

# FINAN CEIRO



## **FICHA TÉCNICA**

### **TÍTULO**

Manual Prático de Implementação  
Plano Financeiro de Suporte à Mudança

### **COORDENAÇÃO DO PROJETO**

CEC – Câmara de Comércio e Indústria do Centro  
[www.netcentro.pt](http://www.netcentro.pt)

### **AUTORIA**

B´TEN – Business Talent Enterprise Network  
[www.bten.pt](http://www.bten.pt)

### **PROJETO GRÁFICO**

Musse Ecodesign

### **EDIÇÃO**

Junho 2015

### **CONTATO**

[mpinheiro@bten.pt](mailto:mpinheiro@bten.pt)

## ÍNDICE

1//	INTRODUÇÃO .....	5
2//	ENQUADRAMENTO .....	10
3//	STANDARD FAST.....	12
4//	COMO TRANSFORMAR O PLANO DE NEGÓCIOS EM PROJEÇÕES FINANCEIRAS .....	15
5//	MODELOS FINANCEIROS PADRÃO.....	21
6//	ERROS COMUNS NA MODELIZAÇÃO FINANCEIRA.....	23
7//	COMO MEDIR RESULTADOS .....	25



## O FINCENTRO

*Uma iniciativa no âmbito dos Sistemas de Incentivos a Ações Coletivas (SIAC) do Mais Centro – Programa Operacional Regional totalmente orientado para o apoio às PME da Região Centro.*

## 1// INTRODUÇÃO

O Projeto FINCENTRO surgiu no âmbito do Sistema de Incentivos a Ações Coletivas (SIAC) do Mais Centro – Programa Operacional Regional, procurando suprimir uma falha crítica de mercado para o desenvolvimento do tecido empresarial, sobretudo no que concerne à ausência de intervenções específicas de atuação sobre a componente de financiamento de iniciativas empresariais.

O FINCENTRO procurou dar uma resposta integrada à componente de financiamento das iniciativas empresariais, abordando-a como um fator de competitividade determinante, visando simultaneamente atuar sobre a procura e a oferta, em interligação com as políticas públicas e as iniciativas privadas, existentes ou em vias de implementação que operam a montante das necessidades de financiamento.

Este projeto atuou numa perspetiva de alteração do paradigma de financiamento das empresas, apresentando uma forte complementaridade com outras iniciativas já em curso ou em vias de implementação que abrangem todo o ciclo de vida das empresas (criação, desenvolvimento, consolidação e transmissão), tendo resultado um modelo de atuação em empresas, dividido em três vetores de atuação vertical:

### **VETOR 1: NOVAS FORMAS DE FINANCIAMENTO**

Focado na sensibilização e motivação para a utilização de novos instrumentos de financiamento e a transferência de conhecimento (informação) sobre as características dos produtos e serviços financeiros.

### **VETOR 2 : CONSOLIDAÇÃO, DIFERENCIAÇÃO E EXCELÊNCIA EMPRESARIAL**

Focado na criação de condições para que empresas com iniciativas empresariais com potencial de crescimento acedessem a soluções de financiamento diversificadas e com condições melhoradas, nomeadamente através da melhoria do seu rating de crédito.

### **VETOR 3: TRANSMISSÃO E SUCESSÃO EMPRESARIAL**

Focado no propósito de sensibilizar e estimular o tecido empresarial da Região para o problema da sucessão empresarial, bem como atuar do lado da oferta através da concretização de uma rede de parcerias alargada constituída pelos agentes dinamizadores da oferta (com a participação de operadores financeiros, private equities, investidores locais, business angels, e outros agentes qualificados).

Nesta nova fase, o FINCENTRO seguiu a mesma abordagem metodológica prosseguida para os vetores 1, 2 e 3, constituindo-se como uma Prestação de Serviços de Consultoria Especializada, junto das empresas a intervencionar, através do apoio à gestão de topo na identificação das prioridades de intervenção (capacitação), alargando as suas frentes de atuação para as seguintes áreas temáticas/vetores:

- Inovação;
- Empreendedorismo;
- Eficiência Organizacional;
- Sustentabilidade;
- Internacionalização.

Com estas novas áreas de atuação, o FINCENTRO ao intervir em áreas estratégicas para a sustentabilidade das empresas, voltou a incidir sobre falhas de mercado, na medida em que as PME têm dificuldade em se diferenciar e potenciar a sua competitividade empresarial de forma consistente em áreas que podem melhorar o seu posicionamento nas cadeias de valor em que operam.

Com o FINCENTRO II pretendeu-se dar um passo adicional no efeito de demonstração que o projeto pretende induzir ao atuar sobre áreas onde se registam sistematicamente falhas de gestão que comprometem a sua capacidade competitiva. Pretendeu-se dar um salto qualitativo alargando o seu âmbito para novas áreas de intervenção que são determinantes para o sucesso da operacionalização da estratégia. Este projeto pretende contribuir para o desenvolvimento e consolidação do tecido empresarial atuando sobre as seguintes áreas:

#### **Vetor 4 Inovação:**

Validar a relevância económica e social da Inovação enquanto fator de competitividade das empresas.

#### **Vetor 5 Empreendedorismo:**

Promover a adaptação das empresas, dos empresários e dos trabalhadores, à mudança e à inovação enquanto fator de auto motivação e de orientação para resultados.

#### **Vetor 6 Eficiência Organizacional:**

Identificar projetos de oportunidade de melhoria de produtividade, associados a novos processos e técnicas que contribuam para a

obtenção de ganhos de eficiência operacional e de funcionamento da empresa em geral.

#### **Vetor 7 Sustentabilidade:**

Identificar e estruturar soluções empresariais eco-inovadoras e eco-eficientes enquanto fator competitivo das empresas no mercado nacional e internacional.

#### **Vetor 8 Internacionalização:**

Acompanhar processos de tomada de decisão e negociação com parceiros nos mercados alvo e do plano de implementação da estratégia de internacionalização da empresa.

Além da intervenção nos vetores atrás mencionados, existe também, em todas as empresas, um trabalho de capacitação dos recursos chave na **Criação de Modelos Financeiros** de suporte à decisão.

### **IMPACTO DO PROJETO NA REGIÃO CENTRO**

O FINCENTRO insere-se no âmbito do “Sistema de Incentivos a Ações Coletivas do Mais Centro – programa Operacional Regional” cobrindo os objetivos definidos, ao possibilitar a atuação sobre: o diagnóstico global na temática escolhida; a capacitação dos recursos chave das empresas intervencionadas em metodologias e ferramentas de produtividade na área de trabalho identificada e escolhida; o plano financeiro de suporte à mudança; e a disseminação de resultados.

O projeto incide sobre fatores imateriais de competitividade, atuando diretamente sobre aspetos de cultura empresarial que se querem

estimular, pelo que os seus efeitos induzidos terão repercussões a curto, médio e longo prazo.

As alterações de cultura empresarial são o aspeto nuclear do projeto. Incentivaram-se as empresas aderentes a mudarem o seu paradigma organizacional, percebendo a importância de terem bem definido o seu modelo de negócio, as suas prioridades estratégicas e gerirem a mudança para reforçar o seu posicionamento nos mercados em que operam.

A geração de efeitos de arrastamento de um “grupo piloto” para uma “onda” de mudança, mais favorável à utilização de instrumentos de gestão mais sofisticados e adequados ao contexto fortemente competitivo em que as empresas da Região operam, requer:

- testemunhos empresariais credíveis (empresas aderentes que dão testemunho da sua experiência junto dos seus pares),
- identificação de instrumentos metodológicos eficientes que se traduzam em resultados melhorados;
- envolvimento das Associações Empresariais na redução de custos de contexto e no envolvimento das empresas associadas;
- disseminação destas abordagens por um público alvo gradualmente mais recetivo e alargado.

### **EFEITO MULTIPLICADOR DO PROJETO**

O trabalho realizado com as empresas aderentes é essencial para a disseminação destas abordagens junto das outras empresas da Região

Centro, contribuindo para a geração dos seguintes efeitos de arrastamento e difusão (*spill over effects*) junto do tecido empresarial:

**Efeito demonstrador:** a atuação ao nível das empresas aderentes através da utilização de ferramentas práticas com resultados visíveis a curto prazo capazes de contribuir para o seu posicionamento no mercado e potenciar, a médio/longo prazo, a sua capacidade competitiva, é determinante para que se possa evidenciar a existência de experiências bem sucedidas;

**Efeito de transformação interna:** a liderança das empresas aderentes deverá ficar mais focada na gestão de projetos que combinem a identificação de prioridades estratégicas com a atuação em áreas operacionais normalmente não consideradas como “core”, mas que são determinantes para a competitividade da empresa. Esta nova perspetiva deverá ser gradualmente transversal dentro da empresa e envolver os vários níveis hierárquicos;

**Efeito de difusão inter-pares:** os gestores de topo e as direções intermédias envolvidas no Projeto, comunicarão às outras empresas da Região Centro a sua experiência na utilização de (novas) abordagens metodológicas orientadas para a eficácia que a empresa pode alcançar com novas práticas de gestão;

**Efeito de alteração comportamental:** a perceção que as mudanças operadas nas empresas aderentes e a motivação para as prosseguir são um estímulo para que outras empresas reajam, se preocupem com a valorização de áreas de gestão essenciais ao crescimento da empresa e dos fatores imateriais de competitividade;

**Efeito de difusão das abordagens metodológicas:** a constatação que o sucesso da empresa pode ser potenciado com a atuação nas

áreas cobertas pelo FINCENTRO deverá motivar outros empresários da Região a iniciar projetos nas áreas da inovação, (intra)empreendedorismo, eficiência organizacional, sustentabilidade e internacionalização.

**Efeito dinamizador do ecossistema Regional:** uma maior motivação para a atuação nestas áreas de intervenção contribui para uma procura de serviços especializados direcionada para as entidades do SCTN da Região (e também do País e de outras redes internacionais). Continuando a reforçar as ligações ao sistema financeiro, nomeadamente atraindo as entidades especialistas na oferta de instrumentos de inovação financeira.

**Efeito de divulgação:** as abordagens, casos práticos, materiais de comunicação e as ações de promoção do Projeto nos vários suportes e meios utilizados ajudam a estruturar informação que sistematize as boas práticas contribuindo para a sua propagação dentro da Região. A divulgação desta iniciativa ajuda à disseminação dos instrumentos, resultados e potencial de adoção por parte de outras empresas da Região Centro;

**Efeito de transformação cultural:** a disseminação junto do tecido empresarial da Região de uma “vaga” de empresas que gerem ativamente fatores determinantes da sua competitividade. Empresas que querem gerir a sua subida nestas cadeias de valor de forma ativa e que não se resignam a responder a encomendas que fornecedores de 2ª e 3ª linha de OEM lhes colocam. Empresas que percebem que a sua inserção em cadeias de valor internacionalizadas e com maior valor acrescentado é essencial para a sua sustentabilidade.

O FINCENTRO II é uma nova oportunidade de consolidar e acelerar o efeito multiplicador do projeto contribuindo para:

- colmatar as falhas de mercado identificadas no âmbito do SIAC, criando casos de intervenção em novos vetores temáticos que sirvam de exemplo para um número alargado de outras empresas que sintam o mesmo tipo de necessidades/expetativas;
- continuar a trabalhar estas temáticas acrescentado novas “camadas” de ação, de divulgação e de reforço de uma cultura empresarial mais informada e sofisticada, capaz de responder com qualidade aos desafios de mercado;
- sustentar um processo de propagação pelo tecido empresarial da Região de novas “dinâmicas de desenvolvimento empresarial diferenciadas e sustentadas em novos instrumentos: financeiros, inovação, (intra)empreendedorismo, eficiência organizacional, sustentabilidade e internacionalização.





## Financeiro

A função Financeira numa empresa não se limita à contabilidade e tesouraria. A Gestão Financeira é acima de tudo, a todo o momento, avaliar o valor da empresa e suportar as melhores decisões para a valorização da mesma.

Tendo esta premissa como pano de fundo, todas as decisões deverão ter uma validação final através de uma análise de viabilidade financeira.

Desde a mera decisão de recrutamento até uma decisão de investimento ou internacionalização, todas as decisões empresariais têm um impacto financeiro que poderá valorizar ou desvalorizar a empresa e consequentemente os ativos dos seus sócios/acionistas.

## 2// ENQUADRAMENTO

As decisões de gestão deverão ter sempre em consideração o impacto financeiro e em última instância o efeito no valor da empresa. Esta é a base de qualquer decisão de investimento, estratégica, comercial ou outra. Contudo, verifica-se que em muitos casos as decisões são tomadas tendo por base a capacidade financeira de honrar os compromissos futuros – na maioria dos casos reembolsar os financiamentos obtidos – mas raramente na valorização ou desvalorização da empresa. Aliás, na maioria das PME, e até a um certo ponto em muitas grandes empresas, há uma lacuna nos meios técnicos e competências para calcular o valor da empresa. Acresce, ao atrás exposto que na maioria das PME, em especial as de cariz familiar, a não existência de uma necessidade de vender a empresa ou ceder parte do seu capital, leva a uma menor preocupação sobre o valor da empresa.

*Um modelo financeiro é a tradução para números da estratégia da empresa em todas as suas vertentes. O objetivo principal é o de calcular o valor da empresa.*

Além do acima descrito, em muitas situações a função financeira limita-se a uma função contabilística, ignorando assim grande parte dos impactos sobre o valor da empresa originados por qualquer alteração estratégica.

Atendendo a esta situação generalizada, urge capacitar as empresas e os seus quadros chave para as questões financeiras e a preocupação constante de cumprir com o principal objetivo de qualquer empresa na

tomada de decisões: a valorização da posição patrimonial dos seus sócios/acionistas.

*“Objetivo de uma empresa: maximizar a riqueza dos seus sócios ou acionistas*

*É importante manter outros intervenientes satisfeitos, mas nunca ao mesmo nível dos sócios ou acionistas. Na maioria das empresas não há conflitos inerentes entre sócios/acionistas e outros interessados. Geralmente, maximizar o valor para os sócios/acionistas também manterá os restantes interessados satisfeitos.*

*Não existe conflito entre a performance de curto prazo e longo prazo, desde que as expectativas sejam sempre bem geridas. Caso contrário, poderão existir conflitos.*

*Se o preço que alguém atribui à empresa se desviar do valor da empresa, o foco deverá ser sempre o valor e nunca o preço.”*

*Professor Henri Servaes – London Business School*

É assim o objetivo deste manual proporcionar aos seus leitores informação clara e diretamente aplicável para futuramente poderem tomar decisões também com base em projeções financeiras, adaptáveis a qualquer situação, e não só em perspetivas de curto prazo que, em muitos casos, ignoram os impactos totais.



## STANDARD FAST

*Um modelo financeiro é um instrumento de gestão dinâmico e adaptável a novos desafios e novas estratégias. Como tal, não pode ser um modelo manuseado por uma só pessoa mas tem que estar adaptado para ser utilizado e alterado por vários intervenientes. Assim, é necessário existir um conjunto de regras para permitir essa versatilidade.*

### 3// STANDARD FAST

Um modelo financeiro não é um conjunto de folhas de cálculo que se utiliza uma vez por ano. É um instrumento de gestão para ser usado continuamente e que deverá ser atualizado sempre que surjam dados novos. Esses dados novos poderão ter origem em alterações estratégicas, alterações comerciais, desvios nas vendas ou nos custos ou ainda em alterações de mercado, i.e. alterações nas taxas de juro ou cambial.

Como tal, antes de começar a elaborar um modelo financeiro deverá haver um conhecimento profundo da organização da empresa, os seus departamentos e todas as suas componentes. Tal como as projeções financeiras não são um exercício exclusivo da área financeira, também as decisões que impliquem alterações nos proveitos, custos ou investimentos, não poderão ser tomadas sem a prévia comunicação à área financeira.

Por forma a atingir os objetivos de ter um modelo financeiro dirigido às necessidades da empresa, presentes e futuras, têm que ser levadas em consideração vários aspetos.

Embora não exista uma só forma de elaborar modelos financeiros, uma das metodologias mais consensuais é a que segue o standard FAST. Especialmente em praças financeiras como a de Londres e Nova Iorque, este standard tem angariado vários adeptos e utilizadores e tem-se tornado, nomeadamente nos Fundos de Capital de Risco e Fundos de Investimento em geral, como o standard mais seguido.

A metodologia e o respetivo manual (<http://www.fast-standard.org>) é um conjunto de regras a seguir na produção de modelos financeiros e

segue em muito a filosofia das Normas Internacionais de Contabilidade na sua conceção, ou seja, em vez de criar um conjunto de movimentos contabilísticos apresenta, sim, um conjunto de boas práticas.

#### **FAST STANDARD (transposição resumida)**

**FLEXIBLE (flexível)** – O desenho de modelos e as técnicas de modelagem têm que permitir flexibilidade no curto prazo e adaptabilidade no mais longo prazo. Os modelos devem permitir os utilizadores a correr cenários e sensibilidades e efetuar alterações no longo prazo.

**APPROPRIATE (apropriado)** – Modelos deverão refletir os pressupostos de negócio direta e fielmente sem terem detalhes desnecessários.

**STRUCTURED (estruturado)** – Consistência rigorosa na estrutura e organização do modelo é essencial para manter a integridade lógica do modelo ao longo do tempo, especialmente quando o autor poderá mudar.

**TRANSPARENT (transparente)** – Modelos deverão basear-se em formulas simples e claras que poderão ser entendidas tanto por outros modeladores e não modeladores.

Como tal, a norma e respetivo manual não ensinam a elaborar um modelo financeiro mas explicam as boas práticas a seguir e as suas razões de existência.

Em suma, qualquer modelo financeiro deverá ser elaborado tendo em conta as especificidades de cada empresa e não deverá incluir

informação irrelevante para a mesma. Contudo, qualquer modelo financeiro deverá também estar devidamente elaborado para incluir alterações futuras, tanto em termos de dados como em termos de alterações no modelo de negócio ou áreas de atuação.



## COMO TRANSFORMAR O PLANO DE NEGÓCIOS EM PROJEÇÕES FINANCEIRAS

*O modelo financeiro e as respetivas projeções financeiras são uma tradução em números do plano de negócios da empresa.*

## 4// COMO TRANSFORMAR O PLANO DE NEGÓCIOS EM PROJEÇÕES FINANCEIRAS

O plano de negócios, como corolário da estratégia empresarial, é a origem de qualquer modelo financeiro. O modelo financeiro não é um conjunto de projeções elaboradas isoladamente pelo departamento financeiro mas sim projeções baseadas nas expectativas das várias áreas de negócio, obrigando assim a um diálogo claro e contínuo entre todas as áreas de uma empresa.

*Embora existam várias aplicações similares, para a elaboração de modelos financeiros o Microsoft Excel continua a ser aquela que melhor vai ao encontro das necessidades. Sempre que possível é aconselhável utilizar a versão inglesa e não a portuguesa, dado que a maioria da literatura mencionará as formulas em inglês.*

A forma mais direta de obter os dados necessários para a elaboração do modelo de negócio é analisar a empresa em duas vertentes. Por um lado a vertente organizacional, i.e. como está organizada a empresa. Por outro lado a vertente financeira, i.e. quais as componentes financeiras a ter em consideração.

Após efetuado o levantamento acima descrito passa-se à elaboração do modelo financeiro que futuramente suportará todas as decisões de gestão com fundamento na valorização da empresa.

Assim, uma estrutura tipo será a seguinte:

Vertente Organizacional	Vertente Financeira
Produção Vendas Recursos Humanos Termos comerciais	Investimentos Financiamento e Capital Próprio Impostos Prazos médios
Output	
Balança Demonstração de Resultados Cash-Flow	

### 1º PASSO – CARREGAR DADOS HISTÓRICOS

O primeiro passo na criação de um modelo financeiro é carregar os dados históricos do balanço e da demonstração de resultados. A forma mais direta de o fazer é o de utilizar a estrutura de balanço e demonstração de resultados produzidos pela contabilidade. Normalmente esta estrutura já eliminou as rubricas que não são aplicáveis à empresa e ajuda a manter o modelo focado.

Não obstante a base ser aquilo que já é produzido pela contabilidade, devem desde logo serem tomadas algumas medidas que ajudam a projetar o futuro e a manter a informação clara e transparente:

1. identificar claramente rubricas que não têm impacto a nível de dinheiro (e.g. reavaliações de existências) bem como aquelas que são ocasionais (i.e. não recorrentes);
2. subdividir as rubricas entre as várias áreas de negócio. A maioria das empresas só têm uma área de negócio, mas quando existem duas, especialmente se forem muito distintas e

independentes, cada área deverá ser tratada como uma empresa individual;

3. separar, especialmente nos ativos fixos, aqueles que estão afetos ao negócio e aqueles que não estão afetos ao negócio, e.g. eventuais terrenos que a empresa detém e que não estão afetos ao negócio, devem ser separados nos cálculos.

## 2º PASSO – ANÁLISE DOS PRINCIPAIS RÁCIOS HISTÓRICOS

Os rácios históricos, mais do que serem um indicador da saúde financeira de uma empresa, são um dos pontos de partida para as projeções. Por exemplo, os prazos médios de recebimento, pagamento e existências, irão definir as necessidades de fundo de maneo nas projeções.

As margens comerciais históricas e os encargos com pessoal, serão outros indicadores a ter em consideração.

Por outro lado, o cálculo dos rácios permite-nos ter uma primeira sensibilidade sobre qual o impacto que haverá no futuro se, por exemplo, a empresa aumentar o seu volume de negócios. Uma empresa que tenha prazos de recebimento longos e prazos de pagamento curtos, necessitará de mais fundo maneo sempre que aumentar as suas vendas.

## 3º PASSO – PARAMETERIZAÇÃO DAS FOLHAS DE CÁLCULOS AUXILIARES

A estrutura da folha de cálculo será o resultado das respostas obtidas anteriormente e divide-se, idealmente, em 3 tipos de *worksheets*:

Folhas de input – incluem as variáveis que serão utilizadas para criar vários cenários – idealmente uma só folha

Folhas de cálculos auxiliares – são as folhas onde serão calculados os detalhes das principais rubricas. Incluirão sempre as seguintes folhas: Vendas e Custos das Matérias Primas ou Mercadorias, outros custos operacionais, mapa de pessoal com custo por função, mapa de investimentos e amortizações, mapa de *funding* (financiamentos e capitais próprios). Além destas folhas, cada empresa terá as suas especificidades

Folhas de output – No final dos cálculos haverá a produção de um Balanço, uma Demonstração de Resultados e um mapa de *Cash Flow*

## 4º PASSO – CRIAÇÃO DE FÓRMULAS DE RELACIONAMENTO

As fórmulas de relacionamento são o “motor” de cálculo. Conforme anteriormente dito, idealmente haverá só uma folha de input onde são carregadas todas as variáveis. As restantes folhas terão somente fórmulas que irão calcular sobre informação que em última instância virá sempre da folha de input.

## 5º PASSO – CRIAÇÃO DO MODELO DE CENÁRIOS

Qualquer modelo financeiro deverá ser construído de forma a permitir simular todos os cenários que possam vir a ser equacionados. Para empresas em que há muitas decisões a serem tomadas em simultâneo e em que há um vasto conjunto de variáveis independentes entre si, poderá ser necessário recorrer a tipos de simulação mais elaboradas, destacando-se as simulações Monte-Carlo que pela base estatística que criam, é um método consensual e bem conhecido de todos os intervenientes financeiros.



## 6º PASSO – AVALIAÇÃO DA EMPRESA

A avaliação da empresa é o corolário de toda a modelagem. É aquilo que em última instância interessa medir e é a valorização ou desvalorização da empresa que deverá dar uma indicação clara sobre se as alterações (e.g. investimentos ou alterações estratégicas) são para prosseguir ou não.

A avaliação da empresa assenta na conjugação da situação patrimonial da empresa e nas alterações esperadas no futuro. Assim, e voltando a relembrar que o que interessa no final de tudo é o dinheiro que a empresa vai gerar, o valor de uma empresa é o Valor Atual Líquido do dinheiro liberto (*Cash Flow*) no futuro e em especial o dinheiro que fica disponível para os sócio/acionistas ou outros investidores. Excluem-se desta equação os credores, uma vez que aquilo que se calculará é o valor que já desconta os compromissos perante esse grupo de interessados.

Importa assim definir como se calcula o *Cash Flow* em cada momento. Embora existam várias formas de chegar ao mesmo resultado, a forma abaixo apresentada é aquela que melhor identifica os itens que consomem e aqueles que libertam dinheiro, razão pela qual é a forma mais utilizada no mundo financeiro.

Os sinais “+” e “-” indicam se o efeito é direto ou inverso. Ou seja, um sinal “-” significa, por exemplo, que a subida do saldo de clientes tem um efeito negativo no *Cash Flow* mas um sinal “+” significa que uma subida no saldo de fornecedores tem um efeito positivo.

Resultado Líquido	+
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	+
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	+
Outros ajustes non-cash	+
Variação Clientes	-
Variação Existências	-
Variação Fornecedores	+
Variação outros ativos correntes	-
Variação outros passivos correntes	+
<b>Cash Flow from Operations</b>	
Variação ativo fixo	-
<b>Free Cash Flow</b>	
Variação Financiamento MLP	+
Variação Financiamento CP	+
Variação no Capital Próprio	+
<b>Free Cash Flow to Equity</b>	
<b>Free Cash Flow to Firm</b>	

### **Cash Flow – as várias vertentes**

*O termo Cash Flow é utilizado propositadamente em vez de Fluxos de Caixa, uma vez que a definição aplicada internacionalmente é essa e também porque há ligeiras diferenças entre aquilo que na contabilidade é considerado fluxo de caixa e aquilo que em termos financeiros deve ser considerado.*

**Cash Flow from Operations:** *é o dinheiro que a empresa gere através da sua atividade operacional. É o principal indicador para verificar se o negócio da empresa é viável. Exclui todos os efeitos de investimentos e financiamentos.*

**Free Cash Flow:** *é o dinheiro que a empresa gere das suas operações deduzido dos investimentos necessários para manter a sua operacionalidade. Contudo, como normalmente é difícil separar os investimentos necessários para garantir a continuidade dos investimentos necessários para crescer, utiliza-se todo o investimento em ativos fixos, muitas vezes referenciado em inglês como CAPEX (Capital Expenditure).*

**Free Cash Flow to Equity:** *é o dinheiro que “sobra” para os sócios/acionistas da empresa. Assim, é o Free Cash Flow adicionado das variações nos financiamentos e no Capital Próprio (exceto aqueles advindos dos resultados líquidos da empresa). Este saldo é a variação do saldo de caixa e bancos no final de cada exercício.*

**Free Cash Flow to Firm:** *é o dinheiro que sobraria caso não houvesse financiamento de terceiros e toda a atividade fosse financiada exclusivamente por Capitais Próprios. Assim, é o Free Cash Flow to Equity, deduzido do serviço da dívida mas também deduzindo o “benefício fiscal” em sede de IRC que a empresa tem dado que os juros pagos são um custo fiscal.*

**O primeiro bloco** de informação apresenta os fundos libertos e consumidos pelo ciclo operacional da empresa.

Além dos resultados líquidos, são corrigidos eventuais custos que não representam o consumo de fundos (e.g. as depreciações) e são incluídos todos os efeitos do ciclo operacional da empresa. Uma forma simples de entender o racional é o seguinte: todos os acréscimos do lado do ativo implicam o consumo de fundos (e.g. quando se aumenta as existências, mais dinheiro está “empatado” nos stocks da empresa).

Todos os acréscimos do lado do Capital Próprio e Passivos libertam fundos (e.g. um aumento nos financiamentos liberta fundos).

**O segundo bloco** de informação mostra os fundos consumidos ou libertos pela aquisição ou venda de ativos fixos.

**O último bloco** dá o resultado dos movimentos ocorridos nos fundos externos à empresa, tanto dos sócios/acionistas como de terceiros.

Os cálculos acima são efetuados para um prazo mínimo de 5 anos (projeções) e o seu resultado é depois atualizado a uma taxa de atualização. A taxa de atualização tem um método teórico para ser calculado mas, para efeitos práticos, será a taxa de rentabilidade que os sócios/acionistas ou outros investidores exigem para os seus investimentos. É importante lembrar que qualquer sócio/acionista tem sempre a hipótese de vender a sua empresa e aplicar o dinheiro noutros investimentos e, como tal, se uma empresa não gerar essa rentabilidade a manutenção da empresa será sempre uma má opção financeira.

É importante também referir que todos os eventuais ativos não afetos à atividade da empresa deverão ser excluídos destes cálculos.

### **7º PASSO – AUTOMATIZAÇÃO DE ROTINAS EM VBA**

Sempre que existam rotinas nas simulações que necessitam de ser repetidas várias vezes (e.g. acertar a necessidade de financiamento), é aconselhável que essas mesmas rotinas sejam automatizadas.

Essa automatização é normalmente efetuada em VBA (Visual Basic for Applications), vulgo chamado de Macros no Excel, e facilitará em muito a utilização do modelo, sempre que seja necessário efetuar novas simulações.

Embora possa parecer algo para informáticos, o Excel permite qualquer utilizador gravar as suas rotinas de repetição. Essa gravação é depois automaticamente transformada em linguagem VBA podendo ser posteriormente repetida com um mero comando.



## MODELOS FINANCEIROS PADRÃO

*Tal e qual como cada empresa é única, também o modelo financeiro de uma empresa é único. Os modelos financeiros padrão servem para ajudar mas nunca conseguirão atingir os objetivos específicos de cada empresa.*

## 5// MODELOS FINANCEIROS PADRÃO

Estão disponíveis vários modelos financeiros padrão, sendo que o mais conhecido em Portugal é o modelo utilizado, nomeadamente, pelo IAPMEI para a avaliação de projetos. Contudo, nunca nos podemos esquecer que os modelos financeiros padrão servem o recetor de informação e não a empresa. Um bom modelo financeiro tem como principal beneficiário a empresa, os seus gestores e principalmente os seus sócio/acionistas.

Assim, embora os modelos padrão e nomeadamente o acima referido, possam ser utilizados, esses modelos raramente servem a empresa para os objetivos que quer atingir. Essa inadequação deve-se ao facto de conterem muita informação supérflua ou por não terem a flexibilidade suficiente para se adaptar à realidade da empresa, acabando, muitas vezes, na proverbial “manta de retalhos”.

Uma pesquisa na internet dará como resultado centenas de modelos financeiros e ferramentas para ajudar a criar modelos financeiros. Contudo, cada empresa tem as suas especificidades e o modelo financeiro deverá ser criado para ir ao encontro de cada uma delas.

O investimento de tempo na produção de um modelo próprio, evitará muitos erros no futuro e acima de tudo proporcionará um instrumento de gestão com o qual todos na empresa se identificam.



## ERROS COMUNS NA MODELIZAÇÃO FINANCEIRA

*Além das regras anteriormente explicadas recorrendo há metodologia FAST, existem igualmente alguns erros comuns nos modelos financeiros.*

## 6// ERROS COMUNS NA MODELIZAÇÃO FINANCEIRA

Ao elaborar um modelo financeiro, há certos erros que são comuns e que, embora nalguns casos possam ter efeitos práticos reduzidos, poderão desvirtuar consideravelmente os cálculos.

**Projeções sem consideração pela capacidade instalada:** Um dos erros mais comuns é o de projetar faturação e não unidades de produto. Embora o resultado final seja sempre a faturação, só através das unidades de produto é que conseguiremos limitar os crescimentos à capacidade instalada. Assim, se por exemplo a empresa quiser expandir para novos mercados, todos os efeitos e todos os investimentos a nível da capacidade produtiva devem ser considerados. Por outro lado, caso o valor unitário dos produtos (ou serviços) vendidos ser alto, a diferença de uma unidade poderá significar uma alteração percentual muito superior aquela que se considera em incrementos percentuais.

**Os efeitos em degraus e não lineares:** este erro é mais comum no cálculo dos custos com pessoal. Muitas vezes os custos com pessoal são expressos em percentagem do volume de negócios. Contudo, onde o volume de negócios poderá subir uma qualquer percentagem, o número de colaboradores – e indiretamente o custo com pessoal – não. Não existem meias pessoas. Como tal, o custo com pessoal deverá sempre partir da unidade “pessoa” e nunca do valor global de vencimentos.

**Alterações de mercado que são ignoradas:** As taxas de juro e de câmbio não são constantes, nem a taxa de inflação. Embora presentemente seja pacífico não incluir fatores de correção nos

modelos para compensar a eventual inflação (por ela ser baixa), não nos podemos esquecer que tal não é verdade noutras regiões do planeta. Igualmente as alterações nas taxas de juro e de câmbio podem ter um efeito pesado nos resultados. Como tal, dependendo dos casos, esses efeitos devem ser sempre simulados.

**O impacto ignorado das necessidades de fundo de manei:** O *cash flow* não são só receitas e custos. Em muitas empresas parte do dinheiro é necessário para um ciclo operacional desfavorável. Pagamentos a fornecedores a muito curto prazo, recebimentos de clientes a muito longo prazo e necessidade de stocks. O ciclo operacional é aquele que muitas vezes tem o maior impacto na necessidade de fundos.

A forma mais simples de evitar erros é de ir testando os resultados com alguns cálculos simples. A lógica, também nos modelos financeiros tal como nas estratégias, tem que prevalecer sobre tudo o resto.



## COMO MEDIR RESULTADOS

*No fim do dia só há uma coisa que nos diz se estamos no caminho certo: o valor que a empresa gere.*



## 7// COMO MEDIR RESULTADOS

*Cash flow* é o termo chave. Não é o balanço. Não é a demonstração de resultados. O que mede resultados é o dinheiro gerado e acima de tudo o dinheiro libertado.

Como tal, em cada momento deverá ser possível fazer uma comparação entre as projeções e os resultados reais. Embora um exercício difícil – as empresas estão em constante mutação e muitas vezes não é fácil encontrar a causa exata de um certo efeito – ele não é impossível, pelo menos por aproximação. Contudo, para ele ser efetivo, o exercício só fará sentido se em cada momento também forem alteradas as projeções de acordo com decisões entretanto tomadas.

Resumindo, a projeção e medição de resultados devem ser um ciclo contínuo.

Contudo, como já referido, para o modelo financeiro ser um verdadeiro suporte à gestão para a tomada de decisões, tem que haver um diálogo estreito e contínuo entre as várias áreas da empresa e a Direção Financeira. O Diretor Financeiro tem que ser um elemento obrigatório em qualquer fórum de tomada de decisões e, como acontece em muitas empresas de renome, deve ter uma última palavra (e nalguns casos até um direito de veto) nas tomadas de decisão.

Em nenhuma situação pode ser esquecido o verdadeiro objetivo de qualquer empreendimento empresarial: Maximizar a riqueza dos seus sócios ou acionistas.

