

O dilema financeiro do microempreendedor frente às adversidades

Liliam Sanchez Carrete

Faculdade de Economia Administração e Contabilidade
Universidade de São Paulo
lscarrete@usp.br

Ricardo Goulart Serra

FECAP (Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado) e
Insper (Instituto de Ensino e Pesquisa)
ricardo.serra@usp.br

Recebido em 1 de Março de 2018

Aprovado em 16 de Dezembro de 2018

Resumo

Esse caso de ensino insere-se no contexto do gestor financeiro de uma empresa que opera no Brasil em um ambiente de grande incerteza política e econômica e deve desenvolver seu planejamento financeiro de curto prazo para ser utilizado pelos gestores para tomada de decisão. Pode ser usado para o ensino de planejamento financeiro em cursos de graduação, pós-graduação ou especialização. O caso descreve o dilema de gestão financeira da Cold Kiss Ltda. (empresa e personagens fictícios em uma conjuntura real e histórica) que representa uma situação real de planejamento financeiro (projeções de demonstrações financeiras e orçamento de capital de curto prazo) e foi desenvolvido para transportar os alunos para uma situação real de tomada de decisão vivenciada pelos micro-empresendedores. Os alunos, na posição de analistas financeiros da empresa, devem simular três cenários considerando a mudança das expectativas de vendas e as propostas de decisões a serem implementadas pela empresa visando atender o objetivo de minimização de risco e maximização do seu valor. O planejamento financeiro de curto prazo pode sofrer alterações devido a mudanças de expectativas no cenário político-econômico. Neste caso, o desafio consiste em avaliar as alternativas para revisão do planejamento financeiro, frente à mudança de cenário.

Palavras-Chave: caso de ensino; planejamento financeiro; orçamento; pequena empresa.

Abstract

This teaching case falls within the context of the financial manager of a company operating in Brazil in an environment of great political and economic uncertainty and must develop its short-term financial planning to be used by managers for decision-making. Can be used for the teaching of financial planning in undergraduate, graduate and specialization

courses. The case describes financial dilemma of Cold Kiss Ltda. (fictitious firm and characters in a real and historical context) which simulates a real financial planning situation (short term financials projections and cash budgeting) and was developed to transport students into a decision-making situation. Students, in the position of financial analysts of the firm, should simulate three scenarios considering the change in sales expectations and the proposed decisions to be implemented by the firm in order to meet the goal of minimizing risk and maximizing its value. Short-term financial planning may change due to changes in expectations in the political-economic scenario. In this case, the challenge is to evaluate the alternative for reviewing the financial planning, in response to changes in the political-economic scenario.

Keywords: *teaching case; financial planning; budgeting; small company.*

1. Introdução

Era segunda-feira, 2 de janeiro de 2018, volta das férias coletivas de final de ano na Cold Kiss Ltda. Em se tratando de uma fábrica de sorvete, a parada no final do ano, em pleno verão no Brasil, era pequena.

O Sr. Bruno Contado, diretor financeiro da empresa, acabara de participar de uma reunião emergencial convocada pelo sócio-fundador da Cold Kiss, Sr. Fernando Oliveira. Além dele, também haviam participado da reunião o diretor comercial, Sr. Marcelo Endas e o diretor de produção, Sr. Conrado Produz.

Durante as férias coletivas, as notícias negativas do país haviam se avolumado, envolvendo as áreas de segurança e saúde pública, além das notícias de corrupção dos últimos dois anos envolvendo os principais políticos do país, impondo um cenário de sucessão presidencial volátil, o que fatalmente impacta a economia, pois os agentes tomadores de decisão devem lidar com maior incerteza no Brasil. Esta degradação do cenário social, político e econômico afeta a votação de uma das reformas mais esperadas pelos agentes econômicos, a reforma da previdência, que aliviaria a pressão sobre as contas públicas e a possibilidade de um cenário mais positivo para o problema do déficit fiscal. Para agravar a situação, as previsões do tempo para o verão de 2018 indicam a continuidade das chuvas persistentes por vários dias consecutivos provocadas pela formação de Zonas de Convergência de Umidade (ZCOU) ou da Zona da Convergência do Atlântico Sul (ZCAS).

Os reflexos na empresa já se faziam sentir. Na reunião que acabara de participar, o diretor comercial Marcelo comentou que os pedidos dos clientes da Cold Kiss estavam abaixo do planejado. A solicitação do sócio-fundador Fernando, ao término da reunião, foi a elaboração de um novo planejamento financeiro mensal para 2018, em caráter emergencial.

Bruno repassará tal tarefa para Alberto Gaderra, o mais proeminente jovem analista da diretoria financeira. Alberto ficará encarregado de revisar o planejamento financeiro com as novas premissas, impostas pelo novo cenário político-econômico. As novas premissas consideram mais de uma alternativa para contornar o novo cenário. Portanto, adicionalmente e com igual importância, Alberto também deverá realizar um diagnóstico dos impactos de cada alternativa nos principais índices financeiros da empresa e no caixa.

Enquanto esperava Alberto, Bruno lembrava do seu tempo de estudante, há aproximadamente 30 anos atrás, quando ouvia as conversas de seu pai sobre a dificuldade de planejar uma empresa em um país envolvido em constantes turbulências. Hoje, Bruno compreendia melhor as queixas do pai.

2. A Empresa

A Cold Kiss Ltda. originou-se como uma sorveteria em São Sebastião, litoral norte de São Paulo, há 45 anos. O proprietário da empresa, Sr. Fernando Oliveira, foi quem criou a receita original do sorvete, que se caracteriza pelo uso de ingredientes naturais. Os consumidores logo reconheceram os diferenciais de sabor e cremosidade do seu produto, a ponto de viajarem de outras cidades do litoral para São Sebastião para saborear aquele sorvete tão especial. Ao longo desses 45 anos, Sr. Fernando realizou a expansão das suas operações, distribuindo seu produto por todo o país por meio de parcerias com empresas e com redes de sorveterias. O sorvete quase caseiro daquela época, agora menos caseiro, porém, com as mesmas características e sabor, é fornecido para sorveterias localizadas em diversas cidades paulistas, com forte presença no litoral. Atualmente, embora mantenha a sorveteria original, a empresa transformou-se em uma fabricante de sorvetes que conta com 3 plantas de produção, a maior delas localizada em São Sebastião, e duas menores, uma em Itapetininga e outra em Itápolis. Em 2002, o escritório central mudou-se de São Sebastião para São Paulo, onde estavam baseadas a área financeira, parte da área comercial e toda a diretoria. A receita bruta da empresa em 2017 foi de R\$ 3,11 milhões, com pequena queda real em relação a 2016. A projeção de receita bruta para 2018, elaborada em outubro de 2017, previa um aumento real de aproximadamente 4,8%.

3. O Cenário Social, Político e Econômico

Em outubro de 2017, quando da elaboração do planejamento financeiro da empresa, o cenário político-econômico traçado pela empresa considerava que, durante o primeiro semestre de 2018, a principal reforma do governo federal avançaria: a reforma previdenciária. Com ela, o cenário de recuperação econômica concretizar-se-ia em função do maior controle do governo sobre os gastos. Diante dessa expectativa, as projeções econômicas do relatório Focus do Banco Central do Brasil de 27 de outubro de 2017 eram favoráveis, com expectativas, para 2018, de inflação entre 4,0% e 4,5% a.a., de taxa Selic de 6,88% a.a. e de taxa de câmbio estimada para o final do ano em R\$ 3,20 por US\$.

Infelizmente, o segundo semestre de 2017 foi marcado pelo surgimento de diversos casos de febre amarela espalhados por vários estados brasileiros, tendo aumentado consideravelmente em dezembro de 2017. Adicionalmente, o mês de dezembro de 2017 caracterizou-se pelo aumento de violência no Rio de Janeiro, obrigando o governo a autorizar a intervenção militar naquele estado. Com isso, reduziu-se consideravelmente as chances da reforma da previdência, o que impactou negativamente a formação de expectativas dos agentes econômicas sobre as contas públicas.

Apesar do otimismo da recuperação econômica, a crise na saúde e na segurança pública, os escândalos de corrupção com envolvimento de parte da classe política brasileira e a falta de perspectiva sobre a aprovação da reforma da previdência colocam em dúvida a capacidade de reação econômica do país, pois pode levar as empresas, de maneira geral, a postergar seus investimentos, o que tem sérios impactos no nível de emprego e renda das famílias.

Adicionalmente, o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC) encontra-se abaixo de sua média histórica, com dificuldade de retomar aos patamares anteriores em função do grau de endividamento, renda própria e situação financeira dos consumidores, que continuaram piorando. O negócio da Cold Kiss depende basicamente da capacidade de consumo das famílias, do clima quente e do nível de otimismo dos consumidores. Em função

da discussão acima, os executivos da Cold Kiss estavam preocupados com a deterioração das vendas projetadas para 2018 da Cold Kiss.

4. Impacto do Novo Contexto Político-Econômico para a Cold Kiss

Ao sair da reunião da diretoria, o Sr. Marcelo Endas convocou sua equipe de vendas imediatamente. Na sala de reuniões, Marcelo apresentou as mais recentes preocupações dos diretores e propôs o seguinte exercício: solicitou a cada vendedor que escrevesse em um papel a expectativa de vendas de sua carteira de clientes para o ano de 2018, diante desse novo contexto econômico. Ao final do exercício, recolheu as estimativas individuais e calculou que a expectativa atual da quantidade de vendas é 10% menor comparada ao planejamento financeiro desenvolvido em outubro de 2017.

Ao finalizar a reunião com a equipe de vendedores, Marcelo ligou para o Bruno e apresentou a nova expectativa de vendas no atual contexto político-econômico: “Bruno, como já havia antecipado na reunião com o Fernando, nossa equipe de vendas já sente a redução nos pedidos e está muito pessimista. A estimativa revisada é de queda de 10% nas vendas frente ao anteriormente projetado”.

O Sr. Bruno Contado voltou para sua sala e chamou o Alberto. “Acredito que o agravamento das crises da saúde e da segurança, o clima desfavorável, o cenário político-econômico incerto e o índice de confiança do consumidor ruins gerem um impacto negativo nos nossos pedidos, o que acendeu o sinal de alerta na presidência da empresa” – falou Bruno.

“Com certeza. Parte das conversas, durante as festas, girou em torno dessas notícias tristes. Minha família mostrou-se um pouco desanimada e alguns planos familiares, como troca de carro, devem ser adiados” – respondeu Alberto.

Bruno atalhou: “Esse sentimento tem se generalizado. Não podemos achar que tais impactos serão revertidos tão cedo e a Cold Kiss, como todas as empresas, será afetada. Lembra-se do planejamento financeiro para 2018 que elaboramos em outubro de 2017? Você ainda tem as premissas que usamos para baseá-lo?”.

“Está tudo guardado e documentado (Quadro 1), conforme suas instruções. Lembre-me do cuidado que envolveu a determinação de cada premissa” – confirmou Alberto.

“Aquele planejamento financeiro já ficou velho e ultrapassado. Precisamos revê-lo com urgência. Acabei de participar de uma reunião emergencial de diretoria, em que discutimos novos cenários e alternativas para estancar as perdas de vendas” – relatou Bruno.

Alberto, interessado, interrompeu perguntando: “É possível estancá-las?”.

“Essa foi uma discussão importante” – respondeu Bruno, para em seguida relatar: “A queda nas vendas pode demandar uma redução no quadro de funcionários. O sócio-fundador não gostaria de ter que tomar essa decisão, portanto, solicitou alternativas para estancá-la”.

Bruno, muito preocupado e ansioso para identificar alternativas para reduzir as perdas esperadas nesse novo cenário, ligou para Marcelo: “Temos que identificar as ações que podem ser implementadas rapidamente de forma a reverter esse efeito negativo de redução de 10% das vendas”.

“Vamos tomar um café com o Conrado para identificar as alternativas viáveis” – propôs Marcelo. Bruno, concordando, dirigiu-se para a lanchonete, despedindo-se temporariamente de Alberto.

Já reunidos, Conrado, Marcelo e Bruno, conscientes da real situação da Cold Kiss, passaram a discutir as alternativas de ações. O Sr. Conrado, diretor de produção, pensando em voz alta, propôs reduzir a quantidade de poupa de frutas, uma das matérias-primas utilizadas

na fabricação do sorvete, com o intuito de diminuir os custos, aumentando as margens e, portanto, minimizando o impacto negativo que o novo cenário produziria no ROE. “Isso é inadmissível” – falou Marcelo. “Você sempre defendeu nossos clientes, que devem ser respeitados. Lutamos muito para conquistar cada um deles e essa proposta implica em perda de qualidade e, portanto, não tenho a menor dúvida que teríamos forte impacto negativo em nossas vendas, se não no curto, com certeza, no longo prazo” – justificou Marcelo. “Essa é uma ação emergencial e temporária, que seria implementada rapidamente, sem custos e com impacto certo na redução dos custos de produção” – argumentou Conrado.

A fim de acalmar os ânimos entre Marcelo e Conrado, o Sr. Bruno propôs outra alternativa: “Vamos ajudar nossos clientes a lidar com suas restrições financeiras, flexibilizando o prazo de pagamento”. Marcelo mudou sua feição, expressando um sorriso que sinalizava a aceitação da proposta: “Isso, certamente, terá um impacto positivo nas decisões de compra dos nossos clientes”.

“Gostaria de apresentar outra proposta de flexibilização: oferecer um desconto aos nossos clientes. Uma ação como essa tem um impacto de longo prazo no relacionamento comercial, aumentando a fidelidade de nosso cliente” – falou Marcelo.

“Com certeza essa medida trará um impacto positivo nas vendas, mas o impacto negativo na margem operacional é extremamente relevante” – explicou Bruno.

Conrado, Bruno e Marcelo discutiram algumas outras alternativas durante as duas horas seguintes até que Bruno ponderou: “Marcelo e Conrado, estamos vendo que não existe mágica, as alternativas mais realistas propostas até o momento são: dar desconto ou, oferecer maior prazo de pagamento aos nossos clientes, ambas com impactos importantes no nosso resultado e geração de caixa”.

5. Detalhando as Alternativas

Novamente reunido com o Alberto, Bruno apresentou-lhe a necessidade de elaboração de simulação considerando as três alternativas de planos de ação discutidas com os demais diretores: “Alberto, vamos analisar três cenários, sendo que o primeiro cenário considera a manutenção das premissas utilizadas em outubro de 2017 (apresentadas no Quadro 1) na nova conjuntura de Janeiro de 2018, denominada cenário novo (“Cenário Novo”), que considera queda de 10% na quantidade vendida, mantidas as outras condições (preço e prazo de recebimento). O segundo cenário consiste na implementação da proposta do Bruno (“Proposta Bruno”), que seria a de alterar as condições comerciais de venda, de 75% à vista para 50% à vista, com queda estimada de 7% na quantidade vendida com relação ao planejamento financeiro de outubro de 2017. Finalmente, o terceiro cenário considera a implementação da proposta do Marcelo (“Proposta Marcelo”), que sugeriu dar 10% de desconto no preço de venda para manter a quantidade vendida no mesmo patamar estimado em outubro de 2017, o que, segundo suas palavras, teria o mesmo efeito do Cenário Novo no que diz respeito às receitas”.

“Minha experiência com planejamento financeiro permite-me dizer que os impactos na receita, margem e geração de caixa de cada proposta, pelo que posso antever, são bastante diferentes” – comentou Alberto.

“É exatamente isto que temos que fazer. Montar os 3 cenários e contrapô-los entre si e com o cenário base (“Cenário Base”), aquele produzido em outubro do ano passado (Tabelas 1 a 3). Caso surja alguma ideia nova durante o processo de revisão, também podemos incorporá-la na nossa apresentação para a diretoria. Portanto, deixe a planilha pronta para

simularmos novas quantidades vendidas, novo preço de vendas e nova premissa de recebimento à vista, além das tradicionais premissas de custo financeiro da empresa. Estimo que o custo da nossa dívida passará de 10% a.a. para 12% a.a.” – determinou o Bruno.

Conhecendo a urgência imposta pela situação Alberto perguntou: “Quando está agendada a nova reunião?”.

Bruno respondeu: “A reunião para a tomada de decisão será na sexta-feira, às 15:00, então vamos conversar na quinta-feira, às 16:00, quando você deverá apresentar-me a simulação dos cenários e assim teremos tempo para implementação de ajustes finais, se necessário, na sexta-feira pela manhã”.

6. O Dilema

Após despedirem-se e enquanto seguia para sua mesa, Alberto, com a experiência de ter participado de planejamento financeiro em anos anteriores, já previa o que cada um dos cenários teria de impacto – na receita, na margem, no ROE e no caixa, em linhas gerais. Sua tarefa era elaborar a simulação dos três cenários para servir de instrumento de tomada de decisão, facilitando assim a decisão da direção da empresa.

Dada a experiência do Sr. Endas, alterar as condições de venda, reduzindo o percentual do pagamento a vista facilita a negociação da equipe de vendas junto aos compradores, entretanto, não resolve o problema de queda de demanda, por isso, nesse cenário projeta-se a redução de vendas de 7%. Por outro lado, reduzir o preço de venda, pode ser uma estratégia para ganhar participação de mercado em um período de retração de vendas se outros concorrentes não implementarem a mesma estratégia. Essa decisão pode levar a Cold Kiss a manter o nível de quantidade vendida no mesmo patamar projetado em outubro de 2017, entretanto levará à queda de receita, enquanto os custos permanecem constantes, o que consequentemente impactará a margem operacional da empresa, o grau de endividamento e o ROE diferentemente. A direção da empresa estará diante de três decisões excludentes: a primeira opção com a manutenção das premissas de outubro de 2017, gerará uma redução nas vendas em comparação ao Cenário Base. A segunda opção consiste na alteração das condições de venda oferecendo maior flexibilidade no prazo de pagamento para os clientes pessoa jurídica, o que pode minimizar o impacto do atual cenário na redução estimada das vendas. Finalmente, a terceira opção consiste na redução do preço com a expectativa de aumento de participação de mercado e manutenção da projeção de quantidade vendida realizada em outubro de 2017. Considerando o objetivo principal de gestão financeira, a diretoria em conjunto com o sócio-fundador deveria tomar a melhor decisão para a empresa e Alberto sentia-se motivado para modelar os novos cenários e identificar a decisão que maximiza o valor da empresa.

7. Análise do Caso e a Conexão com a Literatura

O caso refere-se à utilização do Planejamento Financeiro de Curto Prazo como instrumento de apoio à tomada de decisão do Administrador Financeiro. De acordo com Leite et. al (2008), todos os gestores fazem algum tipo de planejamento para garantir que as ações e decisões tomadas na empresa garantam a continuidade e o aumento da riqueza das organizações, assim como a maximização da riqueza dos acionistas.

Uma das ferramentas do Planejamento Financeiro é o orçamento operacional, que permite avaliar os impactos financeiros a partir das decisões tomadas nas diversas áreas da empresa (produção, comercial, recursos humanos e financeira), bem como as alterações no

ambiente externo. No presente caso de ensino, o Planejamento Financeiro será utilizado também para comunicar aos colaboradores da empresa as mudanças na política de vendas e de precificação e seus impactos previstos nas atividades de compras, produção e na área administrativa, conforme Atkinson et. al (2011).

Para Horngren, Sunden e Stratton (2004), o orçamento possibilita conectar o planejamento e o controle empresarial, uma vez que são elaborados a partir de premissas definidas no planejamento operacional, impactando todas as áreas da empresa, e, portanto, indicando a cada área os recursos necessários e o que a organização espera de cada área. Finalmente, o orçamento empresarial é concluído com a projeção dos demonstrativos financeiros que possibilita o cálculo dos indicadores financeiros, que confirma que o planejamento financeiro está consistente com os objetivos de maximização da riqueza do acionista.

Frezatti (2017) classifica o orçamento em operacional e financeiro. O orçamento operacional consiste nos seguintes:

- Orçamento de vendas e de contas a receber;
- Orçamento de produção;
- Orçamento de matéria-prima e contas a pagar;
- Orçamento da mão-de-obra direta;
- Orçamento dos custos indiretos de fabricação fixos e variáveis;
- Orçamento dos custos dos produtos vendidos e saldo de estoque de produtos acabados;
- Orçamento das despesas administrativas e comerciais;
- Orçamento das despesas tributárias e financeiras;
- Orçamento do saldo da conta de fornecedores; e
- Orçamento de investimentos.

O orçamento financeiro é composto pelos seguintes orçamentos:

- Orçamento de caixa;
- Demonstração de resultado; e
- Balanço patrimonial.

O orçamento de caixa é fundamental para que a empresa identifique eventuais necessidades ou excedentes de caixa em cada período e, com isso, planejar a captação de recursos por meio de contratação de, por exemplo: (i) dívidas de curto prazo, no caso de déficits de caixa temporário; assim como, a contratação de (ii) dívidas de longo prazo, no caso de déficits de caixa permanente. A partir da projeção da demonstração de resultado e do balanço patrimonial, é possível obter os indicadores econômico-financeiros necessários para suportar as decisões empresariais.

As mudanças no contexto político e econômico devem afetar negativamente as vendas da empresa, o que impactará as margens, o orçamento de caixa e os indicadores econômico-financeiros. A técnica de construção de cenários, permite que o aluno altere as premissas

utilizadas na construção do orçamento empresarial e identifique o comportamento dos indicadores econômico-financeiros. A melhor decisão será aquela que maximize o retorno e minimize o risco para o proprietário da empresa.

8. Quadro e Tabelas

Quadro 1 – Premissas adotadas, em outubro de 2017, para o planejamento financeiro de 2018.

Item	Premissa
Base	Mensal.
Projeção	Real (sem inflação).
Regime Tributário	Lucro Real (embora fosse mais adequado, pelo faturamento da empresa, o regime fiscal de Lucro Presumido).
Quantidade vendida (em mil caixas)	22.000 em janeiro, 22.000 em fevereiro, 18.000 em março, 15.000 em abril, 8.000 em maio, 5.000 em junho, 5.000 em julho, 5.000 em agosto, 8.000 em setembro, 15.000 em outubro, 18.000 em novembro e 22.000 em dezembro.
Preço por caixa	R\$ 20,00.
Forma de recebimento	75% a vista e 25% a prazo (30 dias).
Perdas por inadimplência	2% da parcela a prazo.
Impostos sobre as vendas	18,0% de ICMS, 7,0% de IPI e 9,25% de PIS/COFINS (sobre vendas brutas).
Orçamento de produção	A empresa tem 2.200 caixas em estoque em 31 de dezembro de 2017 e entende ser necessário terminar o mês com 10% da quantidade a ser vendida no mês seguinte em estoque (vendas para janeiro de 2018 estimadas em 25.000 caixas).
Matéria prima 1: açúcar	Necessidade de 5kg de açúcar para cada caixa, a um custo de R\$ 0,08/Kg.
Matéria prima 2: polpa	Necessidade de 5kg de polpa para cada caixa, a um custo de R\$ 0,13/Kg.
Imposto a compensar	Os fornecedores de matéria prima pagam 25,0% de imposto, que poderá ser compensado pela Cold Kiss no pagamento dos seus impostos.
Forma de pagamento da MP	50% a vista e 50% a prazo (em 30 dias).
Mão de obra direta	É necessária 0,5h de mão de obra para produção de cada caixa, a um custo de R\$ 7,0/h (pago no próprio mês).
Custo indireto de fabricação (parcela variável)	É composto por mão de obra no valor de R\$ 3,5/h (pago no próprio mês), considerando a mesma quantidade de horas calculada para a mão de obra direta.
Custo indireto de fabricação (parcela fixa)	É composto de energia, seguro, frete, depreciação etc. (pago, quando cabível, no próprio mês) e corresponde a R\$ 9.000,00 por mês, dos quais R\$ 6.666,67 referem-se à depreciação.
Despesas Operacionais (parcela variável)	A parcela variável corresponde a R\$ 1,5 por unidade vendida, paga no próprio mês.
Despesas Operacionais (parcela fixa)	A parcela fixa é composta de (paga, quando cabível, no próprio mês): R\$ 80.000 ao ano de propaganda, R\$ 285.000 ao ano de salários e encargos administrativos, R\$ 40.000 ao ano de seguro, R\$ 23.500 ao ano de IPTU e R\$ 20.000 ao ano de depreciação.
Termos e condições do endividamento atual	Serão amortizadas 4 parcelas de R\$ 31.500 cada (ao final de cada trimestre) e o juros são pagos mensalmente a uma taxa efetiva de 10,0% a.a., sobre o saldo devedor do mês anterior.
Termos e condições do endividamento futuro	Juros pagos mensalmente a uma taxa efetiva de 10,0% a.a., sobre o saldo devedor do mês anterior.
Remuneração do caixa	O caixa é aplicado a uma taxa de 9,0% a.a. com pagamentos mensais, sobre o saldo aplicado do mês anterior.
Alíquota de imposto de renda e contribuição social	34%.
Investimento em ativos fixos	Estima-se um investimento mensal (parcelas iguais) totalizando R\$ 130.000 no ano.
Dividendos	A empresa estima distribuir mensalmente 70% do lucro líquido.

Nota: Elaborado pelos autores.

Tabela 1 – Balanço em 31 de dezembro de 2017 (realizado) e 31 de dezembro de 2018 (projetado conforme o planejamento financeiro de outubro de 2017).

	2017 R	2018 P
Caixa	42.500,0	0,0
Contas a Receber	100.000,0	110.000,0
(-) Prov. Inadimp.	(2.000,0)	(2.200,0)
Estoque	10.450,0	16.102,7
Imobilizado Bruto	1.070.107,0	1.200.107,0
Deprec. Acum.	(204.723,0)	(304.723,0)
Ativo	1.016.334,0	1.019.286,7
Contas a Pagar	10.385,7	11.707,5
<i>Revolving</i>		64.995,4
Emp. e Financ.	381.048,3	255.048,3
Capital Social	449.900,0	449.900,0
Lucro Retido	175.000,0	237.635,5
Passivo	1.016.334,0	1.019.286,7

Nota: Elaborada pelos autores.

Tabela 2 – Demonstração de Resultado para o ano findo em 2017 (realizado) e 2018 (projetado conforme o planejamento financeiro de outubro de 2017).

	2017 R	2018 P
Vendas Brutas	3.110.000	3.260.000
(-) Imp. Indiretos	(1.065.175)	(1.116.550)
(=) Vendas Líquidas	2.044.825,0	2.143.450
(-) CPV	(1.038.197)	(1.088.271)
(=) Result. Bruto	1.006.628,0	1.055.179
(-) Desp. Operac.	(667.248)	(693.000)
(-) Perda por Inadimp.	(15.550)	(16.300)
(=) Result. Operac.	323.830,0	345.879,0
(-) Desp. Financ.	(34.321)	(32.909)
(+) Rec. Financ.	6.500	3.371
(=) LAIR	296.009,0	316.340,9
(-) Imp. de Renda e C.S.	(100.643,1)	(107.556)
(=) Lucro Líquido	195.365,9	208.785,0
Margem Líquida	9,6%	9,7%

Nota: Elaborada pelos autores.

Tabela 3 – Principais indicadores financeiros para 2017 (realizado) e 2018 (projetado conforme o planejamento financeiro de outubro de 2017).

	2017 R	2018 P
Lucro Líquido	195.366	208.785
Vendas Líquidas	2.044.825	2.143.450
Margem Líquida	9,554%	9,741%
Ativo Total	1.016.334	1.019.287
Giro	2,012	2,103
ROA	19,223%	20,483%
PL	624.900	687.536
Alavancagem	1,626	1,483
ROE	31,264%	30,367%
Caixa em 31 de dez. de 2018		(64.995)

Nota: Elaborada pelos autores.

9. Notas de Ensino

9.1. Objetivo de Ensino

Este é um caso para o ensino de planejamento financeiro em cursos de graduação, pós-graduação ou especialização, apresentando a importância do planejamento financeiro como instrumento de tomada de decisão. O caso leva os alunos, na posição de analistas financeiros da empresa, a discutirem propostas a serem implementadas, considerando a deterioração das expectativas econômicas de 2018, com o objetivo de minimização de risco e maximização de retorno. A proposta é utilizá-lo em planejamento financeiro de curto prazo, mais especificamente na projeção das demonstrações financeiras mensais: Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício e Orçamento de Caixa para os meses de janeiro a dezembro de 2018.

9.2. Fontes e Métodos de Coleta

Os dados das Tabelas 1 a 3 e as premissas disponibilizadas no Quadro 1 foram elaborados pelos autores. A empresa, os personagens e os dados são fictícios.

9.3. Disciplinas sugeridas, relações com os objetivos das disciplinas e aplicações

O caso pode ser aplicado nas disciplinas Finanças Corporativas, Planejamento/Orçamento Financeiro, Administração Financeira ou Controladoria em cursos de graduação, pós-graduação ou especialização. O texto do caso é curto (7,0 páginas, além de outras 2,5 páginas de quadro e tabelas), porém, requer do aluno amplo domínio da lógica contábil. Todas essas disciplinas têm como objetivo geral a tomada de decisão para maximização do valor do acionista e as projeções das demonstrações financeiras e orçamento de caixa, tema do presente caso de ensino, são ferramentas para auxiliar na maximização de valor, entre outros objetivos. A natureza robusta e integrativa do caso de ensino permite que o mesmo seja utilizado para diversas finalidades, por meio da sua aplicação parcial ou integral. Suas possíveis aplicações são (a) em aula para discussão de conceitos e práticas, (b) como um trabalho de curso ou (c) como uma avaliação final. Ele favorece discussões sobre a teoria e a prática da administração financeira.

9.4. Pré-requisitos

Os alunos/participantes devem dominar os conceitos de contabilidade e de análise de demonstrações financeiras.

Sugestão de bibliografia: Assaf Neto (2012); Málaga (2012); Martins *et al.* (2012).

9.5. Preparação para o caso

Deve ser solicitado aos alunos/participantes que preparem, individualmente, o planejamento financeiro realizado em outubro de 2017, antes da aplicação do caso, a partir das premissas do Quadro 1. Estima-se que sejam necessárias de 4h a 6h para esta tarefa, dependendo do nível de aplicação (pós-graduação/especialização ou graduação). Sugere-se que os alunos/participantes sejam solicitados a ler o caso anteriormente ao preparo do planejamento financeiro em si. Para assegurar esta leitura, o professor/instrutor pode pedir que os alunos respondam a determinadas questões. Esta etapa de leitura permite que os alunos/participantes tirem suas dúvidas antes do efetivo preparo da projeção das demonstrações financeiras e do orçamento de capital.

9.6. Plano de aula sugerido

9.6.1. Opção 1

Indica-se a aplicação deste caso após o preparo do planejamento financeiro da Cold Kiss por parte dos alunos/participantes, segundo as premissas do Quadro 1. Na oportunidade da efetiva aplicação do caso, o professor/instrutor poderá dividir a turma em grupos (de até 4 alunos/participantes, dependendo do número total de alunos/participantes da turma). Quando da aplicação do caso, cada grupo pode ficar responsável pelo preparo de uma das alternativas proposta pelos diretores. Sugere-se a seguinte divisão de tempo (Quadro 2) para a aplicação do caso (em turmas de pós-graduação este tempo pode ser reduzido).

Quadro 2 – Sugestão de organização da aula.

Tarefa	Tempo	Responsável
Organização dos alunos em grupos.	10 min.	Professor/Instrutor
Instrução a respeito dos cenários – um único cenário para todos ou um cenário por grupo.	10 min.	Professor/Instrutor
Desenvolvimento das propostas.	40 min.	Grupos
Apresentação e discussão das propostas.	30 min.	Grupos
Conclusão do Caso.	10 min.	Professor/Instrutor
Total	100 min.	

Nota: Elaborado pelos autores.

9.6.2. Opção 2

Outra aplicação do caso envolve o seu desenvolvimento em conjunto com a teoria de planejamento financeiro. Nessa aplicação, o aluno/participante fica isento do seu preparo individualmente em casa para que o mesmo se dê em sala de aula. O seu desenvolvimento pode levar até 5 aulas de 100 minutos. Sugere-se a seguinte divisão das aulas (Quadro 3) para essa aplicação do caso (em turmas de pós-graduação este tempo pode ser reduzido).

Quadro 3 – Sugestão de organização das aulas para aplicação do caso como apoio às aulas teóricas de planejamento financeiro.

Etapas	Aula	Responsável
Explicação geral da atividade, projeção (i) das vendas brutas, (ii) da necessidade de produção e (iii) do custo da matéria prima. Identificação dos impactos de cada item no caixa, balanço e DRE.	Aula 1	Professor/Instrutor e Alunos/Participantes
Projeção (iv) do custo de mão de obra, (v) do custo indireto de fabricação e (vi) do consolidado do CPV e do estoque. Identificação dos impactos de cada item no caixa, balanço e DRE.	Aula 2	Professor/Instrutor e Alunos/Participantes
Projeção (vii) das despesas operacionais. Identificação dos impactos no caixa, balanço e DRE. Projeção (viii) da DRE.	Aula 3	Professor/Instrutor e Alunos/Participantes
Projeção (ix) do caixa e (x) do balanço. Cálculo do ROE e seus componentes (margem, giro e alavancagem).	Aula 4	Professor/Instrutor e Alunos/Participantes
Discussão dos cenários (vide Quadro 2).	Aula 5	Professor/Instrutor e Alunos/Participantes
Total	5 aulas	

Nota: Elaborado pelos autores.

Sugestão de bibliografia para as Opções 1 e 2: Berk *et al.* (2008); Cardoso (2012); Padovese e Taranto (2009); Serra e Wickert (2014); Padovese (2015); Sardinha (2015); Tsung (2016); Wyatt (2015).

9.7. Questões para discussões/Tarefas a serem propostas

Os grupos devem construir as soluções com o cenário base (Cenário Base) os 3 novos cenários propostos (Cenário Novo, Proposta Bruno e Proposta Marcelo), além de poderem propor soluções alternativas, incluindo, por exemplo: (i) a redução da distribuição de dividendos e (ii) a redução das despesas de salários e encargos administrativos na mesma proporção da redução estimada para as vendas.

Os alunos devem discutir, em grupos, os impactos e as razões que diferenciam cada proposta (por exemplo: a venda de uma menor quantidade diferencia-se da venda por um menor preço por causa do CPV, que no primeiro caso diminui aproximadamente na mesma proporção da queda na quantidade vendida e no segundo caso mantém-se inalterado).

Pode-se pedir que os grupos apresentem, ao término da atividade, para cada cenário analisado: (i) quantidade vendida, (ii) preço de venda, (iii) política comercial (% recebida a vista), (iv) margem líquida, (v) giro de ativo, (vi) alavancagem, (vii) ROE e (viii) saldo(furo) de caixa em dezembro de 2018.

O professor/instrutor pode, dentro de certos parâmetros a serem definidos, promover uma competição premiando o grupo que entregar a proposta com, por exemplo, o maior ROE.

10. Material Suplementar

Para a elaboração do planejamento financeiro de curto prazo, sugere-se as seguintes etapas abaixo e seus respectivos *templates* (a serem implementados em planilha eletrônica). A coluna da direita (Obs.) indica os impactos da etapa/atividade no balanço (BAL), no caixa (CX) e na demonstração de resultados (DRE). O CPV será composto de 3 parcelas, indicadas como CPV1 a CPV3 (parte do CPV derivada de cada uma das etapas: matéria prima, mão de obra e Custos Indiretos de Fabricação – CIF). O mesmo aplica-se ao estoque (Est1 a Est3). Os locais indicados por "[•]" destinam-se às premissas.

10.1 Plano de Vendas

Sugere-se o seguinte *template* para (i) projeção de vendas:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Qtde vendida (caixa)	[•]		[•]	
(x) Preço	[•]		[•]	
(=) Vendas Brutas				DRE
(-) ICMS	[•]			DRE e CX
(-) IPI	[•]			DRE e CX
(-) PIS e Cofins	[•]			DRE e CX
(=) Vendas Líquidas				DRE
Vendas Brutas				
a vista	[•]			
a prazo (em 30 dias)	[•]			BAL
Recebimento				
Vendas a Vista (t)				
(+) Recebível (t-1)				
(-) Perda (t-1)				
(=) Total				CX
Provisão para Perdas (t)	[•]			BAL e DRE

10.2. Plano de Produção

Sugere-se o seguinte *template* para (ii) necessidade de produção:

	Mês 1	...	Mês 12
Qtde. vendida (caixa)	[•]		[•]
(-) Estoque Inicial (t-1)	[•]		
(+) Estoque Final (t)	[•]		
(=) Necessidade de Produção			

10.3 Estimativa do Custo de Matéria Prima

Sugere-se o seguinte *template* para (iii) custo de matéria prima:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Necessidade de Produção para estoque para venda				
Kg Açúcar por Caixa	[•]			
(x) Custo Kg Açúcar	[•]			
Kg Polpa por Caixa	[•]			
(x) Custo Kg Polpa	[•]			
<hr/>				
(=) MP Total - Bruto				
<hr/>				
Produção				
<hr/>				
Matéria Prima				
a vista	[•]			
a prazo (em 30 dias)	[•]			BAL
Desembolso MP				
Compra a vista (t)				
(+) Contas a Pg (t-1)				
<hr/>				
(=) Total				CX
<hr/>				
Custo Unitário Bruto				
Produção para Estoque				
Custo MP Estoque - Bruto				
Custo MP Estoque - Líquido				Est1
Imposto a Compensar	[•]			CX
Produção para Venda				
Custo MP Venda - Bruto				
Custo MP Venda - Líquido				CPV1
Imposto a Compensar	[•]			CX

10.4 Estimativa do Custo de Mão de Obra

Sugere-se o seguinte *template* para (iv) custo de mão de obra:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Necessidade de Produção para estoque para venda				
Horas necessárias	[•]			
MOD Produção	[•]			
Desembolso MOD a vista	[•]			CX
Custo Unitário				
Produção para Estoque Custo MDO Estoque				Est2
Produção para Venda Custo MDO Venda				CPV2

10.5. Estimativa do Custo Indireto de Fabricação

Sugere-se o seguinte *template* para (v) custo indireto de fabricação:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Necessidade de Produção para estoque para venda				
Horas necessárias				
(+) CIF/h	[•]			
(+) Energia, Deprec. etc.	[•]			
CIF Produção				
Desembolso CIF a vista	[•]			
(-) Depreciação	[•]			BAL e DRE
(=) Total				CX
Custo Unitário				
Produção para Estoque Custo CIF Estoque				Est3
Produção para Venda Custo CIF Venda				CPV3

10.6 Estimativa do Custo do Produto Vendido e Custo de Estoque

Sugere-se o seguinte *template* para (vi) consolidado do CPV e do estoque:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Custo MP Estoque (Est1)				BAL
Custo MDO Estoque (Est2)				BAL
Custo CIF Estoque (Est3)				BAL
Custo MP Venda (CPV1)				
Custo MDO Venda (CPV2)				
Custo CIF Venda (CPV3)				
Custo Produzida p/ Venda				
(+) Custo Estoque (t-1)				
CPV				DRE

10.7 Estimativa das Despesas Operacionais

Sugere-se o seguinte *template* para (vii) despesas operacionais:

	Mês 1	...	Mês 12	Obs.
Qtde. vendida	[•]		[•]	
Desp. Variável	[•]			
(+) Propaganda	[•]			
(+) Sal e Enc. Admin.	[•]			
(+) Seguro	[•]			
(+) IPTU	[•]			
(+) Depreciação	[•]			
(=) Despesa Operacional				DRE
Desembolso Desp. Operacional				
(-) Depreciação				
(=) Total				CX

10.8 Projeção da DRE

Sugere-se o seguinte *template* para projeção da DRE

	Obs.
Vendas Brutas	De 10.1
(-) Imp. Indiretos	De 10.1
(=) Vendas Líquidas	
(-) CPV	De 10.6
(=) Result. Bruto	
(-) Desp. Operac.	De 10.7
(-) Perda por Inadimp.	De 10.1
(=) Result. Operac	
(-) Desp. Financ.	[•]% a.a. (equivalente ao mês) sobre o endividamento do mês anterior
(+) Rec. Financ.	[•]% a.a. (equivalente ao mês) sobre o caixa do mês anterior
(=) LAIR	
(-) IR e CS	Alíquota de [•]% sobre o LAIR
(=) Lucro Líquido	

10.9 Projeção do Orçamento de Caixa

Sugere-se o seguinte *template* para a projeção do Orçamento de Caixa:

	Obs.
Saldo Inicial	Do mês anterior (para o mês 1, pegar no balanço do ano anterior)
(+) Receb. Clientes	De 10.1
(-) Compras	De 10.3
(-) MDO	De 10.4
(-) CIF	De 10.5
(-) Desp. Operacional	De 10.7
(-) Aquisição de Imobilizado	[•]
(-) Tributos	
sobre vendas	
(-) a pagar	De 10.1
(+) a compensar	De 10.3
sobre LAIR	De 10.8
(-) Juros	De 10.8
(-) Amortizações	[•]
(+) Novas Captações Dívida	A analisar: se e quando necessário
(+) Receita Financeira	De 10.8
(+) Novas Captações <i>Equity</i>	A analisar: se e quando necessário
(-) Dividendos	[•] do Lucro Líquido
(=) Caixa: Sobra(Falta)	
Caixa	Quando linha "Caixa" for positiva, igual a ela; senão, zero
Revolving	Quando linha "Caixa" for negativa, igual a menos ela; senão, zero
Empr. e Financ. Inicial	Do mês anterior (para o mês 1, pegar no balanço do ano anterior)
(-) Amortizações	Já feita acima
(+) Novas Captações Dívidas	Já feita acima
(=) Empr. e Financ. Final	

10.10 Projeção do Balanço Patrimonial

Sugere-se o seguinte *template* para projeção do Balanço Patrimonial:

	Obs.
Caixa	Da etapa 9
Contas a Receber	Da etapa 1
(-) Prov. Inadimp.	Da etapa 1
Estoque	Da etapa 6
Imobilizado Bruto	Anterior mais novas compras (da etapa 9)
(-) Deprec. Acum.	Anterior mais depreciação no período (das etapas 5 e 7)
Ativo	
Contas a Pagar	Da etapa 3
<i>Revolving</i>	Da etapa 9
Emp. e Financ.	Da etapa 9
Capital Social	Anterior mais novas captações de <i>equity</i> (da etapa 9)
Lucro Retido	Anterior mais lucro retido (lucro menos dividendos, das etapas 8 e 9)
Passivo	

Referências Bibliográficas

- ASSAF NETO, A. (2012). *Estrutura e análise de balanços*. São Paulo: Atlas.
- ATKINSON, A. A.; BANKER, R. D.; KAPLAN, R. S.; & YOUNG, S. M. (2011). *Contabilidade Gerencial*. São Paulo; Atlas
- BERK, J.; DEMARZO, P.; & HARFORD, J. (2008). *Fundamentos de Finanças Empresariais*. Porto Alegre: Bookman.
- CARDOSO, R. L. (2012). *Orçamento empresarial: aprender fazendo*. São Paulo: Atlas.
- DAMODARAN, A. (2007). *Avaliação de empresas*. São Paulo: Pearson.
- FREZATTI, F. (2017). *Orçamento empresarial: planejamento e controle gerencial*. São Paulo: Atlas.
- HORNGREN, C. T.; SUNDEM, G. L.; & STRATTON, W. (2004). *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Prentice Hall.
- LEITE, R. M.; CHEROGIM, A. P.; SILVA, H. F. N.; & BUFREM, L. S. (2008). Orçamento Empresarial: Levantamento da Produção Científica de 1995 até 2006. *Revista de Contabilidade & Finanças da USP*, 19(47): 56-72.
- MÁLAGA, F. K. (2012). *Análise das demonstrações financeiras e da performance empresarial*. São Paulo: Saint Paul Editora.
- MARTINS, E; DINIZ, J. A.; & MIRANDA, G. J. (2012). *Análise avançada das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas.
- PADOVESE, C. L.; & TARANTO, F. C. (2009). *Orçamento empresarial: novos conceitos e técnicas*. São Paulo: Pearson.
- PADOVESE, C. L. (2015). *Planejamento orçamentário*. São Paulo: Cengage Learning.
- SARDINHA, J. C. (2015). *Orçamento e controle*. São Paulo: Editora FGV.
- SERRA, R. G.; & WICKERT, M. (2014). *Valuation: guia fundamental*. São Paulo: Atlas.
- TSUNG, N. H. (2016). *Controladoria financeira de empresas - uma abordagem prática*. São Paulo: Edições Universidade-Empresa Ltda..
- WYATT, N. (2014). *Orçamento e previsões*. São Paulo: M Books do Brasil.