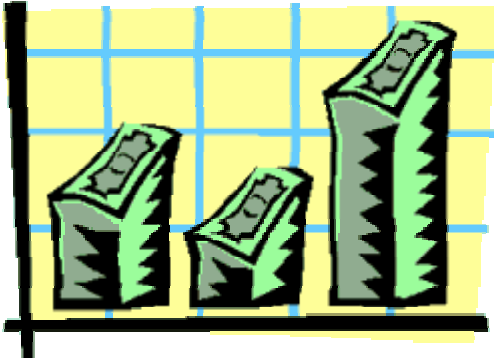


TIPOS DE INVESTIMENTOS IMPORTANTES NA ELABORAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA- PARTE II



- Investimento pré-operacional
- Investimento em giro
- Liberação do investimento em giro
- Sunk Cost

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.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
Investimento Relevante do Projeto de Investimento	3
Investimento Pré-Operacional	4
Investimento em Giro	5
Sunk Cost	9

INVESTIMENTOS RELEVANTES DO PROJETO DE INVESTIMENTO

Mostramos no **Up-To-Dates®166** que a decisão de investimento é uma das mais importantes para a empresa uma vez que o seu capital ficará comprometido no longo prazo. Naquele **Up-To-Date®** mostramos o investimento fixo e alertamos que a depreciação não afeta diretamente o fluxo de caixa do projeto, **mas indiretamente através da economia fiscal que ela gera** . Neste **Up-To-Date®** continuamos este assunto destacando o investimento pré-operacional, o investimento em giro e os custos irrecuperáveis ou “sunk cost”.

INVESTIMENTO PRÉ-OPERACIONAL

São dispêndios necessários para obter o benefício futuro oferecido por um projeto, que normalmente seriam classificados como custos ou despesas. Porém, com vão beneficiar exercícios futuros a partir do início de operação do projeto, são classificados no diferido dentro do grupo do permanente.

Este investimento transitará por resultado através de um procedimento semelhante à depreciação, todavia chamado de **amortização**.

Os investimento pré-operacionais são representados por gastos com salários, viagens, treinamentos, contratação de serviços de terceiros, juros sobre empréstimos, etc.

Exemplo:

Investimento pré-operacional: **\$6.000**

Amortização em 5 anos: \$1.200 (\$6.000 / 5 anos)

Alíquota de imposto de renda: 34%

Economia fiscal sobre a amortização: **\$408** (0,34 x \$1.200)

Atenção! Todos os valores em negritos e tracejados influenciam o fluxo de caixa do projeto.

A natureza do investimento pré-operacional implica na inexistência de valor residual .

INVESTIMENTO EM GIRO

Capital de giro: O investimento em capital de giro pode ser representado através da seguinte expressão:

(Caixa Operacional + Contas a Receber + Estoques)

menos

(Fornecedores + Impostos a pagar + Imposto de renda e
Contribuição social)

Em suma: ativo circulante menos passivo circulante espontâneo.

No início de todo projeto devemos considerar um investimento inicial em capital de giro, em função do crédito concedido a clientes, acumulação de estoques de matérias primas e produtos acabados e um caixa necessário para suportar um período da operação.

Porém, devemos considerar que uma parte deste investimento será financiado espontaneamente por fornecedores, impostos a pagar, encargos trabalhistas, etc.

O que prevalece é o investimento em giro líquido.

Exemplo:

Investimento em caixa operacional, duplicatas a receber e estoques: \$3.000

Financiamento espontâneo de fornecedores, impostos, etc.: \$2.000

Investimento em giro líquido: **\$1.000** (\$3.000 - \$2.000), que é o valor que realmente impacta o fluxo de caixa.

Importante: Este investimento em giro líquido de \$1.000 realizado no momento zero, é "liberado" no último período de tempo do fluxo de caixa.

Normalmente, ocorrem variações no capital de giro do projeto no decorrer do tempo.

Um aumento de receitas quase sempre é acompanhado por um aumento do capital de giro. Por exemplo: com o crescimento das vendas pode ser necessária a acumulação de um nível maior de estoques. Ou ainda, para um dado aumento das vendas da empresa provavelmente aumentará o volume de vendas a prazo.

Ambos os casos implicam no aumento do capital de giro.

Exemplo:

IGL (1) no tempo	valor	Impacto no fluxo de caixa
IGL no tempo zero	\$1.000	- \$1.000 (investimento inicial)
IGL no tempo 1	\$1.100	- \$100 (acrécimo entre o tempo 0 e 1)
IGL no tempo 2	\$1.200	- \$100 (acrécimo entre o tempo 1 e 2)
IGL no tempo 3	\$1.300	- \$100 (acrécimo entre o tempo 2 e 3)

(1) IGL = Investimento em Giro Líquido

Lembrete: no final do ano 3 o IGL de \$1.300 é liberado.

Abaixo, segue a fórmula para estimar os principais itens que compõem o investimento em giro líquido:

Item	Fórmula de cálculo com base em dados mensais
ATIVO OPERACIONAL	
Caixa Operacional	% s/ faturamento bruto ou um mês de gastos
Clientes	(Vendas mensais / 30) x Prazo médio de recebimento das vendas
Estoques	
matérias primas	(CMV / 30) x Prazo médio de renovação dos estoques de produtos acabados
produtos acabados	(Matéria prima consumida / 30) x prazo médio de renovação dos estoques de matérias primas
PASSIVO OPERACIONAL	
Fornecedores	(compras / 30) x Prazo médio de pagamento a fornecedores
Impostos a pagar (IR e CSLL a pagar seguem critérios específicos)	(Gastos com impostos / 30) x prazo médio de pagamento dos impostos (IPI, ICMS, ISS, PIS e COFINS)

Exemplo de estimativa de itens que compõem o capital de giro

Dados:

Faturamento bruto mensal: \$250.000

Impostos sobre vendas: \$25.000

CMV mensal: \$100.000

Caixa mínimo operacional: 10% das vendas brutas

Prazo médio de recebimento de clientes: 20 dias

Prazo médio de renovação dos estoques: 10 dias

Prazo médio de pagamento a fornecedores: 30 dias

Prazo médio de pagamento de impostos: 15 dias

Estoque inicial: \$20.000

Estoque final: \$25.000

Item	Fórmula de cálculo com base em dados mensais
ATIVO OPERACIONAL	
Caixa Operacional	$10\% \times \$250.000 = \25.000
Clientes	$(\$250.000 / 30) \times 20 = \166.667
Estoques	
Produtos acabados	$(\$100.000 / 30) \times 10 = \33.333
PASSIVO OPERACIONAL	
Fornecedores	$[(\$100.000 + \$25.000 - \$20.000) / 30] \times 30 = \105.000
Impostos a pagar (IR e CSLL a pagar seguem critérios específicos)	$(\$25.000 / 30) \times 15 = \12.500

SUNK COST

Um sunk cost (custo irrecuperável) refere-se a um desembolso que já foi feito e que não é afetado pela decisão de aceitação ou rejeição do projeto considerado. Ou seja, é um custo irrecuperável sendo o projeto aceito ou não.

Exemplo: uma empresa contratou um estudo de mercado junto a uma consultoria. Este estudo de mercado serviu de base para a elaboração de um projeto que está sendo analisado.

O custo do estudo de mercado não deve ser incluído no projeto, pois não será afetado pela decisão de aceitação ou rejeição do projeto.