

Planejamento Financeiro de Longo Prazo e Crescimento

Ross et al. (2022), capítulo 04

Marcelo S. Perlin

EA-UFRGS

01/09/2026

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 conjecturas 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

2 Exemplo ZONA DO COMPUTADOR

2.1 DRE e BP

ZONA DO COMPUTADOR					
Demonstrações contábeis					
Demonstração de resultados			Balanço 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	<u>300 (+ 50)</u>
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**
 - $\text{Dividendos} = 240 \text{ (LL)} - 50 \text{ (aumento no PL)} = 190 \text{ dividendos a pagar.}$
- 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.

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\$ 565,00 em dívidas ou em chamada de capital fechar o seu balanço patrimonial
 - $\text{Ativo total} = \text{Dívida total \& PL} = \text{R\$ } 3.750,00 - \text{R\$ } 3.185,00 = \text{R\$ } 565,00$
- 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 $ROA = 4,40$:

$$TCI = 2,25$$

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

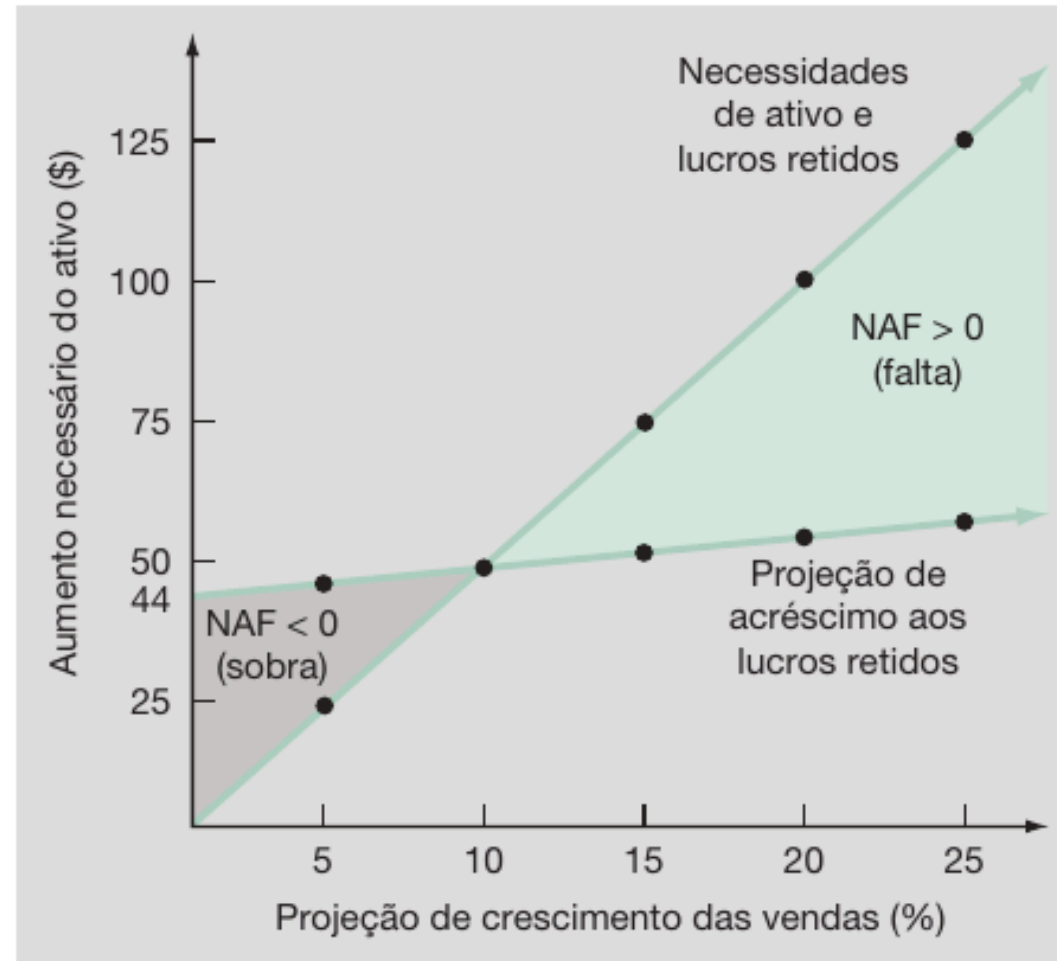


FIGURA 4.1 Crescimento e a necessidade de aporte financeiro para a Hoffman S/A.

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 MAR de ROSAS S/A e com $b = 0.5$ e $ROE = 7,33$:

$$TCS = 3,81$$

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

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 (b)** - Escolha do quanto pagar aos acionistas versus quanto reinvestir na empresa

3.7 Comparativo: TCI vs. TCS

Taxa Interna (TCI)

- **Fonte de Financiamento:** Apenas lucros retidos (sem novas dívidas).
- **Estrutura de Capital:** Índice de endividamento diminui com o tempo.
- **Fórmula:**

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

Taxa Sustentável (TCS)

- **Fonte de Financiamento:** Lucros retidos + novas dívidas proporcionais.
- **Estrutura de Capital:** Mantém a relação Dívida/PL constante.
- **Fórmula:**

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

3.8 E se a empresa quiser crescer acima da TCS?

Para sustentar uma taxa de crescimento superior à TCS sem comprometer a saúde financeira, a gestão deve atuar em pelo menos um dos 4 pilares:

1. **Emitir novas ações** (chamada de capital dos acionistas)
2. **Reduzir dividendos** (aumentar a taxa de retenção b)
3. **Aumentar eficiência operacional** (melhorar a Margem Líquida ou o Giro do Ativo)
4. **Aumentar alavancagem** (assumir maior nível de endividamento D/PL)

3.9 Teste de Aprendizado: Decisões Financeiras

Cenário Prático

Uma empresa deseja crescer suas vendas em **15% ao ano**, mas sua TCS calculada é de **10% ao ano**. O diretor financeiro afirma que a empresa não pretende emitir novas ações nem tomar mais dívidas.

O que acontecerá se a empresa mantiver esse ritmo de crescimento sem alterar sua eficiência ou política de dividendos?

- **Resposta:** A empresa enfrentará um **déficit de caixa/capital**, pois os lucros retidos não serão suficientes para financiar o aumento de ativos necessário para suportar os 15% de crescimento.

Referências

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