



## Políticas para aumentar o valor agregado das ações para os acionistas da empresa FMESD

Thiago Marques Lopes<sup>1</sup>  
Sérgio Eustáquio Pedrosa<sup>2</sup>  
Daniela Assis Alves Ferreira<sup>3</sup>

Centro Universitário Metodista Izabela Hendrix (CEUNIH)

### 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 se refere 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:** Valor agregado; Custo de capital; Políticas financeiras; EVA; RCE; Direcionadores de valor

### 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

<sup>1</sup> Graduando: Administração. thiagomarques1000@gmail.com.

<sup>2</sup> Graduado em Ciências Econômicas. Pós-graduado em Administração Financeira. Mestrado Profissional em Administração. sergio.pedrosa@izabelahendrix.metodista.br.

<sup>3</sup> Graduada em Administração. Mestre em Ciência da Informação. daniela.ferreira@izabelahendrix.metodista.br.



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 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 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.

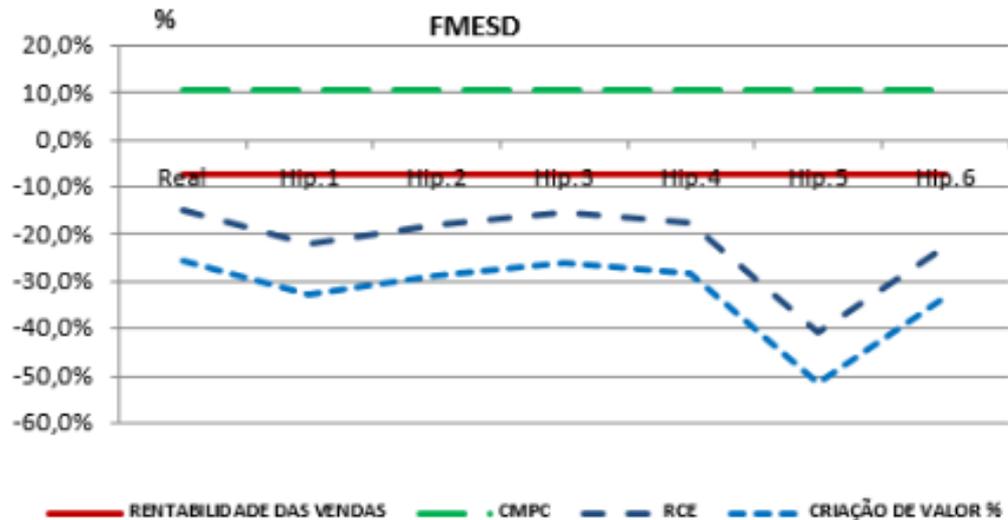
b) Quanto aos meios: Para Vergara (2005, p. 48) "Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral". Portanto, ela foi utilizada para a realização do trabalho, por 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.



### 3 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).		919.219	493.105	33.495	431.394	1.782.008	957.994
Criação de Valor por R\$ reduzido na NCG		0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14

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:



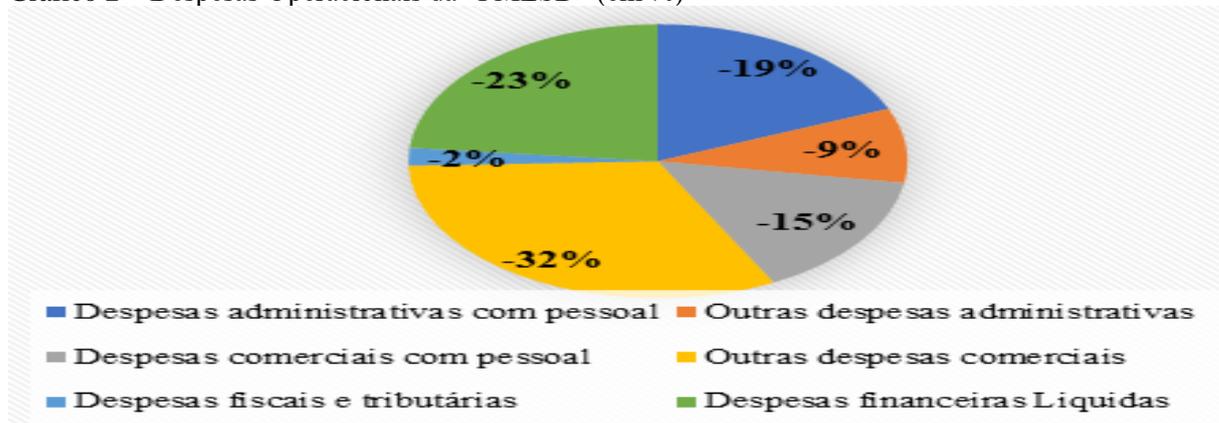
Tabela 2 – Criação de valor (%) pelo RCE da “FMESD” – Modificada

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%
Crédito de Valor total da pesquisa (2017).		919.219	493.105	33.495	431.394	1.782.008	957.994
Criação de Valor por R\$ reduzido na NCG		0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14

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 %)



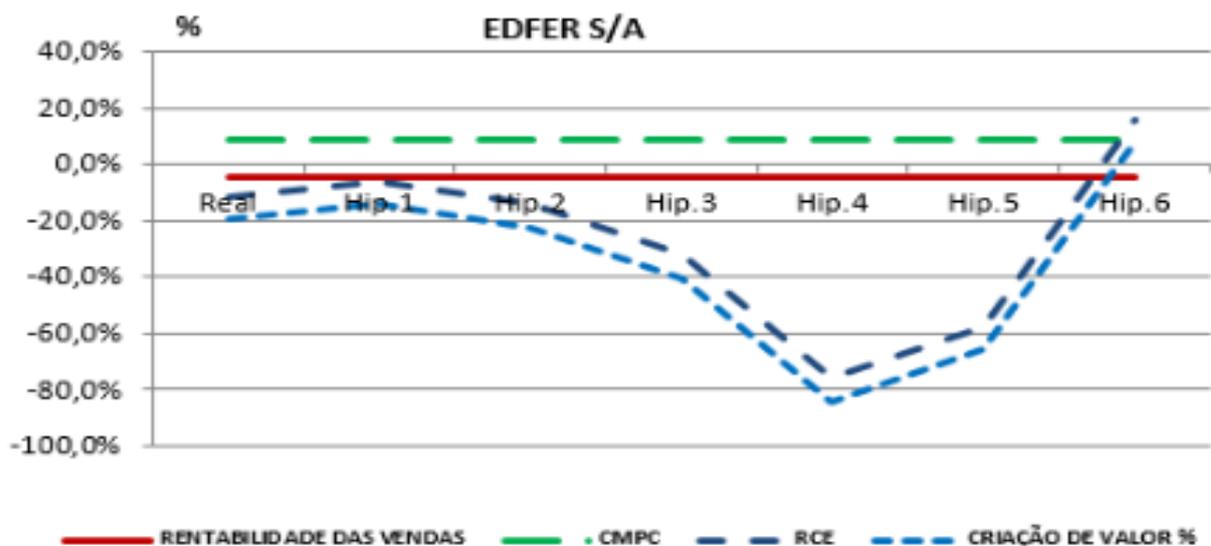
Fonte: Dados da pesquisa (2017).



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%
$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$	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%
Criação de Valor Total da pesquisa (2017).		-861.249	192.425	623.050	815.270	769.291	1.630.745
Criação de Valor por R\$ reduzido na NCG		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	c

#### 4 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

<b>ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS</b>	<b>OBJETIVO ESTRATÉGICO</b>	<b>DIRECIONADORES DE VALOR</b>
<b>Operacionais</b>	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de preços, compras, vendas e estoques, etc, voltadas a criar valor.	Crescimento das vendas; Prazos operacionais de cobrança e pagamentos; Giro dos estoques; Margem de lucro.
<b>Financiamento</b>	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.
<b>Investimento</b>	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: Assaf Neto (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.

A operação de *vendor* pode ser especificada conforme define Matera Systems (2017):

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.

Ressalta-se que 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).

## 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 / Vendor para o mercado financeiro**. 2017. Disponível em: <<http://www.matera.com/br/solucoes/mercado-financeiro/comprar-vendor/>>. Acesso em: 12 set. 2017.



NUNES, Paulo. **Conceito de taxa de crescimento sustentada**. 2009. Disponível em: <[http://www.old.knoow.net/cienceconemp/financas/taxa\\_crescimento\\_sustentada.htm](http://www.old.knoow.net/cienceconemp/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](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](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.