

POLÍTICAS PARA AUMENTAR O VALOR AGREGADO DAS AÇÕES PARA OS ACIONISTAS DA EMPRESA "FMESD"

Thiago Marques Lopes

Graduando em Administração pelo Centro Universitário Izabela Hendrix (CEUNIH), thiagomarques1000@gmail.com

Sérgio Eustáquio Pedrosa

Mestre em Administração Financeira (FPL), docente do Centro Universitário Metodista Izabela Hendrix (CEUNIH), sergio.pedrosa@izabelahendrix.metodista.br

Daniela Assis Alves Ferreira

Mestre em Ciência da Informação (UFMG), docente do Centro Universitário Metodista Izabela Hendrix (CEUNIH), daniela.ferreira@izabelahendrix.metodista.br

Resumo

Este trabalho foi construído em um contexto cujas empresas do setor da empresa abordada (setor de soldas, eletrodos e abrasivos), ainda estão sofrendo os efeitos da crise econômica e financeira mundial de 2008. Neste sentido, o presente trabalho busca sugerir ferramentas da administração financeira que buscam alcançar o aumento do valor das ações ordinárias da organização. Além disso, no que tange à metodologia, foi utilizada uma pesquisa qualitativa, quanto aos fins foi utilizada a pesquisa descritiva e quanto aos meios foi utilizada a pesquisa bibliográfica. Foi utilizada como ferramenta de coleta de dados uma planilha que efetuou os cálculos necessários para verificar se a empresa está criando ou destruindo valor. Desta forma, foi identificado que a "FMESD" destruiu valor em -21,4% e a Edfer Comércio de Ferro e Aço S.A. em -19,6% no ano de 2016. Baseado neste diagnóstico, foram propostas 6 hipóteses que buscam reverter este cenário. A hipótese 5 (busca pelo capital de giro zero) em conjunto com a reduzir 46,11207% de suas despesas operacionais e 34,26% das depreciações e amortizações possibilitará à FMESD voltar a criar valor para seus acionistas. Foram propostas a operação de *vendor*, investimento em projetos com VPL positivo e retirada de negativo, expansão de linha de produtos e serviços, estratégias operacionais, de financiamento, de investimento e elisão fiscal.

Palavras-chave: Aumentar valor das ações. Custo de capital. Políticas financeiras. EVA. RCE. Direcionadores de valor. Método DuPont.

1 Introdução

Tendo em vista a vasta área de estudos da administração, este trabalho abordou em específico o tema no campo da administração financeira que trata das políticas, diretrizes e planos de ações, que proporcionam a criação de valor para os investidores e para a organização. O presente trabalho foi realizado com a empresa "FMESD", uma sociedade anônima (S/A) do ramo de eletrodos, soldas, máquinas de solda, abrasivos e, uma concorrente do Brasil foram abordadas para fins comparativos ao longo do desenvolvimento deste conteúdo.

Em relação à metodologia, o tipo de pesquisa foi descritivo, com abordagem qualitativa, buscando realizar comparações de balanço patrimonial, demonstrações financeiras, indicadores de rentabilidade e de criação de valor para acionistas entre a organização estudada e uma empresa do mesmo ramo de atuação da organização abordada. Foram utilizadas pesquisas bibliográficas para que o trabalho seja aprofundado na temática do ramo da empresa.

Visto isso, e, dentro do cenário globalizado atual, surgiu a seguinte questão como responsável pelo desenvolvimento sustentável de geração de valor: Como aumentar a riqueza dos acionistas de maneira sustentável para a organização?

Este trabalho buscou responder esta questão, por meio da análise da situação atual, em comparação com outras empresas do setor e sugestão de políticas financeiras, buscando a retomada de lucros operacionais, redução de custos e crescimento do *Economic Value Added* (EVA) ou valor econômico adicionado. O objetivo geral deste estudo é indicar políticas e ferramentas da administração financeira que buscam o aumento da riqueza dos acionistas de maneira sustentável para a organização. Os objetivos específicos deste trabalho consistem em:

a) Buscar e apresentar demonstrações financeiras publicadas do site da Imprensa Oficial de Minas Gerais (IOF/MG) para que os dados sejam analisados para verificar como está a saúde financeira da empresa estudada.

b) Levantar e analisar indicadores de fundamental importância para o controle e a geração de riqueza: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital Empregado, Capital de Terceiros (Kd), Capital Próprio (Ke), Custo de Capital (CMPC), Rentabilidade das Vendas, Rotatividade do Capital Empregado, Retorno sobre o Capital Empregado (RCE), Custo do Capital Empregado (CCE), *Economic Value Added* (EVA) ou Valor Econômico Adicionado, Método DuPont, Taxa de Crescimento Autossustentável (g autossustentável) e Direcionadores de Valor.

c) Comparar os dados com os de outras empresas do mesmo segmento.

No que tange à justificativa para este trabalho, o tema abordado é um dos principais objetivos das empresas dinâmicas e de sucesso, e, assim, será de grande relevância para a

empresa abordada para os acadêmicos da área de finanças e afins, pois servirá como um referencial de futuros trabalhos para estudantes e pesquisadores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Balanço Patrimonial

De acordo com o Portal de Contabilidade (2017), o Balanço Patrimonial representa uma demonstração contábil que busca demonstrar de forma quantitativa e qualitativa, em um determinado período de tempo, a situação atual patrimonial e financeira da organização.

2.1.1 Ativos

Conforme o Portal de Contabilidade (2017), ativos são aplicações de recursos, compreendendo bens e direitos. Além disso, a ordem das contas compreendidas no ativo deve estar organizada de forma crescente em liquidez, que consiste na capacidade de um bem ou direito se transformar em dinheiro.

Segundo Assaf Neto (2014, p. 105), o ativo circulante envolve contas como: "disponibilidades, créditos, estoques e despesas antecipadas realizáveis no exercício social subsequente".

2.1.2 Passivos

O Portal de Contabilidade (2017) explica que o passivo se constitui por obrigações, e representam as origens de recursos de uma empresa.

É elucidado pelo Portal de Contabilidade (2017), que passivos circulantes operacionais são obrigações e provisões, compreendidos em um exercício social após a data do balanço patrimonial, ou seja, em um período de até 12 meses após o fechamento do balanço patrimonial. Ressalta-se que para fins deste trabalho, as contas do passivo circulante operacional utilizadas serão: contas a pagar e empréstimos e financiamentos e outras obrigações.

2.1.3 Patrimônio Líquido

De acordo com Assaf Neto (2014, p. 108), o patrimônio líquido abrange as seguintes contas: "capital social", "reservas de capital", "reservas de lucros", "ajustes de avaliação patrimonial" e "ações em tesouraria".

2.2 Demonstração de Resultados

De acordo com Iudícibus e Marion (2004, p.194):

A Demonstração do Resultado do Exercício é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período. É apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo).

2.2.1 Receita Bruta

Conforme o Portal Tributário (2017), receita bruta representa o total faturado pela organização relativo às atividades-fim da empresa.

2.2.2 Deduções

As deduções são compostas por impostos sobre vendas e vendas canceladas ou devoluções e, conforme Marion (2009, p. 100) "os impostos sobre vendas não pertencem à empresa, mas ao governo. Trata-se de mera intermediária (veículo de arrecadação) que arrecada impostos junto ao consumidor e recolhe ao governo; por isso, não devem ser considerados como receita real da empresa".

2.2.3 Receita Líquida

Para Ferreira (2016), receita líquida pode ser entendida como a receita bruta de vendas deduzidas devoluções, impostos descritos na nota fiscal e descontos comerciais.

2.2.4 Custo das Vendas

De acordo com Marion (2009), há três formas de se expressar o custo das vendas de acordo com o setor na economia: para indústrias, utiliza-se custo do produto vendido (CPV), para empresas comerciais utiliza-se custo das mercadorias vendidas (CMV), para organizações que ocupam o setor de prestadores de serviços, utiliza-se custo de serviços prestados (CSP).

2.2.5 Lucro Bruto

Para Marion (2009), o lucro bruto deve ser representado pela subtração da receita líquida pelo custo das vendas, sejam dos produtos vendidos, das mercadorias comercializadas ou dos serviços prestados.

2.2.6 Despesas Operacionais

Como explanado por Marion (2009), as despesas operacionais abrangem vendas de produtos, administração da empresa e financiamento das operações, ou seja, são despesas que financiam as atividades operacionais da organização. Além disso, são classificadas em despesas de vendas, despesas administrativas e despesas financeiras.

2.2.7 Lucro Operacional

De acordo com Marion (2009), o lucro operacional pode ser encontrado por meio da subtração do lucro bruto pelas despesas operacionais.

2.2.8 Impostos Normativos

Ressalta-se que a cobrança de impostos após o lucro operacional é de caráter normativo, pois possui finalidade para efeito de cálculos e elaboração de relatórios analíticos, e não para fins de pagamento em si, ou seja, é uma conta para realizar análise e incide sobre toda a renda gerada pelo produto e/ou serviço.

2.2.9 Lucro Operacional Após Impostos Normativos

De acordo com Brigham e Ehrhardt (2016), o Lucro Operacional Líquido Após Impostos (LOLAI), é o somatório de lucros que uma organização poderia gerar caso não possuísse dívidas e ativos financeiros. Visto isso, conforme Brigham e Ehrhardt (2016, p. 58) o NOPAT pode ser calculado pela equação 1:

EBIT (1 - Alíquota de imposto)	Eq.1
--------------------------------	------

2.3 Necessidade de Capital de Giro

Conforme Fleuriet, Kenhdy e Blane (2003, p. 12)¹ apud Pedrosa (2009, p. 32), "o capital de giro é um conceito econômico financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa".

Ainda de acordo com Pedrosa (2009), a necessidade de capital de giro (NCG) pode ser encontrada por meio da diferença entre os Ativos Circulantes Operacionais (ACO), que é composto por estoques e duplicatas a receber para fins deste trabalho e o passivo circulante operacional (PCO), composto por contas a pagar ou fornecedores para fins de atingir uma etapa do objetivo deste trabalho. Em relação aos resultados da NCG, caso seja um valor positivo, a organização precisa de fontes de recursos para financiar suas atividades de giro. No caso de o resultado ser negativo, a empresa possui uma folga financeira para aplicar recursos. Se o resultado foi zero, a organização não tem necessidade para realizar financiamentos para que o giro ocorra. Destaca-se que para fins de criação de valor, que é o propósito do trabalho, a NCG simplificada será mais útil: estoques + contas a receber - contas a pagar, (PEDROSA; 2009).

2.4 Capital Empregado

Conforme Pedrosa (2009, p. 71), o capital empregado pode ser calculado da seguinte forma:

Capital empregado = Capital de giro + imobilizado	Eq. 2
---------------------------------------------------	-------

¹ FLEURIET, M.; KENHDY, R.; BLANE, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro. Belo Horizonte: Campus, 2003.

Ou seja, em consonância com as ideias de Pedrosa (2009), o capital empregado é formado por meio da soma de estoques, contas a receber, móveis, utensílios, prédios e benfeitorias em imóveis de terceiros, máquinas e equipamentos ligados às operações da empresa, subtraído de contas a pagar da organização.

2.4.1 Capital de Terceiros

De acordo com Marion (2009) capital de terceiros são dívidas da empresa com os fornecedores, funcionários, governo, bancos, encargos sociais e financeiros, dentre outros.

2.4.2 Capital Próprio

Conforme Marion (2009, p. 62), capital próprio significa: "recursos dos proprietários aplicados na empresa que não podem ser resgatados; por isso, são considerados como se fossem da própria empresa: conhecidos também como patrimônio líquido; não exigível".

2.5 Custo de Capital

No que corresponde aos custos de capital de uma empresa, torna-se importante relatar que a redução dele é responsável por aumentar o valor das operações do negócio. Desta forma, de acordo com Brigham e Ehrhardt (2016), o custo de capital ou Custo Médio Ponderado de Capital – CMPC é uma taxa que mensura o mínimo de retorno esperado pelo investidor ao aplicar seu capital em uma empresa. Conforme Pedrosa (2009, p. 79) o CMPC pode ser "calculado pela multiplicação do K_d de cada empresa pela participação de sua dívida com terceiros em relação ao seu passivo total, mais a multiplicação de seu K_e pela participação percentual de seu capital próprio com relação ao seu passivo total":

$(K_d \times \%K_d) + (K_e \times \%K_e)$	Eq.3
-------------------------------------------	------

2.5.1 Custo de Capital Próprio - rs

Esse custo poderá ser calculado da seguinte maneira de acordo com Brigham e Ehrhardt (2016, p. 314):

$r_s = R_{rf} + (R_{P_M})\beta_i$	Eq.4
-----------------------------------	------

Deve-se proceder da seguinte forma: estimar a taxa livre de risco (r_{RF}), o prêmio de risco de mercado (RP_M), que é o retorno exigido pelo mercado subtraído da taxa livre de risco (r_{RF}), e, o coeficiente beta de uma ação (β_i), ou seja, o risco de uma determinada ação.

2.5.2 Custo de Capital de Terceiros

Conforme Assaf Neto (2014), o custo sobre o capital de terceiros constitui a onerosidade sobre os financiamentos e empréstimos realizados pela organização.

2.6 Estrutura de Capital-Alvo

O objetivo desse planejamento consiste em possibilitar à empresa atingir o valor ótimo em porcentagem para cada componente do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, por meio de planos de ação mensuráveis que estejam de acordo com as estratégias da empresa, de modo que essa combinação gere o maior retorno possível aos acionistas.

2.7 Peso-Alvo de Estrutura de Capital

Em suma, o peso-alvo é composição da dívida em porcentagem de capital próprio em relação ao capital próprio somado ao capital de terceiros (% K_e) e o capital de terceiros em relação ao capital próprio somado ao capital de terceiros (% K_d).

2.8 Rentabilidade das Vendas

Conforme Ching, Marques e Prado (2007, p. 107), a rentabilidade nas vendas pode ser demonstrada, depois de deduzidas as despesas geradas através das operações, por meio do "quanto a empresa obteve de resultado em relação às vendas. Esse indicador revela a margem da operação". Ele pode ser calculado pela divisão do lucro operacional pela receita líquida multiplicado por 100.

2.9 Rotatividade do Capital Empregado

Segundo Pedrosa (2009, p. 78), a rotatividade do capital empregado pode ser encontrada por meio da "divisão do capital empregado pela receita líquida. (expressa quantas vezes o capital empregado —girou ou se renovou pelas vendas)".

2.10 Retorno do Capital Empregado

De acordo com Pedrosa (2009), o RCE pode mostrar ao investidor o quanto o administrador está sendo eficiente na condução da organização e a relação monetária entre caixa gerado e valor investido, possibilitando assim ao investidor, distinguir o desempenho operacional e os efeitos colaterais ocasionados pelas tomadas de decisão de financiamento. Desta forma, para Pedrosa (2009), o RCE em forma algébrica é a divisão do lucro operacional após impostos normativos pelo capital empregado:

2.11 Custo do Capital Empregado (CCE)

Segundo Pedrosa (2009), o custo do capital empregado (CCE) deve ser representado pela multiplicação entre o capital empregado e o CMPC.

2.12 *Economic Value Added* (EVA) ou Valor Econômico Adicionado

De acordo com Brigham e Ehrhardt (2016, p. 66), EVA "é uma estimativa do lucro econômico real de uma empresa (...) representa o lucro residual que permanece depois que o custo de todo o capital, incluindo patrimônio, foi deduzido, enquanto o lucro contábil é determinado sem impor uma despesa para capital". Além disso, ele serve de indicador para a gestão dos negócios focada em atingir o aumento de valor aos acionistas. Para Brigham e Ehrhardt (2016, p.66):

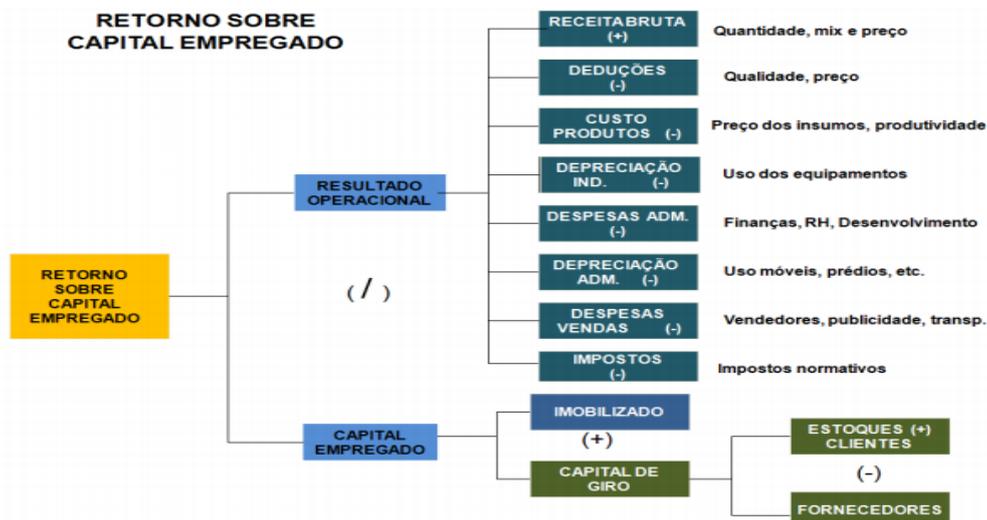
$\text{EVA} = (\text{Capital Empregado}) \times (\text{RCE} - \text{CMPC})$	Eq.5
-----------------------------------------------------------------------------	------

Por meio desta equação, se $\text{RCE} > \text{CMPC}$, então a empresa estará criando valor, todavia, se $\text{RCE} < \text{CMPC}$, então a empresa estará destruindo valor, e qualquer investimento no capital operacional irá diminuir o valor da organização.

2.13 Método DuPont

De acordo com Brigham e Ehrhardt (2016, p. 99), o método DuPont torna-se importante para facilitar a visualização conjunta de como as deliberações dos gestores impactam "a lucratividade da organização, a eficiência dos ativos e a alavancagem financeira e interagem para estabelecer o retorno sobre patrimônio, a uma medida de desempenho importante para investidores". Em termos mais metódicos e detalhados, o método DuPont, no qual há a interação entre indicadores para melhor visualizar o papel que cada um exerce no todo, segue a Figura 1:

Figura 1 – Retorno sobre o capital empregado



Fonte: Pedrosa (2009, p. 71)

Desta forma, de acordo com Pedrosa (2009), o RCE pode ser encontrado por meio da multiplicação entre a Rentabilidade das Vendas (Lucros Operacionais Após Impostos Normativos / Receita Líquida) e a Rotatividade do Capital Empregado (Capital Empregado / Receita Líquida).

2.14 Direcionadores de Valor

De acordo com Bastos (1999, p. 8)² apud Pedrosa (2009, p. 68), "o EVA tem a capacidade de indicar onde algum valor adicional pode ser criado (ou está sendo destruído) para os acionistas,

² BASTOS, N.T. Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico. *Revista de Administração*. São Paulo, v.34, n.3, p.68-73, 1999.

pela análise dos seus quatro pilares básicos, os *value drivers*". Os pilares são: Operacional, financeiro, investimento e racionalização.

Segundo Pedrosa (2009, p. 68), o pilar operacional significa "aumentar o retorno para a mesma base de capital por meio de corte de custos, aumento de lucros ou economia de impostos". No que tange ao pilar financeiro, significa diminuir o custo médio ponderado de capital. Em relação ao pilar de investimento, é necessário focar a aplicação de capital adicional apenas em projetos que agregam valor, ou seja, que possuem VPL positivo. O último pilar se refere à racionalização, que é limitar o valor de investimento, forçando assim, o administrador a retirar capital de projetos que possuam VPL negativo.

De acordo com Assaf Neto (2014), a proposta da gestão baseada em valor é indexar a tomada de decisões à maximização da riqueza dos acionistas. Visto isso, a empresa deve atuar em busca da criação de riqueza a longo prazo, visando obter diferenciais competitivos, melhor custo-benefício para a organização e ajustar-se em mercados dinâmicos, para que o objetivo central da empresa de permanecer no mercado seja atingido.

2.15 Políticas que aumentam o EVA

Para sustentar o argumento, Stewart (1999)³ apud Pedrosa (2009) elucida que, para aumentar o valor do EVA deve-se otimizar as operações para gerar maior eficiência; realizar investimentos em projetos cujo Valor Presente Líquido (VPL) seja mais positivo possível; retirar o emprego do capital de projetos que destroem valor e aplicá-los naqueles que geram valor e; procurar reduzir o custo de capital. Além disso, de acordo com Perez (2000)⁴ apud Pedrosa (2009), a empresa deve utilizar o EVA em âmbito estratégico, ou seja, na definição das políticas empresariais, destrinchando-as em metas para o alcance efetivo da real criação de valor. Ainda conforme o autor, devem ser utilizados alguns procedimentos facilitadores para a estruturação de estratégias que elevam o EVA:

- Estabelecer uma meta global em termos de valor;
- Fazer uma avaliação do valor da empresa por fluxos de EVA;

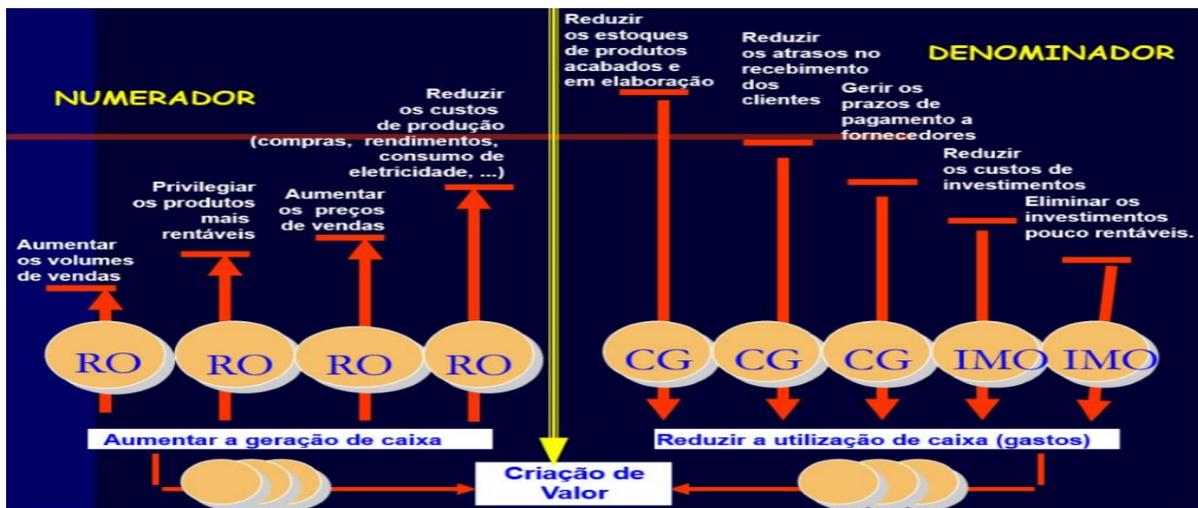
³ STEWART, S. EVA. In: EHRBAR Al. (1999) - **EVA**: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza. Rio de Janeiro - RJ: Qualitymark, 1999.

⁴ PEREZ, A. J.C. EVA - "**Economic Value Added** - Resumo e Aplicação da Metodologia". Fundação Getúlio Vargas - FGV/Escola de Administração de São Paulo. 116 p. (Dissertação de Mestrado - FGV), 2000.

- Criar um plano estratégico e uma previsão financeira que tenham condições de atingir o fluxo de EVA projetado e justificando o valor da avaliação da empresa;
- Verificar a plausibilidade do plano e da previsão;
- Comunicar a meta em nível agregado e desagregá-la por unidade de negócios, de maneira a possibilitar a transferência de responsabilidades para todos os níveis de execução da empresa.

Além disso, concatenando as informações relativas às políticas para criação de valor, segue a Figura 2:

Figura 2 - Políticas para a criação de valor



Fonte: Pedrosa (2009)

Em relação à Figura 2, pode-se identificar que, por meio de políticas que promovem o aumento do volume de vendas, a priorização de produtos mais rentáveis, o aumento do preço das vendas e a redução dos custos de produção são responsáveis pelo aumento da geração de caixa da empresa e, as estratégias ligadas à redução de estoque de produtos acabados e em desenvolvimento, e de atrasos das contas a receber, a gestão dos prazos de contas a pagar, a redução de custos de investimentos e o descarte de investimentos pouco rentáveis promovem a redução da utilização de caixa, ou seja, redução de gastos. Em suma, a empresa cria valor por meio de políticas relacionadas ao aumento da geração de caixa e à redução da utilização do mesmo.

3 Metodologia

a) Quanto aos fins: Para Vergara (2005, p. 47), "A pesquisa descritiva expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. (...) Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação". Visto isso, foi realizada

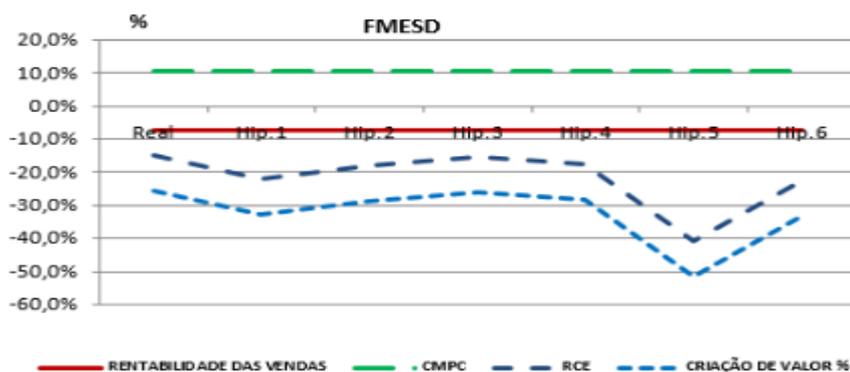
a pesquisa descritiva, pois teve como objetivo comparar os dados econômicos e financeiros publicados e transformados em indicadores com uma concorrente. Há o propósito de após a verificação dos fatores-chave e pontos a serem melhorados na empresa, a sugestão de políticas a serem adotadas para melhoria dos indicadores.

b) Quanto aos meios: Para Vergara (2005, p. 48) "Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral". Portanto, ela foi utilizada para a realização do trabalho, por meio de publicações de demonstrações financeiras retiradas do jornal "Minas Gerais" para que fossem utilizados indicadores e realizadas comparações com uma empresa concorrente e posterior elaboração de um relatório analítico sobre a criação de valor para a empresa por meio das políticas financeiras atuais. Também foram feitos levantamentos de dados primários que consistiu em uma entrevista com o Diretor-Presidente e com o Diretor Financeiro com o objetivo de obter informações relacionadas à história da organização.

4 Resultados e discussão

Os resultados obtidos por meio deste estudo são apresentados nos gráficos a seguir:

Gráfico 1 – Capacidade de criação de valor (%) – “FMESD”



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O gráfico 1 mostra que a empresa “FMESD” possui um RCE de -11,3%, e um CMPC de 10,1%, demonstrando que a empresa destruiu valor na proporção de -21,4% no ano de 2016.

Foram elaboradas 6 hipóteses que se aplicam aos gráficos 1 e 2:

1) Redução do Contas a Receber, com financiamento total pelo Contas a Pagar e manutenção dos estoques; 2) Redução de 50% do Contas a Receber e manutenção do Contas a Pagar e dos Estoques; 3) Crescimento de 50% do Contas a Pagar e Manutenção do Contas a Receber e dos Estoques; 4) Redução de 50% dos Estoques e manutenção do Contas a Receber e do Contas a Pagar; 5) Estoques zero e cobertura total do Contas a Receber pelo Contas a Pagar - Capital de giro zero; 6) Redução de 50% do Contas a Receber e Estoques e crescimento de 50% do Contas a Pagar.

O diagnóstico do ano de 2016 com a aplicação das hipóteses acima relacionadas pode ser observado na tabela 1:

Tabela 1 – Criação de valor (%) pelo RCE da “FMESD”

FMESD		2016					
COM REDUÇÕES GRADUAIS NO CAPITAL DE GIRO							
DESCRIÇÃO	REAL	HIPÓTESE 1	HIPÓTESE 2	HIPÓTESE 3	HIPÓTESE 4	HIPÓTESE 5	HIPÓTESE 6
RCE - Retorno do Capital Empregado	-14,94%	-22,20%	-18,12%	-15,12%	-17,65%	-40,82%	-22,66%
Kd - Custo médio da dívida	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
Participação da Dívida/Passivo	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%
Ke = Rf + β (Rm - Rf)	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%
Participação do Capital próprio s/Passivo	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%
CMPC-Custo Médio Ponderado de Capital	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Custo do Capital Empregado	2.089.879	1.406.446	1.723.259	2.064.975	1.769.140	764.969	1.377.617
EVA (criação de valor)	- 5.001.269	- 4.317.837	- 4.634.650	- 4.976.366	- 4.680.531	- 3.676.360	- 4.289.008
Criação de Valor (%) - pelo RCE	-25,66%	-32,92%	-28,84%	-25,84%	-28,37%	-51,54%	-33,39%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A organização pode retardar o aumento da destruição de valor caso adote a hipótese 3, em que o Contas a Pagar foi aumentado em 50% e o Contas a Receber e os Estoques foram mantidos, resultando na destruição de valor em -25,84%.

A partir do momento em que a empresa “FMESD” reduzir 46,11207% de suas despesas operacionais e 34,26% das depreciações e amortizações, e, em conjunto com a aplicação da hipótese 5, a empresa começará a criar valor.

Ao aplicar as informações supracitadas, a empresa estará no caminho para a criação de valor, conforme pode-se observar a tabela 2:

Tabela 2 – Criação de valor (%) pelo RCE da “FMESD” – Modificada

FMESD	2016						
COM REDUÇÕES GRADUAIS NO CAPITAL DE GIRO							
DESCRIÇÃO	REAL	HIPÓTESE 1	HIPÓTESE 2	HIPÓTESE 3	HIPÓTESE 4	HIPÓTESE 5	HIPÓTESE 6
RCE - Retorno do Capital Empregado	3,93%	5,84%	4,76%	3,97%	4,64%	10,73%	5,96%
Kd - Custo médio da dívida	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
Participação da Dívida/Passivo	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%	63,47%
Ke = Rf + β(Rm - Rf)	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%
Participação do Capital próprio s/Passivo	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%
CMPC-Custo Médio Ponderado de Capital	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Custo do Capital Empregado	2.089.879	1.406.446	1.723.259	2.064.975	1.769.140	764.969	1.377.617
EVA (criação de valor)	- 1.324.520	- 641.087	- 957.900	- 1.299.616	- 1.003.781	390	612.258
Criação de Valor (%) - pelo RCE	-6,80%	-4,89%	-5,96%	-6,75%	-6,08%	0,01%	-4,77%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

De acordo com a tabela 2, com a redução de 46,11207% das despesas operacionais e de 34,26% das depreciações e amortizações, a empresa apresentou criação de valor (%) – pelo RCE de 0,01%, indicando que, em sinergia com a busca pelo Estoque zero e cobertura total do Contas a Receber pelo Contas a Pagar, a organização está no sentido correto para o aumento do EVA.

Identificada a necessidade de reduzir as despesas operacionais, depreciações e amortizações, segue abaixo o gráfico 2, que retrata as despesas operacionais da “FMESD”:

Gráfico 2 – Despesas Operacionais da “FMESD” (em %)



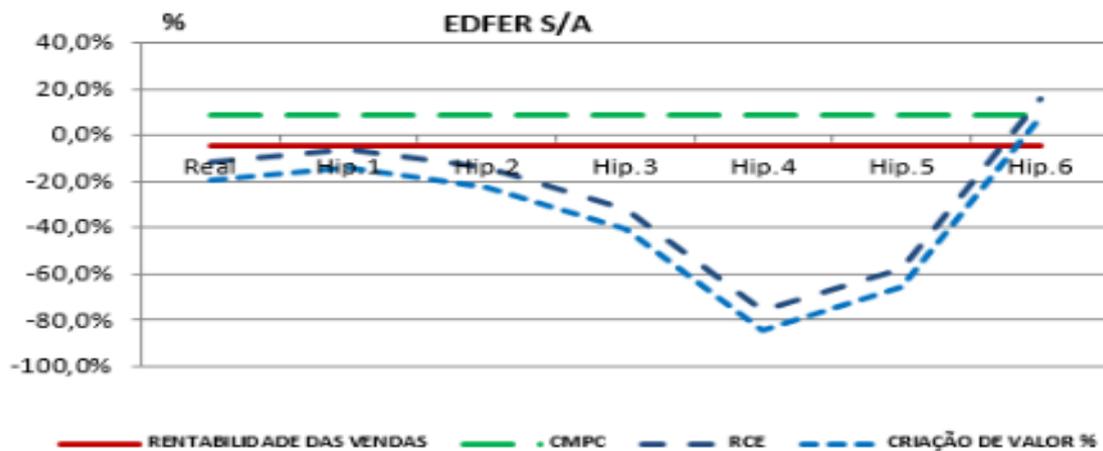
Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A apresentação do gráfico 2 sucedeu da necessidade de verificar as maiores despesas da operação da empresa, que são com: outras despesas comerciais, representando 32%, despesas financeiras líquidas, representando 23% e, despesas administrativas com pessoal, representando

19%, superando as despesas comerciais com pessoal de 15% em relação às despesas operacionais.

Em relação à empresa utilizada para fins comparativos, Edfer Comércio de Ferro e Aço S.A, segue o gráfico 3 com a apuração dos resultados:

Gráfico 3 - Capacidade de criação de valor (%) – “Edfer Comércio de Ferro e Aço S.A.



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Este gráfico mostra que a empresa “Edfer Comércio de Ferro e Aço S.A” possui um RCE de -11,3%, e um CMPC de 8,3%, demonstrando que a empresa destruiu valor na proporção de -19,6% no ano de 2016.

Pode-se constatar no gráfico 3 que com a aplicação da hipótese 6, que consiste na redução de 50% do Contas a Receber e Estoques e crescimento de 50% do Contas a Pagar, a empresa estaria no rumo da criação de valor econômico e geração de riqueza para os acionistas.

No que tange à Edfer, pode-se perceber que por meio da hipótese 6, em que há a redução de 50% do Contas a Receber e Estoques e crescimento de 50% do Contas a Pagar, a empresa passa a criar valor econômico, conforme mostra a tabela 3:

Tabela 3 - Criação de valor (%) pelo RCE da Edfer Comércio de Ferro e Aço S.A

EDFER COMERCIO DE FERRO E AÇO S.A		2016					
COM REDUÇÕES GRADUAIS NO CAPITAL DE GIRO							
DESCRIÇÃO	REAL	HIPÓTESE 1	HIPÓTESE 2	HIPÓTESE 3	HIPÓTESE 4	HIPÓTESE 5	HIPÓTESE 6
RCE - Retorno do Capital Empregado	-11,29%	-5,94%	-14,13%	-32,34%	-76,19%	-57,53%	16,03%
Kd - Custo médio da dívida	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
Participação da Dívida/Passivo	76,01%	76,01%	76,01%	76,01%	76,01%	76,01%	76,01%
Ke = Rf + β(Rm - Rf)	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%	22,93%
Participação do Capital próprio s/Passivo	23,99%	23,99%	23,99%	23,99%	23,99%	23,99%	23,99%
CMPC-Custo Médio Ponderado de Capital	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%
Custo do Capital Empregado	662.266	1.258.254	529.107	231.113	98.095	129.913	466.217
EVA (criação de valor)	- 1.561.286	- 2.157.274	- 1.428.127	- 1.130.133	- 997.115	- 1.028.933	- 432.803
Criação de Valor (%) - pelo RCE	-19,60%	-14,25%	-22,44%	-40,65%	-84,50%	-65,84%	7,72%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

5 Considerações finais

Desta forma, pode-se constatar que o setor da indústria de soldas, eletrodos e abrasivos sofreu um retrocesso devido aos efeitos da crise econômica mundial de 2008, que afetou deliberadamente o poder de barganha dos consumidores assim como toda a cadeia produtiva.

Além disso, propõe-se que a empresa invista em projetos com VPL (%) positivo, retire investimentos em projetos que destroem valor e busque alternativas de expansão de linha de produtos e serviços como meio de diversificação de fontes de receita e renovação do ciclo de vida da empresa. A elisão fiscal ou planejamento tributário é uma forma de eliminar ou diminuir o valor dos impostos ou postergar o prazo para seu pagamento, de forma lícita e legítima e se apresenta como uma forma de buscar a redução de custos variáveis na compra de matérias primas, redução da tributação repassada na cadeia produtiva e consequente redução da destruição de valor constatada por meio deste estudo, mantidos os valores do preço de venda.

Para Assaf Neto (2014), estratégias financeiras devem estar definidas de acordo com o objetivo de criação de valor aos acionistas. Além disso, elas podem ser classificadas em três campos: 1) investimento; 2) financiamento; 3) operacionais. Para melhor visualização, segue o quadro 1:

Quadro 1 - Estratégias financeiras e direcionadores de valor

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS	OBJETIVO ESTRATÉGICO	DIRECIONADORES DE VALOR
Operacionais	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de	Crescimento das vendas; Prazos operacionais de cobrança e pagamentos; Giro dos estoques;

	preços, compras, vendas e estoques, etc, voltadas a criar valor.	Margem de lucro.
Financiamento	Por meio das decisões de financiamento, procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado.	Estrutura de capital; Custo do capital próprio; Custo do capital de terceiros; Risco financeiro.
Investimento	Implementar estratégias de investimento voltadas a agregar valor aos acionistas, por meio da obtenção de uma taxa de retorno maior que o custo de capital.	Investimento em capital de giro; Investimento em capital fixo; Oportunidades de investimentos; Análise de giro x margem; Risco operacional.

Fonte: AssafNeto (2014, p. 179)

Visto o quadro 1, pode-se identificar que cada tipo de estratégia financeira exige determinados objetivos estratégicos e direcionadores de valor. Assim, as estratégias operacionais basicamente devem buscar aumentar a eficiência das operações da organização, por meio do aumento nas vendas, gerenciamento de prazos de contas a receber e a pagar, em que os prazos de contas a pagar sejam maiores que os prazos de contas a receber e prazo de armazenagem de estoques, giro de estoques e margem de lucro. Em relação às estratégias de financiamento, a empresa deve buscar a minimização dos custos de capital com o objetivo de aumentar seu valor de mercado, e, para isso, deve atentar-se para a composição da estrutura de capital em % de capital próprio e % de capital de terceiros, custo do capital próprio e de terceiros e o risco financeiro ou alavancagem financeira do negócio (quanto maior os juros a pagar, maior a alavancagem financeira). Ressaltam-se ainda as estratégias de investimento, cujas objetivam aplicar dinheiro de forma que a taxa de retorno seja maior que o custo do capital aplicado. Destaca-se que é imprescindível a mensuração e gestão do investimento em capital de giro e do capital fixo, além de atentar-se às oportunidades de investimentos, análise de giro *versus* margem e controle do risco ou alavancagem operacional (quanto maior os custos fixos, maior a alavancagem operacional).

Com a finalidade de alongar o prazo de pagamento aos fornecedores e adquirir a matéria-prima a preços mais baixos, pode ser utilizada a estratégia *comprar*, e, com o objetivo de obter o recebimento à vista dos produtos vendidos e conceder prazo de pagamento aos clientes, a empresa poderá negociar com o banco para intermediar a operação, gerando desta forma maior liquidez ao caixa (*vendor*). Mais especificamente no que se refere ao *vendor*, Matera Systems (2017) descreve que:

O *Vendor* permite que o seu cliente possa trazer o financiamento dos sacados para o banco, recebendo o valor da venda à vista. Além disso, permite a cobrança de uma taxa diferente da praticada pelo banco para envio dos boletos aos sacados. Com isso, o cliente poder ter mais um atrativo no financiamento. Possui as seguintes

funcionalidades: - Permite que o risco da operação seja do cliente ou do banco; - Possui parâmetros para tratamento automático de sub-rogação;- Envia automaticamente boletos para os sacados.

POLICIES TO INCREASE THE VALUE ADDED TO THE SHAREHOLDERS OF THE COMPANY "FMESD"

Abstract

This study was built in a context in which companies from the branch of the company (branch of welding, electrodes and abrasives), are still suffering the effects of the global economic and financial crisis of 2008. In this sense, the present study seeks to attenuate these effects that affect the profit available to ordinary shareholders through financial policies and the deployment of tactics and quality parameters in regarding to the measurement of their performance, in other words, to suggest financial management tools that seek to achieve the increase of the value of ordinary shares of the company. Beyond, regarding to the methodology, was used the qualitative research, in relation to the end was used a descriptive research and in relation to ways was used the bibliographic research. As a tool of collect information was used a plan, which make the necessary calculate to verify if the enterprise is creating or destroying value.

Keywords: To increase the share values. Cost of capital. Financial policies. EVA. ROCE. Value drivers. DuPont method.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade e finanças para não especialistas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

FERREIRA, Renan. **Receita Bruta X Receita Líquida**. 2016. Disponível em: <<https://blog.bluesoft.com.br/2016/05/receita-bruta-x-receita-liquida/>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATERA Systems. **Comprar / Vender para o mercado financeiro**. 2017. Disponível em: <<http://www.matera.com.br/solucoes/mercado-financeiro/comprar-vender/>>. Acesso em: 12 set. 2017.

NUNES, Paulo. **Conceito de taxa de crescimento sustentada**. 2009. Disponível em: <http://www.old.knoow.net/cienceconempr/financas/taxa_crescimento_sustentada.htm>. Acesso em: 20 mar.2017.

PEDROSA, Sérgio Eustáquio. **A busca da necessidade de capital de giro zero como possibilidade de aumento da geração de caixa das empresas – utopia ou realidade?**. 2009. 106 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) - Fundação Cultural Dr. Pedro Leopoldo, Faculdades Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo. 2009. Disponível em: <http://www.fpl.edu.br/2013/media/pdfs/mestrado/dissertacoes_2009/dissertacao_sergio_eustaquio_pedrosa_2009.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2017.

PORTAL DE CONTABILIDADE. **NBC T.3 – Conceito, conteúdo, Escritura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis**. 2017. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/t32.htm>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

PORTAL TRIBUTÁRIO. **Receita Bruta das Vendas e Serviços - Conceito Tributário**. 2017. Disponível em: <http://www.portaltributario.com.br/guia/rec_bruta.html>. Acesso em: 22 abr. 2017.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.