

Capítulo 1 – Introdução às Finanças Empresariais

Finanças Empresariais

Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças
Empresariais

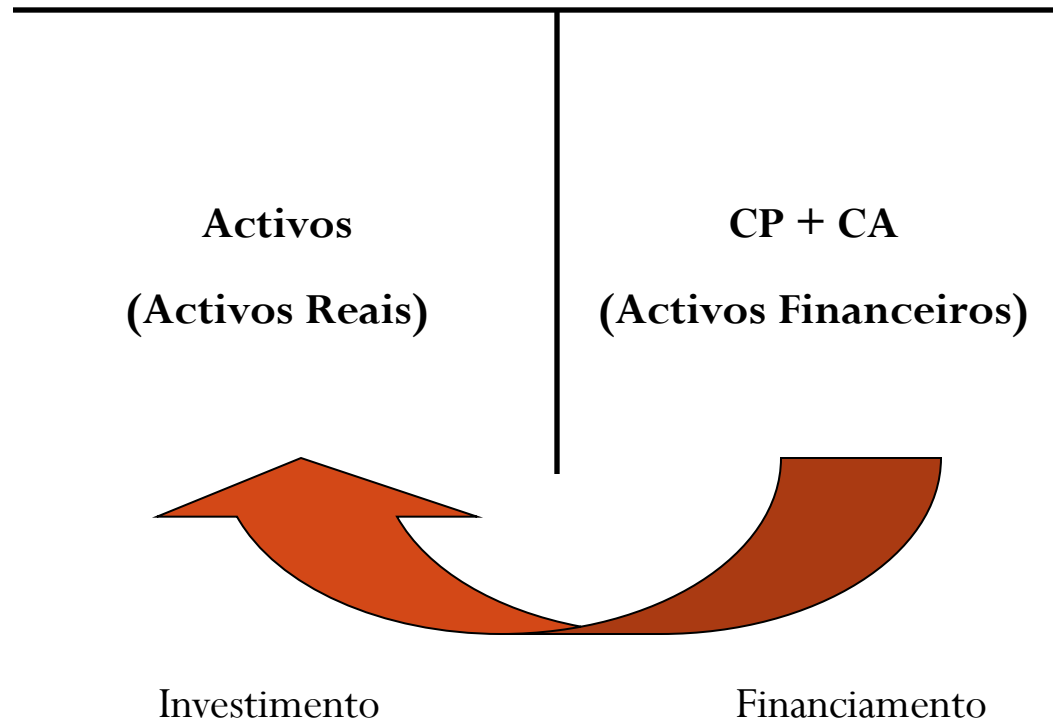
Paulo Francisco

2º Semestre 2013/2014

ISEG

Introdução: Investimento *versus* Financiamento

Empresa decide investir num projecto



Finanças Empresariais e o Gestor Financeiro

O que trata a disciplina de Finanças Empresariais?

- Quando uma empresa inicia a sua actividade (ou pondera realizar novos projectos) necessita antes de mais de responder às seguintes 3 questões:
 1. Quais serão os investimentos de longo prazo que devem ser realizados? Ou seja, que tipo de edifícios, máquinas e equipamentos são necessários para a actividade da empresa? → Disciplina de Avaliação de Investimentos.
 2. Qual a estratégia de financiamento de longo prazo para fazer face aos investimentos de longo prazo? Será através de entradas de dinheiro de outros sócios ou através de endividamento?
 3. Como serão geridas as actividades financeiras quotidianas tais como dívidas de clientes e dívidas a fornecedores. Estratégia de financiamento de curto prazo.
- Em geral, a disciplina de FE, estuda as formas mais adequadas de responder as estas 3 questões.

Finanças Empresariais e o Gestor Financeiro

O papel do Gestor Financeiro?

- Os gestores das grandes empresas (e.g. cotadas), não são necessariamente os accionistas maioritários (proprietários) da empresa.
- Os gestores, actuam como representantes dos accionistas, e gerem a empresa de acordo com os melhores interesses dos accionistas que representam.
- O Gestor Financeiro (CFO – Chief Financial Officer), actua na empresa, nas 3 dimensões referidas anteriormente: (i) investimento de longo prazo; (ii) financiamento de longo prazo e (iii) gestão financeira de curto prazo.
- Tendo em conta as suas abrangentes competências o gestor financeiro está hierarquicamente próximo do gestor geral da empresa (presidente executivo ou CEO – *Chief Executive Officer*).
- Todas as decisões que envolvam a escolha de determinadas opções sobre a política de investimento e financiamento.
- **Por exemplo:**

Finanças Empresariais e o Gestor Financeiro

O papel do Gestor Financeiro?

- O processo de planeamento e gestão dos investimentos de longo prazo: Definição do Orçamento, Avaliação de oportunidades de Investimento, etc.
- A determinação da estrutura de capital óptima (estrutura de financiamento). Qual o tipo e em que proporção de financiamento de longo prazo utilizar? Qual o mix mais adequado entre capital próprio e dívida de longo prazo? Quanto deve a empresa “pedir emprestado”, tendo em conta o aumento do risco financeiro (de incumprimento)?
- O processo de gestão do financiamento de curto prazo. Tesouraria, Gestão do Fundo de Maneio. Prática de gestão que garante que a empresa tem disponibilidades financeiras que permitem satisfazer as suas responsabilidades de curto prazo (e.g. dívidas a fornecedores e dívidas de clientes).

Fontes de Financiamento

Tipos de financiamento de longo prazo:

- Capital Externo versus Fundos Auto gerados.
- Fundos (ou recursos) auto-gerados, como o próprio nome indica, são aqueles que a empresa consegue obter no decurso da sua actividade, ou seja da parcela do cash-flow líquido que é reinvestida pela própria empresa, cuja componente fundamental é constituída por lucros retidos.
- Fundos (ou recursos) externos, são aqueles que a empresa capta no exterior, que incluem tanto os capitais próprios como todos os tipos de capitais alheios.

Fontes de Financiamento

Fundos Externos:

- Captação de capitais próprios pode ser efectuada através de aumentos de capital por entrada de dinheiro fresco. Podem ser obtidos através de operações de angariação pública (OPS) ou privada junto de investidores particulares.
- Captação de capitais alheios pode ser efectuada mediante a contracção de empréstimos bancários (ou outros), como de emissões de obrigações através de subscrição pública ou privada.
- No caso de emissão de capital próprio ou alheio através de angariação pública, é necessário proceder à emissão de títulos passíveis de transacção pública (bolsa).

Fontes de Financiamento

Estrutura de Capital/Financiamento:

- Por estrutura de financiamento entende-se a relação existente entre os diversos tipos de capital a que as empresas recorrem para obterem meios que lhes permitam desenvolver a sua actividade.
- Algumas medidas:

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Debt}}{\text{Assets}} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Passivo}}{\text{CP} + \text{CA}} = \frac{D}{E + D} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity} + \text{Debt}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} = \frac{D}{E} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$$

Fontes de Financiamento

Fundos Auto gerados: A retenção de Lucros - Vantagens

- Não exigem a emissão de qualquer título, o que leva a poupanças significativas em custos administrativos (emissão);
- A emissão de novo capital próprio é vista normalmente como más notícias pelos investidores e a retenção de lucros pode ser uma boa alternativa;
- Razões fiscais, não havendo distribuição de dividendos e havendo reinvestimento dos lucros retidos não existe tributação dos accionistas, apenas quando efectivamente registarem a mais valia;
- Caso o reinvestimento seja bem realizado pelas empresas os accionistas podem ver o seu rendimento mais elevado no futuro.

Fontes de Financiamento

Fundos Externos: Capital Comum

- Representado pelas acções comuns (acções ordinárias), as quais representam uma fonte de financiamento permanente.
- Cada uma das acções representa uma pequena parte do Capital Próprio.
- Qualquer alteração do número de acções altera a relação de propriedade e domínio dos accionistas.
- **Vantagens:** Permitem uma maior flexibilidade de actuação em situações de pressão financeira, ao contrário das obrigações que têm que ser obrigatoriamente amortizadas e os juros pagos, as acções não têm prazo de maturidade e os dividendos apenas são pagos aquando da deliberação da Assembleia Geral de Accionistas;
- Permitem reduzir o custo de emissão de Capitais Alheios adicionais, na medida em que quanto maiores forem os capitais próprios mais segurança têm os credores e por essa via as taxas de remuneração dessa dívida também são mais reduzidas;



Fontes de Financiamento

Fundos Externos: Capital Comum

- **Desvantagens:**
- Os dividendos não são considerados custo fiscal, ao contrário do que acontece com os juros pagos aos credores;
- A emissão de novas acções conduz à diluição do poder de controlo dos accionistas iniciais caso não consigam subscrever as novas acções emitidas;
- Apresentam custos administrativos de emissão superiores aos da contratação de empréstimos ou emissão de obrigações;



Fontes de Financiamento

Fundos Externos: Capital Alheio

- Os investidores que possuem Capital Alheio (Credores) constituem o grupo de detentores de direitos sobre o activo que, em caso de falência, primeiro vêm ressarcidos os seus direitos.
- Por contrapartida os detentores de capital alheio não detêm poder de voto e apenas são reembolsados pelo seu capital e respectivos juros.
- Existem várias tipologias de capital alheio/obrigações:
 - (i) maturidade (curto-médio-longo prazo);
 - (ii) quanto ao tipo de taxa de juro (fixa ou variável);
 - (ii) ao tipo de moeda (se na moeda local ou outra);
 - (iv) tipo de garantias prestadas (dívida subordinada ou garantida);
 - etc.



Fontes de Financiamento

Fundos Externos: Capital Alheio

Vantagens:

- Possibilidade de dedução fiscal dos Juros;
- Não levantam problemas de controlo nem de partilha do valor gerado pela empresa;
- Os custos de emissão de títulos representativos do capital alheio são, normalmente, mais reduzidos que os custos de emissão de acções comuns.

Capital Alheio Subordinado:

- tem como característica o facto de o seu pagamento estar subordinado ao pagamento do restante capital alheio e juros. Tendo um grau de permanência mais longo que o CA torna-se mais próximo do Capital Próprio.



Fontes de Financiamento

Situações híbridas, que nem são Capital Próprio nem Capital Alheio:

1. Obrigações Convertíveis
 2. Obrigações com Warrant
 3. Acções Preferenciais
- **Obrigações Convertíveis e com Warrant**, tem características de capital alheio comum mas possibilitam aos seus detentores, converter em capital próprio da empresa emitente ou exercer um direito de subscrição de acções.
 - **Acções Preferenciais**, são Capital Próprio com características especiais, são remunerados com dividendos mas normalmente são definidos aquando da sua emissão. Os direitos destes accionistas precedem os accionistas comuns mas estão subordinados aos dos obrigacionistas.

Financiamento e Remuneração

Objectivo de qualquer gestor é maximizar o valor detido pelos respectivos accionistas

