

COMO IDENTIFICAR E ANALISAR OS IMPACTOS DOS DRIVERS DA EMPRESA (CASH E VALUE)



↳ *O que são cash e value drivers*

↳ *Como identificá-los*

↳ *Como analisá-los*

Autor: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Fábio Vianna(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Há três anos é consultor da Cavalcante & Associados, especializado na elaboração de sistemas de projeções financeiras sempre com o apoio do microcomputador
- Também é responsável pelo planejamento/coordenação de cursos e seminários, tendo sido responsável pelo planejamento de mais de 150 cursos/seminários realizados nacionalmente tanto pela Cavalcante & Associados como por empresas parceiras.

ÍNDICE

PÁG

| | |
|---|----|
| ◆ APRESENTAÇÃO | 03 |
| ◆ O QUE SÃO DRIVERS | 04 |
| ◆ O QUE É UM CASH DRIVER E UM VALUE DRIVER | 05 |
| ◆ EXEMPLO: DETERMINANDO O CASH / VALUE DRIVER DE UMA EMPRESA | 06 |
| ◆ PRÓXIMO PASSO: COMO SIMULAR OS CASH / VALUE DRIVERS DA EMPRESA? | 08 |
| ◆ IDENTIFICANDO E SIMULANDO CASH DRIVERS | 10 |

APRESENTAÇÃO

"Quando fazemos uma projeção de demonstrativos financeiros, quer para orçamentos, análise de crédito, valorização de empresa, análise de projetos, etc., desejamos simular cenários alternativos para avaliarmos como fica a situação da empresa em termos de "cash" ou "value" diante de mudanças nas premissas utilizadas na projeção.

É comum escolhermos algumas premissas e com elas fazermos algumas simulações.

*Este **Up-To-Date**® mostrará como o conceito de driver pode ajudar o leitor a escolher aquelas premissas que realmente afetam o fluxo de caixa e, conseqüentemente, o valor da empresa."*

O QUE SÃO DRIVERS

Drivers, ou direcionadores, são aquelas premissas que mais afetam o fluxo de caixa e, conseqüentemente, o valor da empresa.

Drivers são "**as premissas mais importantes**".

Por exemplo, se uma empresa possui dívidas em dólar, podemos assumir que o câmbio seja um cash driver, pois se ele variar muito, a empresa pode ter sua situação econômica e financeira piorada.

O mais importante nos cash drivers é que ocorrendo uma pequena alteração neles a situação econômica-financeira da empresa altera-se de maneira significativa.

A priori, todas as premissas são drivers, mas somente algumas, 3 ou 4 em média, **realmente** serão cash e value drivers que afetam significativamente os resultados e o caixa da empresa.

Se, por exemplo, uma variação de 15% em duplicatas a receber afetar pouco o fluxo de caixa da empresa, então não vamos considerar duplicatas a receber como um driver da empresa.

O QUE É UM CASH DRIVER E UM VALUE DRIVER

Cash e Value Drivers são conceitos similares. A única diferença é a aplicação para cada um deles.

Se estamos pensando em valorizar uma empresa, ou analisar um projeto de investimento, chamamos de Value Drivers, uma vez que iremos monitorar o Valor da Empresa. No caso de análise de crédito, podemos falar em Cash Driver, uma vez que queremos monitorar o caixa da empresa.

Portanto, um determinado driver, pode ser cash e value, dependendo da situação, e até mesmo ser os dois, caso estejamos monitorando ambas as informações (como num orçamento).

EXEMPLO: DETERMINANDO UM CASH / VALUE DRIVER DE UMA EMPRESA

A seguir, vamos mostrar um exemplo simplificado, no qual iremos detalhar os cash/value drivers da empresa.

A Indústria ABC é uma indústria alimentícia que vende frango congelado inteiro e em partes.

Suas vendas são compostas de 75% para o mercado externo e 25% para o mercado interno.

A empresa possui 80% do seu endividamento em dólares.

Sua matéria prima é composta principalmente de milho e outros grãos, com os quais alimenta os frangos da sua produção.

Quais são os principais cash / value drivers desta empresa ?

É importante notarmos que, para a determinação de cash / value drivers de uma empresa, é importante conhecer bem o setor, a empresa e o seu mercado consumidor. **Quanto mais informações tivermos, mais fácil será determinarmos seus cash / value drivers, além de podermos simulá-los de forma racional.**

Neste nosso exemplo, percebemos que a empresa exporta e tem dívidas. Poderíamos a princípio pensar: se o câmbio variar, nada muda, pois as dívidas e consequentemente os juros vão aumentar, mas as vendas também aumentarão. Mas devemos perceber que o impacto nas vendas pela redução do preço de seu produto em dólares será mais gradual do que as dívidas, uma vez que, se amanhã ela tiver que pagar esta dívida, ela já estará afetada por esta variação. Já o volume de vendas demora mais para se alterar. Então, podemos assumir que esta aceleração do câmbio poderá afetar sim no valor / caixa da empresa. Portanto, deverá ser considerado.

Além disto, grande parte de sua matéria prima é composta de um único produto, o milho. Portanto, se um aumento nesta matéria prima ocorrer, ocorrerá um impacto relevante nas margens da empresa. Se esta empresa tivesse 5 ou 6 matérias primas, então o impacto não seria tão grande a ponto de prejudicar fortemente o caixa / valor da empresa.

Grande parte dos cash / value drivers da empresa estão localizados em vendas (preço), custo (preço) e câmbio. Certamente estas premissas responderão por 80% de todos os cash / value drivers da Empresa.

PRÓXIMO PASSO: COMO SIMULAR OS CASH / VALUE DRIVERS DA EMPRESA ?

Já definimos os cash / value drivers da empresa, agora é necessário que simulemos algumas variações.

De nada adianta “chutar” valores. É importante termos uma determinada faixa de variação justificável.

Recomendamos que se olhe para uma série histórica destes drivers, 5 anos ou mais, e se trace uma curva identificando o maior e menor valor obtido por este driver no período para se fazer simulações.

Se em nosso exemplo tivéssemos uma variação na cotação do dólar entre o mínimo de R\$1,35 e um máximo de R\$1,75, podemos simular ambos os valores e verificar o que acontece.

No caso do custo, vamos imaginar que ele tenha variado entre R\$1 a saca e R\$2,25 a saca, e também vamos simular ambos os valores para checar seu impacto no caixa / valor da empresa.

Se após estas simulações percebermos que, mesmo com um câmbio desfavorável e um custo elevado de matéria prima a empresa consegue se sustentar , então podemos concluir que a mesma é saudável, uma vez que, mesmo com um cenário ruim ela se sustenta. Por outro lado, se variarmos apenas um driver e a situação da empresa se complicar, então devemos ficar atentos e monitorá-la com mais atenção, buscando identificar qual seria um “ponto de equilíbrio” destes drivers que indiquem que, abaixo desta linha de corte, a situação se complica.

Assim, sempre que verificarmos que os drivers começam a piorar, já saberemos de antemão até que nível eles podem piorar, permitindo-nos antecipar decisões de modo a minimizar seus impactos no caixa / valor da empresa.

IDENTIFICANDO E SIMULANDO CASH DRIVERS

Imagine uma empresa com a seguinte estimativa de geração de caixa para os próximos anos:

PREMISSAS (bases anuais):

Volume de vendas: 800

Preço de venda unitário: \$10

Gasto variável unitário: \$8

Gasto fixo (com depreciação e juros): \$1.000

Depreciação embutida no gasto fixo: \$200

Alíquota do imposto de renda: 30%

Serviço da dívida (juros e amortizações): \$300

FLUXO DE CAIXA PROJETADO PARA O ANO 2000

| | |
|-----------------------------|------------------|
| Receita (800 x \$10) | \$8.000 |
| (-) Gastos variáveis totais | (\$6.400) |
| (-) Gasto fixo total | <u>(\$1.000)</u> |
| (=) Lucro antes do IR | \$600 |

| | |
|----------------------|----------------|
| (-) Imposto de renda | <u>(\$180)</u> |
| (=) Lucro após o IR | \$420 |
| (+) Depreciação | <u>\$200</u> |
| (=) Fluxo de caixa | \$620 |

$$\text{Indicador de cobertura do serviço da dívida } \$620 = 2,07$$

$$\frac{\quad}{\$300}$$

Vamos indentificar qual premissa é "cash driver": volume de vendas ou preço de venda unitário?

"BRICADEIRA DOS 10% COM O VOLUME DE VENDAS"

Vamos assumir que a manutenção do preço de venda unitário de \$10 indique a possibilidade do volume de vendas cair 10%, numa hipótese conservadora, passando de 800 para 720 unidades previstas. Como fica o indicador de cobertura?

FLUXO DE CAIXA PROJETADO PARA O ANO 2000

| | |
|-----------------------------|------------------|
| Receita (720 x \$10) | \$7.200 |
| (-) Gastos variáveis totais | (\$5.760) |
| (-) Gasto fixo total | <u>(\$1.000)</u> |
| (=) Lucro antes do IR | \$440 |
| (-) Imposto de renda | <u>(\$132)</u> |
| (=) Lucro após o IR | \$308 |

