabalhar pela média de saldos não provocou grandes alterações na determinação do EVA nem dos indicadores de apoio, pelo fato do intervalo de período ser o mês.

Porém, não há como negar que o EVA e os indicadores de apoio estão mais precisos.

Analisar indicadores calculados com base em saldos pela média é mais adequado, para não dizer indispensável, se estivermos analisando resultados trimestrais ou anuais.

Exemplos:

- Se estivermos analisando o resultado do primeiro trimestre, podemos considerar a posição dos ativos e dos capitais empregados pela média do saldo de 31 de dezembro e 31 de março. Se desejarmos uma maior precisão, podemos considerar a média do saldo de 31 de dezembro, 31 de janeiro, 28 de fevereiro e 31 de março.
- Se estivermos analisando o resultado do primeiro semestre, podemos considerar a posição dos ativos e dos capitais empregados pela média dos saldos de 31 de dezembro e 30 de

junho. Se desejarmos uma maior precisão, podemos considerar a média do saldo de 31 de dezembro, 31 de janeiro, 28 de fevereiro e 31 de março, 30 de abril, 31 de maio de 30 de junho.