



# Finanças... Simples Assim!

O GUIA DA **HARVARD BUSINESS SCHOOL**  
PARA DECISÕES INTELIGENTES

**MIHIR A. DESAI**

HARVARD BUSINESS REVIEW PRESS • BOSTON, MASSACHUSETTS

  
**ALTA BOOKS**  
EDITORA  
Rio de Janeiro, 2020

# Sumário

**Introdução** ... 1

## **CAPÍTULO 1**

**Análise Financeira** ... 9

Usando índices para analisar o desempenho — tudo isso jogando!

## **CAPÍTULO 2**

**A Perspectiva Financeira** ... 51

Por que as finanças são obcecadas pelo caixa e pelo futuro

## **CAPÍTULO 3**

**O Ecossistema Financeiro** ... 85

Entendendo quem atua, por que e como funcionam os mercados de capitais

## **CAPÍTULO 4**

**Fontes de Criação de Valor** ... 113

Risco, despesa de capital e as origens do valor

## **CAPÍTULO 5**

**A Arte e a Ciência do Valuation** ... 149

Como avaliar uma casa, um financiamento estudantil, um projeto ou uma empresa

## **CAPÍTULO 6**

**Alocação de Capital** ... 187

Como tomar as decisões mais importantes frente a CEOs e diretores financeiros

**Conclusão** ... 223

Respostas ... 229

Glossário ... 243

Notas ... 261

Índice ... 265

1

# Análise Financeira

Usando índices para analisar o desempenho — tudo isso jogando!

**P**ara ajudá-lo a desenvolver sua intuição financeira, vamos a um joguinho. Este jogo vai apresentá-lo ao mundo das finanças ao criar uma compreensão de como usar os números para avaliar o desempenho — processo crucial da análise financeira. Essa análise responde a algumas das perguntas mais fundamentais para as quais profissionais financeiros — de diretores financeiros e gestores a investidores e banqueiros — precisam de respostas; perguntas que vão ao cerne do desempenho, da viabilidade e do potencial de uma empresa.

A análise financeira vai muito além da contabilidade. Neste capítulo, não abordaremos a mecânica da contabilidade (por exemplo, débitos e créditos), mas desenvolveremos nossa intuição acerca dos índices financeiros que usam contabilidade. Com o uso de índices no jogo, você entenderá que é possível desenvolver sua intuição sobre as fontes de desempenho ao comparar números de maneira simples.

O quanto é seguro emprestar dinheiro a uma empresa? O quanto é recompensador ser acionista de uma empresa? Quanto valor essa empresa oferece? Nenhuma dessas perguntas pode ser respondida analisando números isolados. Índices oferecem uma comparação de números relevantes de maneira simples, o que dá sentido a números que, de outra forma, não teriam nenhum significado. No contexto deste jogo, você identificará 14 empresas líderes com base apenas em uma série de índices. Depois de observar como setores podem ser identificados por índices, você usará o conhecimento recém-adquirido para analisar o desempenho de uma companhia ao longo do tempo — e ver como números podem ser usados para criar uma narrativa de suas vitórias e derrotas.

Que comecem os jogos!

## Dando Sentido aos Números

Observe a Tabela 1-1, que é a espinha dorsal deste capítulo. Ela oferece uma variedade de índices de 14 empresas reais em 2013 que abrangem diferentes setores, organizadas em colunas. Perceba que deixar os nomes das empresas anônimos foi intencional. Este é o jogo: conforme avança neste capítulo, explorando índices, você desenvolverá sua intuição financeira combinando cada coluna de números com a empresa correspondente.

A Tabela 1-1 está mais ou menos organizada em três seções horizontais. A primeira seção representa a distribuição de ativos pertencentes à empresa, o que inclui caixa, equipamento e estoque. A segunda seção mostra como essas empresas financiam esses ativos, fazendo empréstimos e/ou levantando dinheiro junto a seus proprietários ou acionistas. A última seção é uma série de índices financeiros que avaliam o desempenho, o que exige ir além do que uma empresa possui e como financia essas compras. Às vezes, pessoas do universo financeiro parecem dividir tudo por tudo, apenas para nos confundir. Mas esse não é o caso. Índices possibilitam a interpretação porque apenas números isolados não significam nada (por exemplo, um lucro de \$100 milhões é bom ou ruim? Só é possível saber comparando esse número ao faturamento ou a outra coisa).

Os setores e as respectivas empresas representadas são mostrados na Tabela 1-2. Como você pode ver, são empresas líderes de vários setores.

Há 406 números diferentes na Tabela 1-1, o que pode ser bastante intimidador. Muitos deles podem não fazer muito sentido agora. Não entre em pânico. Explicarei rapidamente o que 28 desses números significam — os “100” nas linhas que mostram os totais de ativos, passivos e patrimônio líquido representam vários totais para as duas primeiras seções. As empresas não são exatamente do mesmo tamanho; em vez disso, os números são porcentagens que representam a *distribuição* de ativos e fontes financeiras. Assim, os números dessas duas seções totalizam 100 quando arredondados.

Para ajudá-lo em sua análise, a Tabela 1-3 oferece uma representação geral de um balanço patrimonial com os dados específicos de 2017 da Starbucks — uma cadeia global de varejo. O lado dos “ativos” (ou o lado esquerdo) do balanço na Tabela 1-3(b) enumera o que a Starbucks tem, e o lado dos “passivos e patrimônio líquido” (ou o lado direito) resume como esses ativos são financiados. Em seu balanço patrimonial pessoal, suas roupas, sua máquina de lavar, sua televisão, seu carro ou sua casa são seus ativos. Qualquer dívida que você tenha é um passivo, e o restante é seu patrimônio líquido. Patrimônio líquido e ações dos acionistas são termos intercambiáveis — usaremos patrimônio líquido nas páginas a seguir.

TABELA 1-1

## Qual é a empresa?

Porcentagens do balanço patrimonial	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
<b>Ativos</b>														
Caixa e títulos comercializáveis	35	4	27	25	20	54	64	9	5	16	4	2	16	7
Contas a receber	10	4	21	7	16	12	5	3	4	26	6	2	2	83
Estoques	19	38	3	4	0	1	0	3	21	17	21	3	0	0
Outros ativos circulantes	1	9	8	5	4	4	6	6	2	4	1	2	5	0
Ativo fixo (líquido)	22	16	4	8	46	7	16	47	60	32	36	60	69	0
Outros ativos	13	29	37	52	14	22	10	32	7	5	32	31	9	10
<b>Ativos totais*</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Ativos e patrimônio líquido</b>														
Títulos a pagar	0	0	8	3	5	2	0	0	11	0	4	4	1	50
Contas a pagar	41	22	24	2	6	3	2	8	18	12	13	2	6	21
Despesas acumuladas	17	15	8	1	5	3	3	9	4	5	5	1	6	0
Outros passivos circulantes	0	9	9	9	6	18	2	7	11	10	4	2	12	3
Dívida de longo prazo	9	2	11	17	29	9	10	33	25	39	12	32	16	13
Outros passivos	7	17	17	24	38	9	5	18	13	10	7	23	22	4
Ações preferenciais	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio líquido	25	19	23	44	12	55	78	25	17	24	54	36	38	10
<b>Passivos e patrimônio líquido totais*</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Índices financeiros</b>														
Ativos circulantes/passivos circulantes	1,12	1,19	1,19	2,64	1,86	2,71	10,71	0,87	0,72	2,28	1,23	1,01	0,91	1,36
Caixa, títulos comercializáveis e contas a receber/passivos circulantes	0,78	0,18	0,97	2,07	1,67	2,53	9,83	0,49	0,20	1,53	0,40	0,45	0,71	1,23
Giro de estoque	7,6	3,7	32,4	1,6	NA	10,4	NA	31,5	14,9	5,5	7,3	2,3	NA	NA
Prazo médio de recebimento (dias)	20	8	63	77	41	82	52	8	4	64	11	51	7	8,047
Dívida total/ativos totais	0,09	0,02	0,19	0,20	0,33	0,11	0,10	0,33	0,36	0,39	0,16	0,36	0,17	0,63
Dívida de longo prazo/capitalização	0,27	0,06	0,33	0,28	0,70	0,14	0,11	0,57	0,59	0,62	0,18	0,47	0,29	0,56
Faturamento/ativos totais	1,877	1,832	1,198	0,317	1,393	0,547	0,337	1,513	3,925	1,502	2,141	0,172	0,919	0,038
Lucro líquido/faturamento	-0,001	-0,023	0,042	0,247	0,015	0,281	0,010	0,117	0,015	0,061	0,030	0,090	0,025	0,107
Lucro líquido/ativos totais	-0,001	-0,042	0,050	0,078	0,021	0,153	0,004	0,177	0,061	0,091	0,064	0,016	0,023	0,004
Ativos totais/patrimônio líquido	3,97	2,90	4,44	2,27	8,21	1,80	1,28	4,00	5,85	4,23	1,83	2,77	2,66	9,76
Lucro líquido/patrimônio líquido	-0,005	-0,122	0,222	0,178	0,171	0,277	0,005	0,709	0,355	0,384	0,117	0,043	0,060	0,039
EBIT/despesas com juros	7,35	-6,21	11,16	12,26	3,42	63,06	10,55	13,57	5,98	8,05	35,71	2,52	4,24	NA
EBITDA/faturamento	0,05	0,00	0,07	0,45	0,06	0,40	0,23	0,22	0,05	0,15	0,06	0,28	0,09	0,15

\*Os totais das colunas foram arredondados para 100.

Fonte: Mihir A. Desai, William E. Fruhan e Elizabeth A. Meyer, "O Caso das Indústrias Não Identificadas, 2013", Caso 214-028 (Boston: Harvard Business School, 2013).

## 14 Finanças... Simples Assim!

**TABELA 1-2**

**Qual é a empresa? Setores**

Setor	Empresa
Companhia aérea	Southwest
Rede de livrarias	Barnes & Noble
Banco comercial	Citigroup
Desenvolvedor de softwares computacionais	Microsoft
Rede de lojas de departamento, com cartão próprio	Nordstrom
Serviços de eletricidade e gás, com 80% do faturamento vindo das vendas de eletricidade e 20%, das vendas de gás natural	Duke Energy
Vendedor online direto fábrica-cliente de computadores pessoais, com mais de metade das vendas para clientes corporativos e maior parte da produção terceirizada	Dell
Varejista online	Amazon
Serviço de entrega de encomendas	UPS
Empresa farmacêutica	Pfizer
Rede de restaurantes	Yum!
Rede varejista de farmácias	Walgreens
Rede varejista de supermercados	Kroger
Serviço de rede social	Facebook

Para avaliar o desempenho a partir dos índices na terceira seção, recorreremos às demonstrações do resultado do exercício (DRE), que refletem as operações contínuas de uma empresa. A Tabela 1-4 oferece uma representação geral de uma DRE com os dados específicos de 2017 da Starbucks. DREs mostram como uma empresa obtém sua receita líquida depois de levar em conta todos os rendimentos e custos, assim como você talvez considere seu salário como faturamento e seus custos (alimentação, aluguel e por aí vai) antes de descobrir quanto conseguirá guardar.

**TABELA 1-3**

**Balancos representativos**

<b>Ativos: o que uma empresa possui</b>		<b>Passivos e patrimônio líquido: como os ativos são financiados</b>	
Ativos circulantes		Passivos circulantes	
Caixa		Contas a pagar	
Contas a receber		Outros passivos circulantes	
Estoques		Passivos não circulantes	
Outros ativos circulantes		Dívida de longo prazo	
Ativos não circulantes		Outros passivos	
Ativo fixo		<b>Patrimônio líquido</b>	
Ativos intangíveis e outros		Lucros acumulados	
		Outras contas de patrimônio líquido	
<b>Ativos totais</b>		<b>Passivos e patrimônio líquido totais</b>	
<b>(a) Balanço patrimonial</b>			
<b>Ativos</b>		<b>Passivos e patrimônio líquido</b>	
Caixa	19%	Contas a pagar	5%
Contas a receber	6	Outros passivos circulantes	15
Estoques	9	Dívida de longo prazo	36
Outros ativos circulantes	2	Outros passivos	5
Ativo fixo	34		
Ativos intangíveis e outros	29	Patrimônio líquido total	38
<b>Ativos totais*</b>	<b>100</b>	<b>Passivos e patrimônio líquido totais*</b>	<b>100</b>

\*Os totais foram arredondados para 100.

**(b) Balanço patrimonial do relatório anual de 2017 da Starbucks**

TABELA 1-4

**DRE representativo do relatório anual de 2017 da Starbucks****Receita**

Faturamento	100%
Custo dos bens vendidos	-40
Margem bruta	60
Despesas gerais, administrativas e com vendas	-42
Lucros operacionais (ou lucros antes de juros e imposto de renda, EBIT)	18
Juros	-1
Receita antes dos impostos	17
Impostos	-6
<b>Lucros líquidos</b>	<b>11%</b>

Boa parte das finanças envolve observar um monte de números e levantar coisas interessantes sobre eles. Sabendo um pouco sobre os índices na Tabela 1-1, qual sua opinião sobre aqueles números? Talvez esteja curioso sobre por que alguns são tão diferentes dos outros. Se estiver, excelente! O começo de muitas análises financeiras consiste em observar uma série de números e achá-los interessantes. O melhor primeiro passo ao olhar para vários números é buscar os extremos e criar uma história para eles. Antes de descobrir quais são as empresas, vamos examinar cada seção e identificar alguns dos números mais extremos. Depois explicaremos o que eles representam.

**Ativos**

Levando em conta que empresas investem em ativos para realizar sua missão, é crucial desenvolver uma compreensão intuitiva sobre o assunto. De certa forma, os ativos são a própria empresa. A Häagen-Dazs, por exemplo, é dona do sorvete que vai vender, das fábricas que produzem esse sorvete e dos caminhões que vão entregá-lo. Ativos não são muito mais que isso. Como é possível ver na Tabela 1-5, os ativos estão ordenados pelo grau em que podem ser convertidos em caixa; aqueles que podem ser facilmente convertidos em caixa são chamados ativos circulantes e aparecem no topo. Em cada linha da Tabela 1-5, quais números chamam mais a sua atenção?

**Caixa e títulos comercializáveis**

Começando pela primeira linha da Tabela 1-5, perceba que as empresas F e G têm mais da metade de seus ativos em caixa e títulos comercializáveis. Isso pode parecer estranho. Por que uma empresa reteria tanto caixa? Essa é uma questão profunda nas finanças atualmente, pois as empresas retêm mais caixa do que nunca — combinadas, de US\$2 a US\$3 trilhões apenas nas empresas dos EUA. Um exemplo: a Apple retém mais de US\$250 bilhões em caixa. Detalharemos melhor essa questão depois, mas grandes somas de caixa retidas podem ser entendidas como a) uma garantia para tempos incertos, (b) uma reserva para futuras aquisições ou (c) uma manifestação da falta de oportunidades de investimento.



## 16 Finanças... Simples Assim!

TABELA 1-5

Qual é a empresa? Ativos

Porcentagem do balanço patrimonial	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
<b>Ativos</b>														
Caixa e títulos comercializáveis	35	4	27	25	20	54	64	9	5	16	4	2	16	7
Contas a receber	10	4	21	7	16	12	5	3	4	26	6	2	2	83
Estoques	19	38	3	4	0	1	0	3	21	17	21	3	0	0
Outros ativos circulantes	1	9	8	5	4	4	6	6	2	4	1	2	5	0
Ativo fixo (líquido)	22	16	4	8	46	7	16	47	60	32	36	60	69	0
Outros ativos	13	29	37	52	14	22	10	32	7	5	32	31	9	10
<b>Ativos totais*</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\*Os totais das colunas foram arredondados para 100.

Levando em consideração o lucro abdicado, não é sensato para as empresas reter tanto caixa, então elas investem muito dele em títulos públicos que podem ser rapidamente convertidos em caixa — os chamados títulos comercializáveis. Já que podem ser rapidamente convertidos em caixa, esses títulos são muitas vezes somados ao caixa nos balanços patrimoniais.

### Contas a receber

Contas a receber são montantes que uma empresa espera receber de seus clientes no futuro. Conforme a confiança entre uma empresa e seus clientes aumenta, ela pode estar disposta a deixar que paguem depois. Muitas estendem o crédito, permitindo que seus clientes, em geral outras empresas, paguem depois de 30, 60 ou até 90 dias. Uma empresa (N) tem a maior parte de seus ativos em recebíveis. Por que você acha que isso acontece? Por que empresas como B, H e I têm tão poucos recebíveis?

## Para refletir...

**Considere três empresas: Walmart (uma varejista multinacional), Staples (uma cadeia de suprimentos de material de escritório) e Intel (uma fabricante de chips semicondutores). Qual delas tem o maior montante de contas a receber em relação a suas vendas?**

Em 2016, o Walmart tinha US\$5,6 bilhões (ou 1,1% das vendas) em contas a receber em seu balanço patrimonial. A Staples tinha US\$1,4 bilhão (ou 6,7% das vendas). E a Intel, US\$4,8 bilhões (ou 8,9% das vendas). Empresas como a Intel, que vendem para outras empresas, terão um montante maior de suas vendas em recebíveis. O Walmart tem recebíveis limitados pois, em geral, lida com clientes. A Staples representa um caso médio interessante, pois trabalha tanto com empresas quanto diretamente com clientes.

## Estoques

Estoques são os bens (ou insumos que se transformarão nesses bens) que uma empresa pretende vender. Eles incluem matérias-primas, produtos não finalizados e bens finais. Os estoques da Häagen-Dazs incluem todo o sorvete produzido e o chocolate, o doce de leite e os grãos de café associados que são necessários para a produção.

Perceba que algumas empresas (E, G, M e N) não têm estoques. Como assim uma empresa não tem nada para vender? A resposta é

que — e esta será a primeira dica para o exercício no geral — essas empresas provavelmente oferecem serviços. Pense em uma empresa de advocacia, de publicidade ou de serviços médicos — elas não têm bens físicos para vender, logo, são provedoras de serviços.

## Ativo fixo

Ativo fixo, ou propriedade, planta e equipamento (PP&E), refere-se àqueles ativos tangíveis e de longo prazo que uma empresa usa para produzir ou distribuir seu produto. Pode incluir sede, fábricas, maquinário nessas fábricas e lojas. Por exemplo, uma hidrelétrica pode ter grandes barragens e uma varejista pode ter várias lojas como parte de seu ativo fixo. Observe que as empresas I, L e M têm uma grande porcentagem de ativos nessa categoria, mais de 60%. De quais setores elas fariam parte?

## Outros ativos

Além desses grandes montantes de caixa para algumas empresas, há outras, como a D, com grandes montantes em “outros ativos”. De fato, a importância crescente do caixa e de outros ativos são duas tendências dominantes nas finanças. Mas o que “outros” significa? Outros ativos podem significar várias coisas, mas muito provavelmente tratam-se de ativos intangíveis — coisas que são valiosas, mas nas quais não podemos pôr as mãos —, como patentes e marcas.

O revés aqui é que contadores não atribuem valor a ativos intangíveis a menos que conheçam esses valores com precisão. Dessa forma, por exemplo, a Coca-Cola tem uma marca muito valiosa, talvez a coisa mais valiosa que possui, mas não sabe exatamente qual o seu valor. Então, contadores ignoram essa informação. É o princípio do conservadorismo contábil. A ideia de que se deve ignorar algo porque seu valor preciso não é conhecido também é um fator que leva muitas pessoas nas finanças a não confiar na contabilidade.

Quando uma empresa compra outra, muitos ativos intangíveis que não puderam ser avaliados com precisão previamente passam a ter um valor de acordo com a contabilidade, porque alguém de fato pagou por eles como parte de uma aquisição. Isso leva a um componente particularmente importante dos outros ativos: o patrimônio de marca. Quando uma empresa adquire outra por um valor superior ao de seus ativos no balanço patrimonial, essa diferença, em geral, é registrada nos balanços da empresa adquirente como patrimônio de marca. Como consequência, empresas com muitos outros ativos e patrimônio de marca são, provavelmente, aquelas que compraram outras empresas com muitos ativos intangíveis, que não foram registrados antes em razão do conservadorismo.

### Para refletir...

**A Microsoft gastou US\$26,2 bilhões em 2016 para adquirir o LinkedIn, que possuía ativos com valor contábil de US\$7 bilhões. Os US\$19,2 bilhões pagos além disso aparecerão no balanço patrimonial da Microsoft como "outros ativos", incluindo patrimônio de marca. O que a empresa pagou além do valor contábil valia mesmo os US\$19,2 bilhões a mais?**

A Microsoft poderia, por exemplo, se beneficiar das informações dos 433 milhões de usuários do LinkedIn para otimizar seu marketing de soluções empresariais e produtividade. O valor dos dados dos usuários nunca apareceram no balanço patrimonial do LinkedIn pela dificuldade em avaliá-los, mas, ao comprá-lo, a Microsoft fez esse valor se manifestar.

### Passivos e patrimônio líquido

A segunda seção, passivos e patrimônio líquido, oferece informações sobre como as empresas se autofinanciam (veja a Tabela 1-6). Basicamente, existem apenas duas fontes de financiamento para a compra de ativos — mutuantes e proprietários. Passivos representam as quantias financiadas por mutuantes, para quem a empresa deve; patrimônio líquido, ou ações dos acionistas, corresponde aos fundos que os acionistas fornecem.

TABELA 1-6

## Qual é a empresa? Passivos e patrimônio líquido

Porcentagens do balanço patrimonial	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
<b>Passivos e patrimônio líquido</b>														
Títulos a pagar	0	0	8	3	5	2	0	0	11	0	4	4	1	50
Contas a pagar	41	22	24	2	6	3	2	8	18	12	13	2	6	21
Despesas acumuladas	17	15	8	1	5	3	3	9	4	5	5	1	6	0
Outros passivos atuais	0	9	9	9	6	18	2	7	11	10	4	2	12	3
Dívidas de longo prazo	9	2	11	17	29	9	10	33	25	39	12	32	16	13
Outros passivos	7	17	17	24	38	9	5	18	13	10	7	23	22	4
Ações preferenciais	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio líquido	25	19	23	44	12	55	78	25	17	24	54	36	38	10
<b>Total de passivos e patrimônio líquido*</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\*Os totais das colunas foram arredondados para 100.

Você pode fazer alguns paralelos em sua vida. Suas dívidas (cartões de crédito, financiamentos imobiliários e de veículos e empréstimos estudantis) o ajudaram a financiar seus ativos (uma casa, um carro e, o mais importante, seu valiosíssimo capital humano). A diferença entre seus ativos e passivos é o patrimônio líquido (ou ações dos acionistas).

Como é possível ver na Tabela 1-6, os padrões de financiamento são diferentes entre as empresas e setores. A empresa G, por exemplo, usa muito do patrimônio líquido como fonte de financiamento. Outras, como a N, usam muito pouco. Essa mistura de financiamentos é denominada estrutura de capital — tópico ao qual voltaremos no

Capítulo 4. Os passivos são ordenados pelo período de tempo que empresas têm para liquidá-los; e passivos que precisam ser liquidados logo são classificados como “correntes”.

## Contas e títulos a pagar

Contas a pagar representam montantes devidos a outros, geralmente durante um período curto e tipicamente aos fornecedores da empresa. As contas a pagar de uma empresa muitas vezes correspondem às contas a receber de outra. A empresa A deve uma grande quantia de dinheiro a seus fornecedores. Qual seria a razão? Uma possibilidade é que ela esteja com problemas financeiros e não consiga pagá-los.

Uma outra é que ela deliberadamente demora muito para pagar fornecedores. Qual é a explicação mais plausível?

Às vezes, empresas têm títulos a pagar, uma obrigação financeira de curto prazo. Observe que a empresa N é a única que usa bastante títulos a pagar. Ela também tem muito mais recebíveis do que as outras empresas, tornando todo o panorama estranho. Qual empresa você acha que seria tão distinta?

### Para refletir...

**Anteriormente, consideramos as posições de contas a pagar do Walmart, da Staples e da Intel. Considere qual tipo de cliente deveria dinheiro para cada uma delas. Em outras palavras, quais empresas têm contas a pagar que correspondem às contas a receber dessas três empresas?**

A Intel é o exemplo mais simples. Ela vende chips para fabricantes de eletrônicos com capacidade computacional, então a Lenovo ou a Dell seriam suas clientes. Logo, as contas a receber da Intel correspondem às contas a pagar da Lenovo ou da Dell.

### Despesas acumuladas

Despesas acumuladas, em geral, representam montantes devidos a outros por atividades já cumpridas. Um exemplo são os salários:

um balanço patrimonial pode ser produzido no meio de um período de pagamento, e a empresa pode dever salários que ainda não foram pagos.

### Dívidas de longo prazo

Conforme saímos dos passivos de curto prazo para os passivos de longo prazo na Tabela 1-6, nos deparamos com dívidas pela primeira vez. Diferentemente dos outros passivos, a dívida se distingue por ter uma taxa de juros explícita. Você provavelmente já teve dívidas. Por exemplo, estudantes pegam dinheiro emprestado e, ao fazê-lo, contraem uma dívida para pagar seus estudos, assim como pessoas pegam dinheiro emprestado para comprar casas. Na Tabela 1-6, você verá que algumas empresas pegam empréstimos vultuosos — 30% a 40% de seus ativos foram financiados por meio de dívidas.

### Ações preferenciais e ações comuns

O patrimônio líquido representa uma reivindicação de posse com retornos variáveis — na verdade, os proprietários recebem todo o dinheiro residual da empresa depois dos custos e passivos. As dívidas têm um retorno fixo (ou seja, a taxa de juros) e nenhuma reivindicação de posse, mas são pagas primeiro, antes dos acionistas, em caso de falência. Os acionistas têm retorno variável e reivindicação de posse, mas podem ficar sem nada se ocorrer falência. Em geral, patrimônio líquido, ações dos acionistas, ações dos proprietários e

ações comuns são efetivamente sinônimos. O patrimônio líquido não é apenas o montante que os proprietários originalmente investiram em uma empresa. Conforme uma empresa recebe os lucros líquidos, esses lucros podem ser pagos como dividendos ou reinvestidos na empresa. Esses ganhos retidos são um componente das ações dos acionistas, pois é como se os proprietários recebessem um dividendo e o reinvestissem na empresa — assim como fizeram com o investimento original.

## Para refletir...

**Dê uma olhada na porcentagem de ativos associados a dívidas de longo prazo para as empresas E (29%) e I (25%). Qual dessas dívidas você acha que é mais arriscada?**

Para responder a essa pergunta, também devem ser considerados os níveis de caixa das duas empresas — a empresa E possui 20% de seus ativos em caixa, enquanto a I possui apenas 5%. Analistas financeiros às vezes consideram caixa como “dívida negativa”, pois ele pode ser usado para quitar essas dívidas de imediato. Nesse caso, pode se considerar que a empresa E tem uma dívida líquida de 9%, enquanto a da I é de 20%. Dessa forma, seria mais arriscado emprestar quantias adicionais para a empresa I em relação à E.

Apenas uma empresa, a B, possui ações preferenciais. Por que isso acontece? Aliás, o que é isso? Por que um tipo de proprietário seria preferencial? Ações preferenciais são muitas vezes chamadas de instrumento híbrido, porque combinam elementos tanto de reivindicações de dívidas quanto de patrimônio líquido. Como as dívidas, um dividendo preferencial pode ser fixado e pago antes de dividendos de ações comuns, mas, como o patrimônio líquido, ações preferenciais são associadas à posse e pagas depois das dívidas em caso de falência. Ações preferenciais são — surpresa! — preferenciais: quando tudo dá errado, acionistas preferenciais são pagos antes dos comuns, e quando tudo dá certo, diferentemente dos credores, eles se beneficiam do resultado positivo como acionistas.

Por que uma empresa emitiria um título desses? Imagine uma companhia que passou por tempos difíceis e encara um futuro arriscado. Você gostaria de investir em ações comuns se falência fosse uma possibilidade real? Gostaria de emprestar dinheiro e receber apenas um retorno fixo que pode não corresponder ao risco da empresa? Os atributos únicos das ações preferenciais podem permitir a uma empresa se autofinanciar durante períodos instáveis.

## Para refletir...

**Empresas de capital de risco, que fornecem fundos para empreendimentos de risco, quase sempre recebem ações preferenciais em troca. Por que essa forma de financiamento é preferível?**

Ações preferenciais permitem que seu investimento seja protegido caso a empresa se saia mal e ainda garantem participação nos resultados positivos caso se saia bem. Elas fazem isso convertendo suas ações preferenciais em ações comuns quando as coisas vão bem.

## Entendendo os Índices

Agora que entendemos como as empresas são representadas por seus balanços patrimoniais, vamos abordar algo ainda mais relevante em termos de análise de empresas — índices financeiros. Índices são a língua dos negócios, e as pessoas no mercado financeiro adoram criá-los, falar sobre eles, virá-los de cabeça para baixo, destruí-los e assim por diante.

Índices dão significado aos números ao torná-los passíveis de comparação entre empresas e ao longo do tempo. Por exemplo, o lucro líquido da Coca-Cola em 2016 foi de US\$7,3 bilhões. Isso é muito dinheiro para ela? É difícil dizer sem um contexto. Por ou-

tro lado, saber que o lucro líquido da empresa foi de 16% de seu faturamento (lucro líquido dividido pelo faturamento) é muito mais útil. Da mesma forma, saber que a Coca-Cola tem US\$64 bilhões em passivos pode não significar muito; saber que 71% de seus ativos são financiados por passivos (passivos divididos pelos ativos) nos diz muito mais sobre ela. Também é possível comparar esses índices aos de outras empresas e a desempenhos anteriores.

De modo geral, os índices na Tabela 1-7 envolvem quatro perguntas. Primeira: como a empresa está se saindo em termos de geração de lucros? Segunda: o quanto essa empresa é eficiente e produtiva? Terceira: como ela se financia? A quarta pergunta gira em torno da liquidez, que se refere à habilidade de uma empresa de gerar caixa rapidamente. Se todos os seus ativos estão em bens imóveis, você não possui liquidez. E, se toda a sua riqueza estiver em sua conta corrente, você possui alta liquidez.

### Liquidez

A maioria das empresas vai à falência porque fica sem caixa. Índices de liquidez medem esse risco, enfatizando a habilidade da empresa de cumprir com obrigações de curto prazo por meio de ativos que podem ser rapidamente convertidos em caixa. Fornecedores gostam de ver altos índices de liquidez, pois querem garantir que seus clientes podem pagá-los. Para os acionistas, uma maior liquidez pode ser uma faca de dois gumes. Sim, eles querem assegurar que a empresa não vá à falência. Mas ativos com liquidez muito alta, como caixa e títulos comercializáveis, podem não oferecer muito retorno.

TABELA 1-7

## Qual a empresa? Índices

Índices financeiros	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Ativos atuais/passivos atuais	1,12	1,19	1,19	2,64	1,86	2,71	10,71	0,87	0,72	2,28	1,23	1,01	0,91	1,36
Caixa, títulos comercializáveis e contas a receber/passivos atuais	0,78	0,18	0,97	2,07	1,67	2,53	9,83	0,49	0,20	1,53	0,40	0,45	0,71	1,23
Rotatividade de estoque	7,6	3,7	32,4	1,6	NA	10,4	NA	31,5	14,9	5,5	7,3	2,3	NA	NA
Prazo médio de recebimento (dias)	20	8	63	77	41	82	52	8	4	64	11	51	7	8,047
Dívidas totais/ativos totais	0,09	0,02	0,19	0,20	0,33	0,11	0,10	0,33	0,36	0,39	0,16	0,36	0,17	0,63
Dívidas de longo prazo/capitalização	0,27	0,06	0,33	0,28	0,70	0,14	0,11	0,57	0,59	0,62	0,18	0,47	0,29	0,56
Faturamento/ativos totais	1,877	1,832	1,198	0,317	1,393	0,547	0,337	1,513	3,925	1,502	2,141	0,172	0,919	0,038
Lucro líquido/faturamento	-0,001	-0,023	0,042	0,247	0,015	0,281	0,010	0,117	0,015	0,061	0,030	0,090	0,025	0,107
Lucro líquido/ativos totais	-0,001	-0,042	0,050	0,078	0,021	0,153	0,004	0,177	0,061	0,091	0,064	0,016	0,023	0,004
Ativos totais/patrimônio líquido	3,97	2,90	4,44	2,27	8,21	1,80	1,28	4,00	5,85	4,23	1,83	2,77	2,66	9,76
Lucro líquido/patrimônio líquido	-0,005	-0,122	0,222	0,178	0,171	0,277	0,005	0,709	0,355	0,384	0,117	0,043	0,060	0,039
EBIT/despesas com juros	7,35	-6,21	11,16	12,26	3,42	63,06	10,55	13,57	5,98	8,05	35,71	2,52	4,24	NA
EBITDA/faturamento	0,05	0,00	0,07	0,45	0,06	0,40	0,23	0,22	0,05	0,15	0,06	0,28	0,09	0,15

**Liquidez Corrente**

$$\frac{\text{ativos circulantes}}{\text{passivos circulantes}}$$

O índice de liquidez corrente faz a seguinte pergunta em nome dos fornecedores de uma empresa: essa empresa será capaz de nos pagar caso precise fechar? Seus ativos circulantes serão suficientes

para quitar seus passivos circulantes (incluindo aqueles devidos aos fornecedores)? Esse índice é uma forma essencial de considerar se um fornecedor deve oferecer crédito a uma empresa e se uma empresa conseguirá sobreviver pelos próximos 6 ou 12 meses.

**Liquidez Seca**

$$\frac{(\text{ativos circulantes} - \text{estoques})}{\text{passivos circulantes}}$$



## Para refletir...

Vamos considerar três empresas diferentes: o Grupo Rio Tinto, corporação global de minérios e metal; a NuCor Corporation, siderúrgica "minimill"; e a Burberry, marca de moda de luxo. Qual índice de liquidez você gostaria de ver de cada uma delas — seca ou corrente?

Essa pergunta depende de qual empresa você considera ter o estoque mais arriscado. De várias formas, a Burberry está mais propensa a ter o estoque mais arriscado, pois não existe mercado spot disponível para liquidá-lo. Se a empresa cometer um erro estilístico em um novo produto, pode ser impossível vender esse estoque, mesmo com desconto. Em contrapartida, o Rio Tinto — e a NuCor, em menor grau — podem conseguir liquidar seu estoque rapidamente porque negociam materiais que têm um mercado spot.

O índice de liquidez seca lembra o de liquidez corrente, mas exclui os estoques do numerador. Por que dar tanta importância aos estoques? Você pode achar que se tratam de operações, mas, para as pessoas no universo financeiro, eles representam um risco que precisa ser financiado. E estoques podem ser muito arriscados. Pense na BlackBerry, que competiu no mercado de smartphones, no qual os produtos ficam obsoletos rápido. Em 2013, a empresa lançou o Z10 com atraso e foi obrigada a declarar que seu estoque de US\$1 bilhão, na verdade, não valia nada. Para empresas com estoque de alto risco, esse índice oferece uma visão mais cética de sua liquidez.

## Lucratividade

A lucratividade pode ser avaliada de várias maneiras diferentes porque sua métrica apropriada depende especificamente da pergunta feita. Também é possível avaliá-la sem as métricas de lucro tradicionais baseadas na contabilidade.

Como sempre, é importante comparar os lucros a alguma coisa. Por exemplo, você pode observar os lucros líquidos, ou a receita depois de todos os custos e despesas, e compará-los às vendas (para representar a margem) ou ao patrimônio líquido (para representar o retorno aos acionistas). Ambas são métricas fundamentais de lucratividade. Uma delas pergunta: para cada real de faturamento, com quanto uma empresa fica depois de todos os custos relevantes? E a outra: para cada real que um acionista coloca em uma empresa, quanto recebe de volta a cada ano? Esse é o conceito de retorno, especificamente, de retorno sobre o patrimônio (ROE).

## Margem de Lucro

$$\frac{\text{lucro líquido}}{\text{faturamento}}$$