

MARCOS SARMENTO MELO

Mestre em Finanças

# GESTÃO FINANCEIRA POR FLUXO DE CAIXA

---

A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS  
PARA EMPRESAS



ALTA BOOKS

GRUPO EDITORIAL

Rio de Janeiro, 2024

## PARTE I – O Ambiente de Finanças

<b>1. Introdução às Finanças</b>	3
1.1 Conceitos iniciais em finanças	3
1.2 Contextualização de finanças na organização	5
<b>2. Objetivo e Áreas de Estudo em Finanças</b>	9
2.1 O objetivo das decisões em finanças	9
2.2 Processo de Gestão Financeira	11
2.3 Organização da área financeira nas empresas	13
2.4 Ética em finanças	13
2.5 Carreira profissional em finanças	15
<b>3. Formação e Crescimento da Empresa</b>	17
3.1 Regimes jurídicos de empresas	17
3.2 Fases de crescimento	21
<b>4. Sistemas de Controle de Finanças</b>	28
4.1 Descrição dos principais demonstrativos	29
4.2 Descrição dos Sistemas Contábil e Financeiro	34
<b>5. Economia e Mercados</b>	37
5.1 Políticas Fiscal e Monetária	39
5.2 Mercado Financeiro	43
5.3 Elementos do Fluxo Financeiro	45
5.4 Sistema Financeiro Nacional	47

## PARTE II – Investimento

<b>6. O Processo de Gestão Financeira</b>	57
6.1 Planejamento Estratégico e Finanças	57
6.2 Descrição das áreas gerenciais	60

<b>7. O Investimento</b>	71
7.1 Definição de investimento	72
7.2 Propriedades do investimento	75
7.3 Estrutura de investimento	78
7.4 Considerações sobre a escolha de investimentos	92
<b>8. Risco e Retorno</b>	94
8.1 O que é retorno?	95
8.2 O que é risco?	100
8.3 Os tipos de risco em uma carteira de ações	109
<b>9. Relação entre Risco e Retorno</b>	112
9.1 Curva de representação retorno-risco	112
9.2 Diversificação por incremento do número de títulos	118
9.3 A Fronteira Eficiente	121
9.4 Carteira com mais de duas ações	123
9.5 Carteira com títulos públicos e a Linha de Mercado de Capitais	124
9.6 Considerações sobre retorno e risco	128
<b>10. Investimento na Atividade Principal</b>	131
10.1 Geração de investimentos	133
10.2 Descrição do investimento	135
10.3 Decisão de realizar o projeto	136
10.4 Controle de desempenho do investimento	143

## **PARTE III – Financiamento e Proteção**

<b>11. Fontes de Financiamento</b>	149
11.1 Classificação das fontes de financiamento	151
11.2 Fontes de financiamento	153
11.3 Propriedades das fontes de financiamento	161
11.4 Equilíbrio entre as propriedades das fontes de financiamento	166
11.5 Níveis das propriedades das fontes de financiamento	172
<b>12. Escolha das Fontes de Financiamento</b>	175
12.1 Critérios de escolha das fontes de financiamento	175
12.2 Exemplos de escolha de fontes de financiamento	178
12.3 Formação das estruturas de financiamento das empresas	192

<b>13. Custo do Capital Próprio</b>	195
13.1 Taxa Mínima de Atratividade (TMA)	196
13.2 Modelo de Precificação de Ativos de Capital ( <i>Capital Asset Pricing Model</i> — CAPM)	198
13.3 Arbitrage Pricing Theory (APT)	203
13.4 Discussão sobre os modelos de cálculo	204
13.5 Como encontrar o custo de capital próprio	210
13.6 Consequências de o custo de capital ser determinado pelo gestor	211
<b>14. Custo do Capital Total</b>	217
14.1 Custo do capital de terceiros	217
14.2 <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC)	220
14.3 Discussão sobre custo do capital total	222
<b>15. Conceitos de Estrutura de Capital</b>	229
15.1 Teoria de <i>Pecking Order</i>	230
15.2 Teoria de <i>Trade-Off</i>	239
15.3 Efeitos do Custo de Agência	243
<b>16. Discussão Sobre a Estrutura de Capital</b>	246
16.1 Discussão sobre a Teoria de <i>Pecking Order</i>	246
16.2 Discussão sobre a Teoria de <i>Trade-Off</i>	247
16.3 Estrutura de Capital e a rentabilidade do capital próprio	248
16.4 Tópicos especiais em Estrutura de Capital	257

## PARTE IV – Controle dos Fluxos Financeiros

<b>17. Capital de Giro pela Abordagem Tradicional</b>	265
17.1 Problema volume do ativo circulante	268
17.2 Problema escolha das fontes de financiamento	272
17.3 Problema planejamento de recebimentos e pagamentos	276
17.4 Considerações finais	281
<b>18. Casamento dos Fluxos de Caixa</b>	283
18.1 Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC)	285
18.2 Atividades no casamento dos fluxos de caixa	295
18.3 Construção e uso do DFC	299
18.4 Considerações finais	307

<b>19. Nível de Reserva de Caixa</b>	309
19.1 Modelo de Baumol	312
18.2 Modelo de Miller e Orr	316
19.3 Modelo de Saldo por Expectância	318
19.4 Considerações práticas	320
<b>20. Gestão de Crédito</b>	325
20.1 Gestão de crédito de fornecedor	330
20.2 Gestão de crédito a cliente	337
<b>Considerações Finais</b>	344
<b>Bibliografia</b>	348
<b>Índice</b>	352

AMOSTRA

# Introdução às Finanças

## 1.1 Conceitos iniciais em finanças

As pessoas costumam se referir a Finanças como qualquer atividade que se relacione com dinheiro. O conceito está correto. Finanças dizem respeito às atividades e instrumentos que tratam das transferências e acúmulo de dinheiro, como: empréstimos tomados para pagar contas, poupança, investimentos, avaliação de bens e a compra de artigos de consumo (pessoas e famílias) ou de insumos para produção (corporações).

A administração financeira é semelhante para qualquer agente gestor de recursos — seja ele um órgão governamental, uma pessoa, uma família ou uma corporação com ou sem fins lucrativos. O Quadro 1.1 compara os objetivos e as formas de atuação de cada área.

Se o agente for um órgão governamental	Se o agente for uma pessoa ou família	Se o agente for uma corporação
<b>Área de estudo:</b> Finanças Públicas.	<b>Área de estudo:</b> Finanças Pessoais.	<b>Área de estudo:</b> Finanças Corporativas.
<b>Objetivo:</b> Promover o bem-estar do povo.	<b>Objetivo:</b> Promover a felicidade pessoal.	<b>Objetivo:</b> Promover o aumento do valor da corporação.



Se o agente for um órgão governamental	Se o agente for uma pessoa ou família	Se o agente for uma corporação
<b>Processo:</b> captação de recursos públicos (tributação, empréstimos e venda de títulos públicos) para gastar com educação, saúde, segurança e demais itens considerados relevantes para o bem-estar do povo.	<b>Processo:</b> obtenção de recursos (salário, pró-labore ou comissão de vendas) e poupança para gastar com alimentação, moradia, diversão, entre outros, de maneira a aumentar o nível de felicidade do indivíduo ou de cada membro da família.	<b>Processo:</b> vendas, empréstimos e reservas próprias para investir em insumos e em oportunidades que aumentem o valor da corporação, a fim de melhor remunerar seu dono.

**Quadro 1.1.** Áreas de estudo de Finanças.

Fonte: O autor.

As três áreas de estudo em Finanças possuem processos semelhantes para atingir seus objetivos. Inicialmente são identificados os tipos e os volumes dos investimentos para cumprimento das metas, por exemplo: atendimento ao cidadão, quando o agente é o governo; viagem de lazer, quando o agente é a pessoa ou a família; ou a compra de máquinas, quando o agente é a corporação. Em seguida, os agentes captam os recursos para viabilizar os investimentos: o governo institui impostos; a pessoa recebe o salário pelo trabalho realizado; e a corporação usa a reserva de dinheiro ou o crédito disponível. Durante esse processo, o gestor controla aspectos como risco, resultados obtidos, pagamentos e recebimentos de valores e outros, usando os instrumentos disponíveis no mercado. O Quadro 1.2 ilustra o processo de fontes e destinos para cada tipo de agente.

AGENTE	FONTE	DESTINO
<b>Governo</b>	Tributos. Empréstimos contratuais. Venda de títulos públicos.	Educação. Saúde. Segurança pública.
<b>Família</b>	Salário. Pró-labore. Comissão de vendas.	Alimentação. Moradia. Diversão.
<b>Corporação</b>	Vendas. Empréstimos.	Máquinas. Mercadorias. Matérias-primas.

**Quadro 1.2.** Fluxo de valores de três tipos de agentes, das fontes aos destinos para atingir os respectivos objetivos.

Fonte: O autor.

## 1.2 Contextualização de finanças na organização

Finanças corporativas é o termo usado para designar a função financeira em uma organização do setor privado formalmente constituída, seja ela uma empresa, uma ONG ou uma associação. Mas o que é uma organização? E como relacionar a administração financeira às demais atividades desempenhadas na organização?

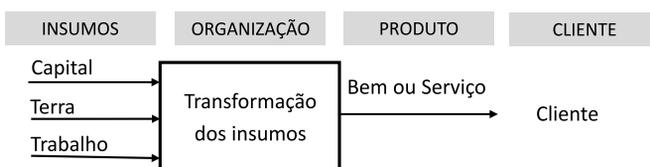
Organização é um conjunto de pessoas que interagem para atingir um objetivo comum. De acordo com essa definição, são exemplos de organizações: o Banco do Brasil, a Natura e o Greenpeace. O objetivo do Banco do Brasil e o da Natura é o resultado financeiro; já o do Greenpeace é assegurar a capacidade da Terra em gerar vida.

A organização existe porque pessoas ou outras organizações demandam o produto (bem ou serviço) que ela oferece. A organização produz esse bem ou serviço a ser oferecido ao transformar diversos insumos — como matéria-prima, mão de obra e energia elétrica. Por exemplo, o objetivo de obter resultados financeiros é atingido pelo Banco do Brasil ao transformar insumos em serviços de intermediação financeira. A Natura transforma insumos em produtos e serviços que promovem o bem-estar. O objetivo de assegurar a capacidade da Terra em gerar vida é atingido pelo Greenpeace ao transformar os insumos nas atividades e nos equipamentos usados para a preservação da vida. As organizações só existem porque os serviços ou bens que oferecem são demandados por pessoas ou outras organizações. As pessoas e as organizações que demandam e consomem os produtos são chamadas de clientes.

Os insumos usados pelas organizações são classificados em:

- ▶ Capital (equipamentos e matérias-primas, por exemplo).
- ▶ Terra (lugar onde é realizada a produção).
- ▶ Trabalho (mão-de-obra e tecnologia).

Conforme mostra a Figura 1.1, a organização transforma a combinação dos insumos no produto (bem ou serviço) demandado pelos clientes.



**Figura 1.1.** Processo de transformação na organização.

Fonte: O autor.

Para oferecer os bens e serviços aos clientes, a organização é estruturada por áreas gerenciais que cumprem sinteticamente as tarefas a seguir:

### Marketing

- ▶ Identificação da necessidade do cliente.
- ▶ Disponibilização do produto que supre essa necessidade.
- ▶ Apuração da satisfação da necessidade após o consumo do produto pelo cliente.

### Produção

- ▶ Planejamento da capacidade de produção de acordo com a demanda.
- ▶ Estabelecimento de volume de matéria-prima necessária e do processo produtivo.
- ▶ Avaliação da quantidade produzida em relação à demanda.

### Finanças

- ▶ Estabelecimento das necessidades de investimento.
- ▶ Captação de recursos para realizar o investimento.
- ▶ Controle do resultado do investimento em relação ao planejado.

### Recursos Humanos (RH)

- ▶ Identificação do perfil do pessoal de acordo com as funções a serem exercidas.
- ▶ Recrutamento e seleção.
- ▶ Treinamento.
- ▶ Avaliação de desempenho.

As áreas administrativas de Marketing, RH e Produção estão diretamente relacionadas ao processo e transformação dos insumos em produto dentro da organização. A área administrativa de Finanças atua como um meio que possibilita o funcionamento das demais áreas.

O processo produtivo da organização funciona em ciclos. Os insumos são consumidos para serem transformados em produtos, que são transformados em mais insumos, e novamente em produtos. No entanto, as fontes

de insumos, como os fornecedores (equipamentos e matérias-primas), os locadores (proprietários de imóveis) e os funcionários (mão de obra), não aceitam entregar tais insumos diretamente em troca do produto da organização. É necessário que primeiro a organização converta o produto em dinheiro — caracterizando a venda — para depois trocá-lo por mais insumos.

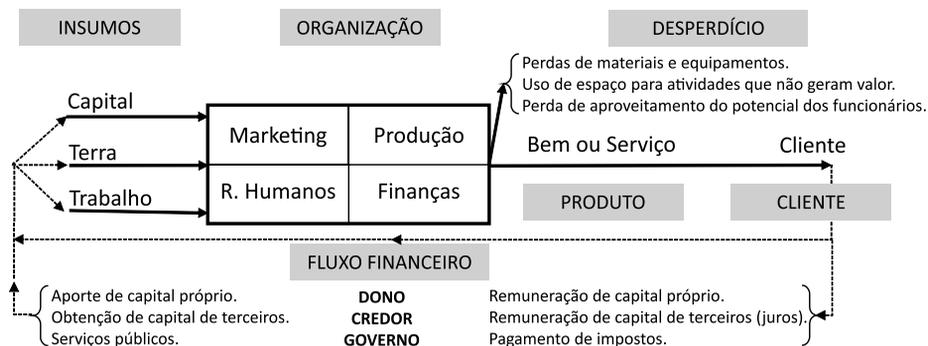
A administração financeira corporativa estuda a parte inferior da Figura 1.2 — o fluxo financeiro. A organização recebe dinheiro das vendas, dos donos (capital próprio) e dos credores (capital de terceiros). Esse dinheiro servirá para ser investido nos insumos que serão transformados em produtos. Quando houver a venda dos produtos, o dinheiro será direcionado para remunerar os donos e pagar os credores e os impostos.

Conhecendo o ciclo de funcionamento da organização, fica a pergunta: se a empresa transforma o produto em dinheiro e depois o troca por novos insumos, como, a cada ciclo, se consegue obter mais insumos do que no ciclo anterior? A resposta é que o cliente percebe no produto adquirido um valor maior do que a soma dos preços dos insumos usados naquele produto antes de serem transformados. Ou seja, a satisfação da necessidade do cliente pela empresa é o fator que a faz crescer.

A organização cresce quando identifica a sinergia na qual o cliente se interessa em obter um produto por certa quantidade de dinheiro que é maior que a soma dos custos dos insumos. Por exemplo, o cliente se dispõe a pagar mais por um jantar romântico em um restaurante que a soma dos valores dos insumos — os ingredientes da comida, a mão de obra do garçom e do cozinheiro e o espaço utilizado.

Esse crescimento da empresa pode ser favorecido pela redução do desperdício de insumos. Parte dos insumos adquiridos é gasta por ineficiência gerencial. As empresas desperdiçam recursos em sobras de materiais, desgaste excessivo de máquinas por falta de manutenção, falta de aproveitamento do potencial produtivo dos funcionários e em uso do espaço físico para atividades que não geram valor.

As decisões no âmbito das áreas de Marketing, Produção e Gestão de Pessoas (RH) fazem aumentar ou reduzir o valor adicional gerado pela organização a cada ciclo de produção, repercutindo posteriormente no resultado financeiro. O fluxo financeiro ilustrado na parte inferior da Figura 1.2 representa o processo produtivo da organização.



**Figura 1.2.** Finanças na organização.

Fonte: O autor.

O tema central do livro é o estudo das finanças em corporações que geram retorno financeiro aos donos da organização. Não é voltado para organizações governamentais, do terceiro setor ou para pessoas e famílias. Por esse motivo, o termo “finanças corporativas” terá o mesmo significado que finanças de empresas, ou simplesmente finanças.

As pessoas criam empresas para receberem parte do valor gerado por elas no processo produtivo. Ao investir capital para criar uma empresa, o dono está abrindo mão de usar o dinheiro para consumo próprio imediato — automóveis, viagens, lazer, roupas e outros gastos —, e ainda corre o risco de a empresa não conseguir dar o retorno esperado. Portanto, a remuneração que a empresa precisa dar ao capital investido pelo dono deve compensar esses dois aspectos — o volume investido e o tempo necessário para fruir o retorno. Se essa compensação não acontecer, o melhor é vender ou liquidar a empresa.

Em vista dos conceitos expostos, as finanças corporativas são definidas como:

“A área da Administração que gerencia os fluxos de valores com o objetivo de obter a máxima rentabilidade do capital investido pelos donos, durante o maior tempo possível, ao nível adequado de risco”.

Há pessoas que criam empresas por motivos outros que não maximizar a própria riqueza, seja diletantismo ou por desejo de atender a algum objetivo social ou ambiental. Tais empresas geralmente precisam de condições extras para captação de recursos de forma a continuarem ativas. Para esses casos, ainda valem os princípios de finanças desenvolvidos neste material, mas com adaptações que não são objeto deste estudo.

# Objetivo e Áreas de Estudo em Finanças

Gestão significa tomar decisões. As decisões dos gestores nas diversas áreas administrativas devem levar ao objetivo único de aumentar o valor da empresa ao longo do tempo. A pergunta que fica é: quais as decisões a serem tomadas para elevar o valor da empresa?

Para essa pergunta existem várias respostas corretas. Cada empresa apresenta um conjunto de peculiaridades no mercado onde atua e na forma com que organiza a gestão, o que leva a uma variedade de diferentes possibilidades. O importante é conhecer como funciona a lógica do processo de gestão financeira para conseguir os melhores resultados em qualquer tipo de empresa.

## 2.1 O objetivo das decisões em finanças

O empreendedor cria uma empresa com um propósito em mente — ganhar dinheiro. Ao gerenciar uma empresa, deve-se atender a esse propósito. No entanto, a busca pelo maior retorno possível pode fazer o gestor alocar recursos em projetos com retornos promissores, mas associados a um alto risco de não ocorrerem. Se a empresa não gerar os retornos esperados por muito tempo, certamente chegará o momento em que terá que encerrar as atividades. Nesse caso, o empreendedor perderá dinheiro.

As decisões em finanças devem convergir para o propósito de fazer o empresário ganhar o máximo durante o maior prazo possível. Isso é realizado por meio da combinação entre investimentos com expectativas de retornos elevados e riscos aceitáveis de não os obter.

Sabendo que o objetivo das decisões em finanças é elevar o ganho do dono da empresa no longo prazo — e que esse ganho acompanha o valor da empresa —, pode-se interpretar de forma mais específica que o papel do gestor é elevar o valor da empresa no longo prazo.

O valor da empresa é medido pelo montante que outro investidor estaria disposto a pagar para comprá-la, e assim participar dos retornos que a empresa proporciona. Quanto maior o retorno gerado para o dono no longo prazo, maior será o valor de mercado, pois maior será o valor que outros investidores estarão dispostos a pagar.

O montante do retorno do capital do empresário é resultado de decisões estratégicas e gerenciais nas áreas administrativas. Quando o gestor obtém conquistas — como a satisfação dos clientes e dos funcionários e a relação de confiança com os fornecedores —, favorece a elevação do retorno do capital do dono, levando assim, ao aumento do valor da empresa. A forma como esse processo ocorre está ilustrado na Figura 2.1.

#### CONQUISTAS ADMINISTRATIVAS

Retorno esperado de caixa.

Número de clientes em carteira.

Imagem da empresa junto aos clientes.

Imagem da empresa junto à comunidade.

Portfólio de produtos.

Relacionamento com fornecedores.

Relacionamento com clientes.

Relacionamento com concorrentes.

Capital intelectual.

Grau de transparência com investidores.

Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento.

Expectativa de geração de caixa, comparado ao risco e ao custo do financiamento.)

**VALOR DA EMPRESA**

**Figura 2.1.** Formação do valor da empresa.

Fonte: O autor.

O retorno repassado ao dono é a razão de a empresa ter sido criada. A empresa deve ser gerida de modo a alcançar as conquistas administrativas. Estas elevam o valor da empresa, aumentando o retorno do empresário.

## 2.2 Processo de Gestão Financeira

A área de finanças pode ser percebida como um processo de três etapas a fim de facilitar sua compreensão:

- a) Investimento.
- b) Financiamento.
- c) Controle dos fluxos financeiros.

O profissional em finanças deverá desenvolver habilidades para atuar em todas as três etapas.

### Investimento

Investimento é qualquer gasto voluntário feito pela empresa com o objetivo de obter retorno no futuro. Ao usar recursos disponíveis, a empresa espera obter um retorno que pode ocorrer após alguns anos ou no momento imediatamente posterior ao gasto.

Em vista do tempo que se espera para que esse retorno ocorra, o investimento pode ser classificado como de curto ou de longo prazo. Os investimentos de curto prazo são aqueles cujo retorno se espera ocorrer em um breve intervalo de tempo. Geralmente, mas nem sempre, estão associados às atividades operacionais — aquelas que se referem diretamente ao funcionamento da empresa, como compra de mercadorias ou matérias-primas, salários, aluguel, energia elétrica, conta de telefone e manutenção de máquinas.

Os investimentos de longo prazo são aqueles cujos retornos são esperados para um prazo maior, mais demoradamente. Geralmente não se referem diretamente ao funcionamento da empresa, mas servem para gerar mais vendas ou reduzir custos. Podem ser considerados exemplos de investimentos de longo prazo: reforma da loja, compra de um novo equipamento, veículo, aquisição de outra empresa e computadores.

Pelo fato de o retorno de um investimento acontecer no futuro, não se pode ter certeza de que ele ocorrerá. Quando se trata de futuro, sempre existe um risco associado. Por exemplo, quando se investe em publicidade, espera-se que no futuro as vendas aumentem em um montante maior do que o gasto efetuado, mas isso só se dará se os clientes passarem a consumir mais produtos — e não há garantia de que eles se comportarão dessa forma. Portanto, a todo investimento é associado um risco específico de não acontecer o retorno que se esperava.

O gestor financeiro deve escolher investimentos cujos valores dos retornos sejam compatíveis com os riscos que se está assumindo e com os momentos em que se prevê que eles ocorrerão.

### **Financiamento**

Após a escolha de quais investimentos a empresa pretende realizar, o gestor financeiro deverá buscar os recursos necessários para viabilizá-los. O financiamento é a etapa de obtenção dos recursos para tornar o investimento planejado uma realidade.

Os recursos levantados no financiamento provêm de fontes classificadas como de curto prazo ou longo prazo, e capital próprio ou capital de terceiros. O entendimento de curto prazo ou longo prazo se refere à urgência para devolução do recurso à fonte.

Fonte de capital próprio é a origem do dinheiro quando gerado pela venda dos produtos ou pela disponibilização de recursos por seus donos. O capital de terceiros é o dinheiro pertencente a outras pessoas ou empresas que, quando usado, enseja o pagamento de juros em determinada data no futuro. O uso de capital de terceiros é a formação de dívida.

Quanto maior a proporção de capital de terceiros em relação ao capital total usado na empresa, maior será o risco assumido de não conseguir honrar os compromissos nas datas devidas. Uma das tarefas da Administração Financeira é encontrar a relação adequada entre o volume de capital de terceiros e de capital próprio (estrutura de capital) para manter o risco de insolvência sob controle.

### **Controle dos fluxos financeiros**

Após decidir quais serão os investimentos e as fontes de financiamento necessários para atingir os objetivos da empresa, o gestor financeiro precisa acompanhar a execução das atividades, de forma a ver se ela condiz com o planejado.

O resultado das decisões em gestão financeira repercute sempre nos fluxos de entrada e saída de dinheiro no caixa. Ao observar os fluxos financeiros, o gestor pode avaliar se os investimentos realizados estão gerando o retorno esperado, se os riscos assumidos foram previstos e se não haverá descasamento de fluxo com maior saída que entrada de dinheiro em determinado período. A partir desse acompanhamento, a empresa pode elevar sua capacidade de gerar retorno e evitar desperdícios de recursos.