

RELEMBRANDO ALGUNS ASPECTOS IMPORTANTES NA MONTAGEM DO FLUXO DE CAIXA - PARTE I



- ✓ O tratamento da inflação na montagem do fluxo de caixa.
- ✓ Imposto de renda e compensação de prejuízos fiscais.
- ✓ Incentivos fiscais

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

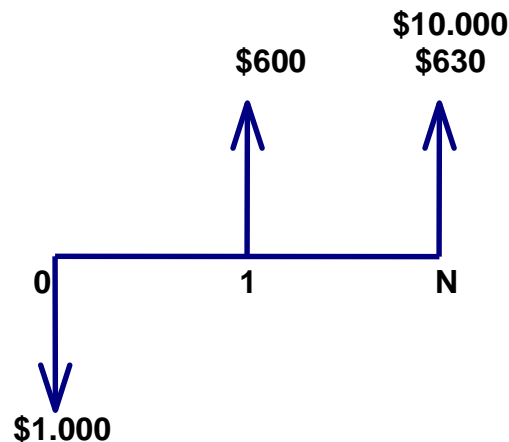
	PÁG
O tratamento da inflação na montagem do fluxo de caixa.	03
Imposto de renda e compensação de prejuízos fiscais.	05
Incentivos fiscais	06
Depreciação	07

O TRATAMENTO DA INFLAÇÃO NA MONTAGEM DO FLUXO DE CAIXA

Construir um fluxo de caixa em moeda constante significa definir todos os valores de entrada e de saída de dinheiro a preços de uma mesma data base. Ou seja, os valores deverão estar “limpos” do impacto inflacionário, permitindo a comparação entre si.

Vamos determinar a TIR e o VPL com base no fluxo de caixa em moeda constante e em bases anuais apresentado a seguir:

A taxa de desconto real do fluxo é de 5% ao ano.



TIR = 13,07%

VPL = \$116

Vamos calcular a TIR e o VPL assumindo que no período 1 e 2 ocorreu uma inflação de 10% a.a. Vamos construir o fluxo de caixa em moeda corrente. Eis as mudanças provocadas nos números do problema:

- ✓ Investimento = \$1.000 (não se altera)
 - ✓ Fluxo de caixa no período 1 = \$660 ($\$600 \times 1,10$)
 - ✓ Fluxo de caixa no período 2 = \$726 ($\$600 \times 1,10 \times 1,10$)
 - ✓ Taxa de desconto nominal = 15,5% ($1,05 \times 1,10 - 1,00$)
- TIR = 24,37% (descontando pela inflação de 10% a TIR é de 13,07%)
VPL = \$116

Para concluir o assunto, vamos calcular a TIR e o VPL assumindo que no período 1 e 2 ocorreu uma inflação de 20% a.a. Vamos construir o fluxo de caixa em moeda corrente.

Eis as mudanças provocadas nos números do problema:

- ✓ Investimento = \$1.000 (não se altera)
- ✓ Fluxo de caixa no período 1 = \$720 ($\$600 \times 1,20$)
- ✓ Fluxo de caixa no período 2 = \$864 ($\$600 \times 1,20 \times 1,20$)
- ✓ Taxa de desconto nominal = 26% ($1,05 \times 1,20 - 1,00$)

TIR = 35,68% (descontando pela inflação de 10% duas vezes a TIR é de 13,07%)
VPL = \$116

A conclusão é a seguinte: fluxos de caixa em moeda corrente quando bem trabalhados e em harmonia com a taxa nominal de desconto não afetam o cálculo do VPL mas alteram o cálculo da TIR. É mais um exemplo que prova a supremacia do VPL sobre a TIR como método para avaliação de projetos.

IMPOSTO DE RENDA E COMPENSAÇÃO DE PREJUÍZOS FISCAIS

Na montagem de um fluxo de caixa, é importante não esquecermos do impacto do imposto de renda. Isto significa que todos os elementos do fluxo de caixa devem estar ajustados pela alíquota de IR e CSLL, tanto no caso de um benefício fiscal como no caso de um pagamento efetivo de imposto.

Não nos esqueçamos de que se o gasto com salários for reduzido de \$100.000 para \$90.000 ao mês, e a alíquota de IR for de 30%, a economia de caixa não será de \$10.000 e sim de \$7.000 ($\$10.000 \times (1-0,30)$).

Também não nos esqueçamos que se for gasto em propaganda \$20.000, o desembolso efetivo não será de \$20.000, e sim de \$14.000 ($\$20.000 \times (1-0,30)$).

O impacto fiscal deverá estar vinculado a:

1. qualquer tipo de compensação de prejuízos acumulados, e
2. qualquer situação de prejuízo que estiver sendo vivida pela empresa, presumivelmente temporária.

No caso da empresa apresentar prejuízos fiscais, isto também deve ser considerado, já que ele irá reduzir o IR a pagar, aumentando portanto o fluxo de caixa gerado.

INCENTIVOS FISCAIS

Os fluxos de caixa projetados que suportarão a análise do projeto não deverão contemplar o impacto dos incentivos fiscais em uma primeira simulação.

Exemplo: o projeto de uma fábrica a ser construída em Fortaleza não deverá contemplar os benefícios fiscais que obterá. O projeto da fábrica tem que se mostrar primeiramente viável sem o incentivo.

Sendo viável, projeta-se um novo fluxo de caixa para o projeto que contemple os incentivos fiscais, estes devendo ser tratados como um ganho extra.

Este procedimento é recomendável em razão do benefício fiscal ser temporário.

DEPRECIÇÃO

A depreciação é uma despesa “de verdade”, todavia sem impacto no caixa da empresa.

A depreciação é o custo do investimento alocado durante a vida útil estimada para o empreendimento.

As despesas de depreciação são dedutíveis para fins de imposto de renda. Logo, é interessante para a empresa depreciar ao máximo os seus investimentos. As despesas de depreciação, contudo, são limitadas pela legislação específica. Cabe ao analista do projeto verificar quais itens do investimento podem ser depreciados e em que intensidade.

A depreciação entra no fluxo de caixa de um projeto em dois momentos: primeiro, somada aos custos fixos, para que o projeto sofra os efeitos fiscais da dedução das despesas de depreciação do imposto de renda e da contribuição social. Depois, a depreciação é somada ao lucro líquido do projeto, para que seja apurado o caixa gerado (uma vez que, como já foi dito, a depreciação não sai do caixa da empresa).

Há vários métodos contábeis para se apurar a depreciação. Para efeito de análise de projetos, normalmente utiliza-se o método da depreciação linear simples. Este método consiste simplesmente em se dividir o valor do investimento a ser depreciado em parcelas anuais iguais, e o número destas parcelas dependerá da taxa de depreciação que será utilizada.

Atualmente, os investimentos são depreciados de acordo com as seguintes taxas:

Investimentos	Taxa anual de depreciação	No. de parcelas (ano)
Terrenos	-	-
Edifícios	4	25
Máquinas e equipamentos	3,4 a 10	10 a 29
Móveis, utensílios e instalações	10	10
Veículos	20	5
Benfeitorias	10	10
Equipamento de processamento de dados	20	5
Outros	-	-
Obras em andamento	-	-

Lembremos que alguns projetos podem ser beneficiados por métodos de depreciação acelerada. Neste caso, o montante dos investimentos a ser depreciado é dividido em um número menor de parcelas e o investimento é totalmente depreciado em um prazo de tempo menor. A depreciação acelerada impacta o fluxo de caixa de um projeto positivamente, aumentando o seu valor presente.

Paga-se menos imposto de renda nos primeiros anos e mais imposto de renda nos anos subsequentes. Como o dinheiro tem valor no tempo, este fluxo de caixa do pagamento do imposto de renda quando a depreciação é acelerada é melhor do que o fluxo de imposto de renda quando a depreciação é linear.

Na segunda parte deste **Up-To-Date®** vamos finalizar este assunto mostrando a questão dos fluxos de caixas incrementais e da sinergia entre projetos.