

AULA 7 – SUMÁRIO – EQUILÍBRIO FINANCEIRO DA EMPRESA E ROIC

- Análise da situação financeira
 - O conceito de fluxos financeiros vs. económicos
 - A geração de meios monetários: A relação entre resultados e Working Capital
 - Uma nova medida de rendibilidade: ROIC
 - O conceito de Invested Capital
 - Análise do ROIC

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO ^(1/3)

- Pensemos no conceito de EBITDA. Na prática temos a diferença entre os proveitos e custos desembolsáveis (recorde-se que as amortizações são um custo que não é considerado pois não representa nenhum pagamento). A questão é a se poderemos afirmar que o valor do EBITDA de determinado ano representa o dinheiro que é libertado pela actividade da empresa.
- A resposta é que não. Com efeito, nesse ano há proveitos que não serão recebidos (porque se concede crédito aos clientes para estes pagarem) e, há proveitos do ano anterior que serão recebidos neste (crédito concedido a clientes no ano passado e que estes pagaram neste. Do mesmo modo haverá custos que só irão ser pagos no ano seguinte (crédito obtido de fornecedores), tal como neste ano iremos pagar créditos que os fornecedores nos concederam no ano anterior.

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO (2/3)

- Não há, assim, uma coincidência entre os fluxos económicos de exploração (proveitos e custos de exploração) e os fluxos monetários de exploração (recebimentos e pagamentos de exploração).
- No entanto, é possível estabelecer uma relação entre aqueles fluxos, recordando o conceito de Working Capital (WC). Com efeito, o WC representa a retenção de fluxos económicos de exploração que ainda não se transformaram em recebimentos ou pagamentos (o crédito a clientes são as vendas que ainda não foram recebidas, por exemplo).

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO (3/3)

- Durante um período é, como também já sabemos, a variação do WC que representa um valor monetário que fica investido (ou é disponibilizado, se a variação for negativa) na actividade de exploração.
- Esta ligação concretiza-se na seguinte fórmula:

$$\text{Meios Monetários Libertos pela Exploração} = \text{EBITDA} - \Delta \text{WC}$$

Note-se que se utiliza o EBITDA, que não inclui as amortizações, justamente porque estas são um custo que não origina qualquer pagamento.

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO ^(1/7)

Balço em 31/12/N			
Activo não Corrente	200,000	Capitais Próprios	156,000
Stocks	50,000	Passivo não Corrente	180,000
Cientes	150,000	Fornecedores	60,000
		Estado (IVA)	4,000

Valores de Exploração para N+1	
Vendas	787,500
CMVMC	630,000
FSE	12,000
Outros Custos	108,000
EBITDA	37,500

Outras Informações	
PMR	3 meses
PMP (compras e FSE)	1 mês
DME	1 mês
Taxa IVA e PMP	20% e 2 meses
Os outros custos não têm IVA e são pagos a p.p.	

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO (2/7)

Cálculo do Working Capital em N+1

$$Clientes = \frac{787,500 \times 1.2}{12} \times 3 = 236,250$$

$$Stocks = \frac{630,000}{12} \times 1 = 52,500$$

$$Fornecedores = \frac{(632,500^* + 12,000^{**}) \times 1.2}{12} \times 1 = 64,450$$

$$* Compras = CMVMC + ExistênciasFinais - ExistênciasIniciais \Leftrightarrow$$

$$\Leftrightarrow Compras = 630,000 - 50,000 + 52,500 = 632,500$$

$$** FSE = 12,000$$

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO ^(3/7)

IVA

- IVA facturado a clientes (liquidado) = $787,500 \times 0.2 = 157,500$
- IVA facturado à empresa (dedutível) = $(632,500 + 12,000) \times 0.2 = 128,900$
- IVA anual a entregar ao Estado = $157,500 - 128,900 = 28,600$
- Crédito de IVA = $28,600 \times 2 / 12 = 4,767$

Working Capital	N*	N+1
Clientes	150,000	236,250
Stocks	50,000	52,500
Fornecedores	(60,000)	(64,450)
EOEP(IVA)	(4,000)	(4,767)
WC	136,000	219,533
Δ WC		83,533

* Valores retirados directamente do balanço de N

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO (4/7)

Podemos, finalmente calcular os meios monetários gerados pela exploração:

$$\text{Meios Monetários Gerados pela Exploração} = \text{EBITDA} - \Delta \text{WC}$$

$$\text{Meios Monetários Gerados pela Exploração} = 37,500 - 83,533 = (46,033)$$

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO (5/7)

Vejamos, agora, se conseguimos chegar, numa óptica, de tesouraria, ao mesmo valor. Para o efeito iremos calcular os recebimentos e pagamentos de exploração que ocorreram em N + 1:

RECEBIMENTOS DE EXPLORAÇÃO

Recebimentos de Vendas = Vendas com IVA – Crédito a clientes N+1 + Crédito a clientes N

$$945,000 - 236,250 + 150,000 = 858,750$$

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO ^(6/7)

PAGAMENTOS DE EXPLORAÇÃO

Pagamentos de Compras e FSE = Compras com IVA + FSE com IVA – Crédito de Fornecedores N+1 + Crédito de Fornecedores N

$$759,000 + 14,400 - 64,450 + 60,000 = 768,950$$

Pagamentos de Outros Custos

108,000 (assume-se que os outros custos são pagos a pronto)

Pagamentos IVA = IVA Anual a entregar ao Estado – Crédito do Estado N + 1 + Crédito do Estado N

$$28,600 - 4,767 + 4,000 = 27,833$$

Total de Pagamentos de Exploração = 768,950 + 108,000 + 27,833 = 904,783

OS FLUXOS FINANCEIROS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO - ILUSTRAÇÃO ^(7/7)

MEIOS MONETÁRIOS GERADOS PELA EXPLORAÇÃO

- RECEBIMENTOS DE EXPLORAÇÃO - PAGAMENTOS DE EXPLORAÇÃO
- = 858,750 – 904,783 = (46,033)

Assim, obtém-se o mesmo valor que se apurou com EBITDA - Δ WC.

UM NOVO CONCEITO DE RENDIBILIDADE: RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC) (1/3)

- O ROIC desenvolve um conceito de rendibilidade da actividade de uma empresa que, tal como o GROSS ROA pretende ignorar a dimensão de financiamento, mas acrescentando-lhe dois elementos adicionais:
 - Em primeiro lugar, operando com os resultados apenas não considerando os encargos financeiros, mas tendo em conta a dimensão fiscal; assim, em vez de utilizar o EBIT utiliza o NOPLAT (que, recorde-se representa o resultado líquido que a empresa teria, caso se ignorassem os encargos financeiros);
 - Em segundo lugar, em vez de utilizar o activo, introduz o conceito de invested capital de exploração.

UM NOVO CONCEITO DE RENDIBILIDADE: RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC) (2/3)

O Conceito de Invested Capital de Exploração

- Considera apenas o activo de exploração, isto é, exclui todos os elementos do activo que não são de exploração, ou seja, que não são necessários à realização da actividade da empresa (por exemplo, um armazém que é propriedade da empresa, mas que tem alugado, um stock especulativo, aplicações financeiras, etc.);
- A este activo de exploração devem-se subtrair todos os recursos de exploração que a actividade gera;
- Assim, o Invested Capital de Exploração representa o capital que é necessário investir (em termos líquidos, pois subtraem-se os recursos gerados pela exploração) para a empresa desenvolver a sua actividade.
- Calcula-se:

$$\text{Invested Capital de Exploração} = \text{Activo de Exploração} - \text{Recursos de Exploração}$$

Ou, equivalente:

$$\text{Invested Capital de Exploração} = \text{Activos Não Correntes de Exploração} + \text{WC}$$

UM NOVO CONCEITO DE RENDIBILIDADE: RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC) (3/3)

Finalmente, o ROIC calcula-se:

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{InvestedCapital}$$

O ROIC representa a rentabilidade líquida da actividade da empresa, considerando o investimento realizado para ela desenvolver essa actividade, mas não tendo em conta a forma como esse investimento foi financiado.