

Planejamento Financeiro de Longo Prazo e Crescimento

Ross et al. (2022), capítulo 04

Marcelo S. Perlin

EA-UFRGS

31/03/2026

Sumário

- 1 Introdução ao planejamento financeiro
- 2 Exemplo ZONA DO COMPUTADOR
- 3 Taxas de Crescimento

1 Introdução ao planejamento financeiro

1.1 O que é planejamento de longo prazo?

Planejamento financeiro é uma declaração do que deve ser feito no futuro

- Consequência de um ambiente com incerteza
- Crescimento como objetivo da administração financeira

1.2 Elementos para o planejamento financeiro

- Investimento em novos ativos, determinado pelas decisões de orçamento de capital
- Grau de alavancagem financeira, determinado pelas decisões de estrutura de capital
- Caixa pago aos acionistas, determinado pelas decisões de dividendos
- Exigências de liquidez, determinadas pela decisão de capital de giro

1.3 O papel do planejamento financeiro

- **Examinar interações** - ajudar o gestor a perceber interações entre as decisões
- **Explorar opções** - fornecer um quadro sistemático para a gestão explorar oportunidades
- **Evitar surpresas** - ajudar a gestão a identificar possíveis resultados e a se planejar para eles
- **Assegurar a exequibilidade e a consistência interna** - ajudar os gestores a avaliar se os objetivos podem ser realizados e se os vários objetivos (declarados ou não) da organização são consistentes uns com os outros.

1.4 O processo de planejamento financeiro

- **Horizonte de planejamento** - separa as decisões em decisões para o curto prazo (geralmente os próximos 12 meses) e as decisões para o longo prazo (geralmente 2 - 5 anos)
- **Agregação** - combinar decisões de orçamento de capital em um grande projeto
- Cenários e premissas
 - Elabore premissas realistas para variáveis importantes
 - Rode vários cenários em que você varia as conjeturas em valores razoáveis
 - Determine, no mínimo, um cenário para o pior caso, outro para o caso normal e um para o melhor caso

1.5 Ingredientes de um modelo de planejamento financeiro

- **Premissas econômicas** - premissas explícitas acerca do futuro do ambiente econômico.
- **Previsão de vendas** - muitos fluxos de caixa dependem diretamente do nível das vendas (geralmente estimadas com o uso de uma taxa de crescimento)
- **Demonstrações financeiras projetadas** - montar o plano usando demonstrações financeiras projetadas permite a consistência e facilita a interpretação
- **Necessidade de ativos** - os ativos adicionais que serão exigidos para alcançar as projeções de vendas
- **Necessidades de financiamento** - o valor do financiamento necessário para pagar pelos ativos necessários
- **Variável de fechamento** - definida pelos gestores ao decidir o tipo de financiamento que será utilizado para fechar o balanço patrimonial.

A computer lab with rows of desks and monitors. The room is filled with white desks, each equipped with a computer monitor and keyboard. The monitors are arranged in a grid pattern, receding into the distance. A white door is visible on the left side of the room. The background features large windows with horizontal blinds. The overall scene is brightly lit and organized.

2 Exemplo ZONA DO COMPUTADOR

2.1 DRE e BP

ZONA DO COMPUTADOR					
Demonstrações contábeis					
Demonstração de resultados			Balanco patrimonial		
Vendas	\$1.000	Ativo	\$500	Dívida	\$250
Custos	<u>800</u>			Patrimônio líquido	<u>250</u>
Lucro líquido	<u>\$ 200</u>	Total	<u>\$500</u>	Total	<u>\$500</u>

Extraído de Ross et al. (2022), página 98

2.2 Premissas

- Receitas irão crescer a 20%
- Todos os itens são diretamente ligados às vendas, em nível ótimo.
- Em consequência, todos os demais itens crescerão também a 20%.

2.3 Resultado da Projeção

Suponha que as vendas aumentem em 20%, subindo de \$1.000 para \$1.200. Os planejadores também preveem um aumento de 20% nos custos, de \$800 para $800 \times 1,2 = \$960$. A demonstração de resultados projetada seria:

Demonstração de resultados projetada	
Vendas	\$1.200
Custos	960
Lucro líquido	<u>\$ 240</u>

A hipótese de que todas as variáveis crescerão 20% nos permite construir facilmente o balanço patrimonial projetado:

Balanço patrimonial projetado			
Ativo	\$600 (+ 100)	Dívida	\$ 300 (+ 50)
		Patrimônio líquido	300 (+ 50)
Total	<u>\$600 (+ 100)</u>	Total	<u>\$600 (+ 100)</u>

Observe que aumentamos apenas 20% em cada item. Os números entre parênteses são as variações em reais para os diferentes itens.

Extraído de Ross et al. (2022), página 98

⚠ Como conciliar o LL com o PL?

Como pode o lucro líquido ser igual a 240 e o aumento do patrimônio líquido de apenas 50? A resposta é que a Zona do Computador provavelmente terá pago a diferença de $240 - 50 = 190$ em dividendos. Nesse caso, os dividendos são a variável de fechamento.

2.4 Exemplo: Balanço Projetado

- Caso I: **dividendos são a variável de fechamento**
 - $\text{Dividendos} = 240 \text{ (LL)} - 50 \text{ (aumento no PL)} = 190$ dividendos a pagar.
- Caso II: **dívida é a variável de fechamento**
 - não há pagamento de dividendos
 - Lucro é colocado em “lucros acumulados”
 - $\text{PL} = 250 + 240 = 490$
 - Ativo total tem que manter-se em 600. Assim, o novo valor de dívidas deve ser:
 - $\text{Dívida} = 600 - 490 = 110$

2.5 A abordagem da percentagem de vendas (1)

Alguns itens variam diretamente com as vendas, enquanto outros não.

DRE

- Os custos podem variar diretamente com as vendas;
- A depreciação e as despesas com juros podem não variar diretamente com as vendas;
- Dividendos são uma variável de gestão e geralmente não variam diretamente com as vendas;

Balanço Patrimonial

- Inicialmente suponha que todos os ativos, inclusive os imobilizados, variam diretamente com as vendas.
- Contas a Pagar, geralmente, irá variar diretamente com as vendas também.
- PnC e capital próprio geralmente não variam diretamente com as vendas
- A variação de lucros não distribuídos que modifica o PL vem da decisão de dividendos.

2.6 Exemplo de cálculo

- Exemplo Extraído de Ross et al. (2022), página 103
 - [link GSheets](#)

3 Taxas de Crescimento

3.1 Exemplo: Necessidade de Aportes Financeiros

- A empresa necessita obter financiamento adicional de R\$ 565 em dívidas ou em chamada de capital fechar o seu balanço patrimonial
 - $\text{Ativo total} = \text{Dívida total \& PL} = \text{R\$ } 3.750 - \text{R\$ } 3.185 = \text{R\$ } 565$
- Escolha a variável de fechamento
 - Tome empréstimos a curto prazo (Empréstimos PC)
 - Tome empréstimos a longo prazo (PnC)
 - Emita ações (Capital Social e Reservas)
 - Diminua a taxa de distribuição de dividendos, o que aumenta a retenção de lucros

3.2 Crescimento e aportes financeiros

- A baixas taxas de crescimento o financiamento interno (os lucros retidos como “Reservas de Lucros”) pode até exceder a necessidade de investimento em ativos
- Entretanto, à medida que a taxa de crescimento aumenta, o financiamento interno não será suficiente e a empresa terá que buscar o mercado para obter novos financiamentos
- A relação entre o crescimento, o financiamento interno e a necessidade de financiamento fora da operação é uma ferramenta útil para o planejamento de longo prazo

3.3 A taxa de crescimento interna (TCI)

A taxa de crescimento interna nos diz a que taxa a empresa pode crescer seus ativos usando apenas os lucros retidos como “Reservas de Lucros” como fonte de financiamento.

$$TCI = \frac{ROA * b}{1 - ROA * b}$$

b - taxa de retenção de lucros

- Usando as informações da MAR DE ROSAS S/A e com $b = 0.5$ e $ROA = 0.044$:

$$TCI = 0.0224949$$

O valor de TCI nos diz que a empresa MAR de ROSAS S/A pode crescer 2,25% ao ano, apenas usando os lucros retidos como fonte de financiamento.

3.4 Ilustração Taxa de crescimento interna

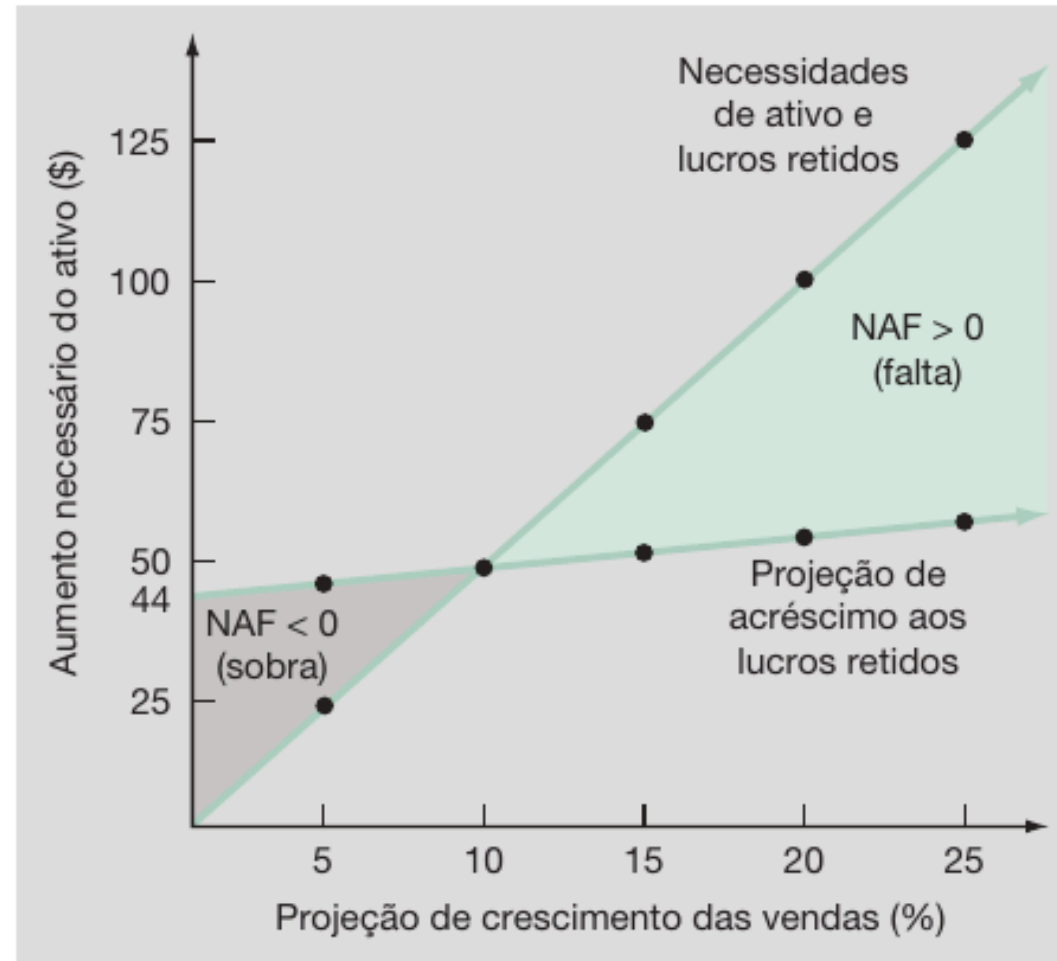


FIGURA 4.1 Crescimento e a necessidade de aporte financeiro para a Hoffman S/A.

Extraído de Ross et al. (2022), página 108

3.5 A taxa de crescimento sustentável (TCS)

A taxa de crescimento sustentável nos diz a que taxa a empresa pode crescer usando o financiamento de reservas de lucros e novas dívidas, para manter constante a relação entre dívida e capital próprio.

$$TCS = \frac{ROE * b}{1 - ROE * b}$$

b - taxa de retenção de lucros

- Usando as informações da Empório dos Brinquedos S/A e com $b = 0.5$ e $ROE = 0.0733333$:

$$TCS = 0.0380623$$

O valor de TCS nos diz que a empresa MAR de ROSAS S/A pode crescer 3,81% ao ano, sempre usando o financiamento de reservas de lucros e novas dívidas, e mantendo

3.6 Determinantes do crescimento (ROE e Dupont)

$$TCS = \frac{ROE * b}{1 - ROE * b}$$

$$ROE = ML * GAT * MPL$$

- Margem de lucros (ML) - eficiência da operação
- Giro do ativo total (GAT) - eficiência no uso dos ativos
- Alavancagem financeira (MPL) - escolha do índice ótimo de endividamento
- Política de dividendos - Escolha do quanto pagar aos acionistas versus quanto reinvestir na empresa

Referências

Ross, Stephen, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, et al. 2022. *Fundamentos de Administração Financeira*. Bookman Editora.