

Assuma que você fosse contratado recentemente como assistente de *Simmons*, e sua primeira tarefa é ajudá-la a desenvolver a projeção. Para começar, ela lhe pediu que respondesse ao seguinte conjunto de questões:

a. Descreva três maneiras em que as demonstrações *pro formas* são usadas no planejamento financeiro.

Resposta:

b. Explique os passos das projeções financeiras. **Resposta:**

c. Assuma

(1) que a *SEC* estava operando a capacidade total em 2009 com relação a todos os ativos,

(2) que todos os ativos devem crescer proporcionalmente às vendas,

(3) que as contas a pagar e os diferidos também crescerão na proporção das vendas, e

(4) que a margem de lucro e a distribuição de dividendos (índice *payout*) de 2009 serão mantidas.

Sob estas condições, quais seriam as exigências de financiamento da companhia para o próximo ano? Use a equação NFE para responder esta questão.

Resposta: (Vamos ajudá-lo construindo uma espécie de formulário para os cálculos.

USANDO A EQUAÇÃO NFE¹

¹ Quem financia o lado direito do balanço patrimonial é o lado esquerdo. Logo a diferença entre as variações dos ativos exigidos com a soma das variações dos passivos espontâneos e as variações nos lucros retidos, deve ser a Necessidade de Financiamento Externo.

	A	B	C	D	E	F
73	Dados Adicionais					
74	Crescimento das Vendas =		25%			
75	Margem de Lucro de 2009 =		2,70%			
76	Índice Payout =		40%			
77						
78	NFE=	Δ Ativos Exigidos	-	Δ Passivos Espontâneos	-	Δ Lucros Retidos
79						
80		Δ Ativos Exigidos	=	Índice Ativos pelas Vendas	x	Δ Vendas
81			=	0,500	x	\$500,00
82			=	\$250,00		
83						
84		Δ Passivos Espontâneos	=	Índice Passivos Espontâneos pelas Vendas	x	Δ Vendas
85			=	0,050	x	\$500,00
86			=	\$25,00		
87						
88		Δ Lucros Retidos	=	Margem de Lucro	x	Vendas
89			=	0,027	x	\$ 2.500,0
90			=	\$40,50		
91						
92	NFE=	Δ Ativos Exigidos	-	Δ Passivos Espontâneos	-	Δ Lucros Retidos
93	=	\$250,00	-	\$25,00	-	\$40,50
94	NFE=	\$184,50				

d. Como as variações nestes itens afetariam a NFE? (1) Crescimento de vendas, (2) o índice de distribuição de dividendos aumenta, (3) a margem de lucro aumenta, (4) o índice de intensidade de capital aumenta, e (5) A SEC começa pagar seus fornecedores mais cedo. (Considere cada item separadamente e mantenha todas as outras coisas constantes). **Resposta:**

e. Explique brevemente como projetar as demonstrações financeiras usando a *abordagem da porcentagem das vendas*. Explique com certeza como projetar despesas de juros. **Resposta:**

f. Estime agora as exigências financeiras de 2010 usando a abordagem das porcentagens das vendas. Assuma:

(1) que cada tipo de ativo, como também as contas a pagar, diferidos, e custos fixos e variáveis, serão na mesma porcentagem das vendas de 2010 como em 2009;

(2) que o índice de distribuição de dividendos (*payout*) seja mantido constante a 40%;

(3) que a necessidade de financiamentos externos seja financiada a 50% por notas a pagar, e 50% por dívidas de longo-prazo (nenhuma nova ação ordinária será emitida);

(4) que todas as dívidas acarretem uma taxa de juros de 10%; e

(5) as despesas de juros deverão ser baseadas no saldo da dívida no início do ano.

Respostas:

	A	B	C	D	E
109				Real	Projetado
110	Entradas das Porcentagens das Vendas			2009	2010
111					
112	Custos Variáveis/Vendas			60,0%	60,0%
113	Custos Fixos (SGA)/Vendas			35,0%	35,0%
114	Caixa/Vendas			1,0%	1,0%
115	Contas a Receber/Vendas			12,0%	12,0%
116	Estoque/Vendas			12,0%	12,0%
117	Ativos Fixos Líquidos/Vendas			25,0%	25,0%
118	Contas a Pagar & Diferidos/Vendas			5,0%	5,0%
119					
120	Outras Entradas				
121	Crescimento porcentual das vendas				25%
122	Fator de crescimento das vendas				1,25
123	Taxa de juros sobre as dívidas				10%
124	Alíquota de imposto				40%
125	Índice de Distribuição de Dividendos				40%
126					
127	Fundos serão gerados através de:				
128	Notas a Pagar =				50%
129	Dívidas de Longo Prazo =				50%

	A	B	C	D	E	F
131	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO					
132	(em milhões de dólares)		Real			Projetado
133			2009	Base de Previsão		2010
134	Vendas		\$ 2.000,0	Crescimento	1,25	\$ 2.500,0
135	Custos Variáveis		\$ 1.200,0	% das Vendas	60,00%	\$ 1.500,0
136	Custos Fixos-SGA		\$ 700,0	% das Vendas	35,00%	\$ 875,0
137	LAJIR		\$ 100,0			\$ 125,0
138	Menos Juros		\$ 10,0	Taxa de Juros x Dívidas⁰⁹		\$ 20,0
139	LAIR		\$ 90,0			\$ 105,0
140	Impostos (40%)		\$ 36,0			\$ 42,0
141	Lucro Líquido		\$ 54,0			\$ 63,0
142	Dividendos		\$ 21,6			\$ 25,2
143	Ad. A Lucros Retidos		\$ 32,4			\$ 37,8

	A	B	C	D	E	F	G	H
146	BALANÇO PATRIMONIAL					2010		2010
147	(em milhões de dólares)					Projetado		Projetado
148			2009	Base de Previsão		Sem NFE	NFE	Com NFE
149	Ativos							
150	Caixa		\$ 20,0	% das Vendas	1,00%	\$ 25,0		\$ 25,0
151	Contas a Receber		\$ 240,0	% das Vendas	12,00%	\$ 300,0		\$ 300,0
152	Estoques		\$ 240,0	% das Vendas	12,00%	\$ 300,0		\$ 300,0
153	Total dos ativos circulantes		\$ 500,0			\$ 625,0		\$ 625,0
154	Instal. e Equip. Líquidos		\$ 500,0	% das Vendas	25,00%	\$ 625,0		\$ 625,0
155	Total dos Ativos		\$ 1.000,0			\$ 1.250,0		\$ 1.250,0
156	Passivos e Patrimônio Líquido							
158	Contas a pagar & Diferidos		\$ 100,0	% das Vendas	5,00%	\$ 125,0		\$ 125,0
159	Notas a Pagar		\$ 100,0	Continua	→	\$ 100,0	\$ 93,6	\$ 193,6
160	Total dos passivos circulantes		\$ 200,0			\$ 225,0		\$ 225,0
161	Títulos de Longo-Prazo		\$ 100,0	Continua	→	\$ 100,0	\$ 93,6	\$ 193,6
162	Total dos Passivos		\$ 300,0			\$ 325,0		\$ 512,2
163	Ações ordinárias		\$ 500,0	Continua	→	\$ 500,0		\$ 500,0
164	Lucros Retidos		\$ 200,0	$LR_{08} + \Delta LR_{09}$		\$ 237,8		\$ 237,8
165	Total do capital social		\$ 700,0			\$ 737,8		\$ 737,8
166	Total dos Passivos e PL		\$ 1.000,0			\$ 1.062,8		\$ 1.250,0
167								
168	Ativos Exigidos =					\$ 1.250,0		
169	Fontes especificadas de financiamentos =					\$ 1.062,8		
170	Needsidades de Financiamentos Externos (NFE)					\$ 187,20		

g. Por que a abordagem das porcentagens das vendas produz uma NFE um pouco diferente da abordagem da equação? Qual método fornece a projeção mais exata? **Resposta:**

h. Calcule os índices projetados da SEC, e compare-os com os índices de 2009 da companhia e com a média da indústria. Calcule o **fluxo de caixa livre projetado**² da SEC e o **retorno sobre o capital investido (ROIC)**. **Resposta:**

² Fluxo de Caixa Livre é o mesmo que Fluxo de Caixa Operacional do Cap. 02

i. (1.) Baseado nas comparações entre prazo médio de recebimento de vendas (*days sales outstanding* - DSO) da SEC e os índices de giro de estoque com os números médios da indústria, parece que a SEC está operando eficientemente com respeito ao seu estoque e contas a receber?

(2.) Suponha que a SEC fosse capaz de conseguir alinhar estes índices com a média da indústria e reduzir seu índice de custos fixos(SGA)/Vendas para 33%. Que efeito isto teria sobre sua NFE e seus índices financeiros? Que efeito isto teria sobre o **fluxo de caixa livre** e o **ROIC**?

Resposta:

	A	B	C	D	E	F	G	H
207	MELHORAMENTOS PROPOSTOS							
208								
209	Entradas			Antes	Depois			
210	Prazo Médio de Recebimento das Vendas - DSO			43,80	32,01			
211	Contas a Receber/vendas			12,00%	8,77%	Nota: usamos o Gerenciador de Cenários para encontrar os valores após os melhoramentos.		
212	Giro do Estoque			8,33	11,00			
213	Estoque/vendas			12,00%	9,09%			
214	SGA/vendas			35,0%	33,0%			
215								
216	Saídas							
217	NFE			\$187,2	\$15,7	Respostas: Estão dadas de presente!		
218	FCF			-\$150,0	\$33,5			
219	ROIC			6,7%	10,8%			
220	ROE			8,5%	12,3%			

j. Suponha que você descobriu que as contas a receber e os estoques da SEC de 2009 estiveram alinhados com os níveis exigidos, devido às políticas de crédito e estoque da empresa, mas que existiu **excesso** de capacidade com respeito aos ativos fixos. Especificamente, os ativos fixos estiveram operando somente a 75% da capacidade total.

(1) Qual o nível de vendas deveria existir em 2009 com os ativos fixos disponíveis?

Resposta:

	A	B	C	D	E	F
228	EFEITO DO EXCESSO DE CAPACIDADE					
229						
230	Suponha que os ativos fixos de 2009 tivessem operado a somente 75% da capacidade?					
231						
232		Capacidade das Vendas =	Vendas Reais	/	% da Capacidade	
233		=		/		
234		Capacidade das Vendas =				

(2) Como a existência do excesso de capacidade dos ativos fixos afetaria as necessidades de financiamentos externos (NFE) durante 2010?

Resposta:

	A	B	C	D	E
238	As vendas projetadas são menores do que isto, então nenhum novo ativo fixo é necessário.				
239					
240	NFE projetada anteriormente =			\$187	
241	Adições projetadas anteriormente aos ativos fixos =			\$125	
242	NFE se existir excesso de capacidade =			\$62	

Se as Vendas subissem para \$3.000, não para \$2500, qual seria a exigência em A.F.?

Resposta:

	A	B	C	D	E	F
245						
246		Índice Alvo =	Ativos Fixos	/	Capacidade das Vendas	
247		=	\$500	/	\$2.666,67	
248		Índice Alvo =	0,1875			
249						
250		Varição no AF =	0,1875	x	\$333,33	
251						
252		Varição no AF =	\$62,50			
253						

k. A relação entre vendas e os vários tipos de ativos é importante na projeção financeira. A abordagem das porcentagens das vendas, sob a hipótese que item do cada ativo cresce à mesma taxa que as vendas, leva a uma NFE projetada que está razoavelmente perto da projeção usando a equação da NFE. Explique como cada um dos fatores seguintes afetaria a precisão das projeções financeiras baseadas na equação da NFE:

- (1) economia de escala no uso de ativos, e
- (2) ativos pesados.

Resposta: