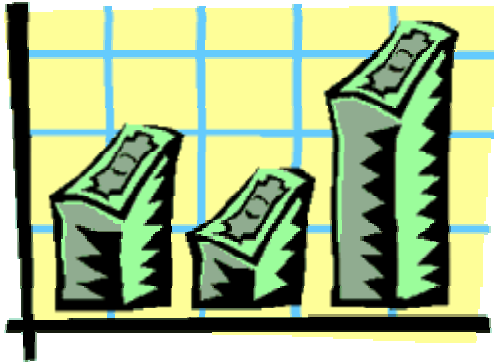


## O QUE É UMA PROJEÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - PARTE III



- ✓ Periodicidade e extensão das projeções.
- ✓ Projeção de empresas sazonais.
- ✓ Check-List de um banco de premissas.

**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.

**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
<b>PERIODICIDADE E EXTENSÃO DAS PROJEÇÕES</b>	<b>03</b>
<b>PROJEÇÃO DE EMPRESAS SAZONAIS</b>	<b>05</b>
<b>O MÉTODO DAS PARTIDAS DOBRADAS</b>	<b>06</b>
<b>CHECK-LIST PARA LEVANTAMENTO DE UM BANCO DE PREMISSAS</b>	<b>09</b>

## PERIODICIDADE E EXTENSÃO DAS PROJEÇÕES

### . Quanto à periodicidade

Quanto mais reduzido for o período de projeções, maior flexibilidade operacional tem o analista.

Recomenda-se que o período assumido seja mensal para situações que exijam mais consistência nos números estimados, como as empresas com características de sazonalidade.

Cada mês terá seu banco de premissas particular.

Para situações que se possam operar com uma margem de erro maior, e que o ciclo econômico e financeiro não sofra alterações tão frequentes, pode-se operar com modelos em bases trimestrais, semestrais e até anuais.

### . Quanto à extensão

Uma projeção deverá levar em consideração um número de anos que considera:

- a) O amadurecimento dos investimentos em operação, e
- b) A amadurecimento de novos investimentos em execução, ou a executar, porém já conhecidos e definidos.

**Exemplo consolidando a questão da periodicidade e extensão:**

- Uma empresa de autopeças está operando a 80% de sua capacidade, mas num ritmo acelerado de crescimento;
- Levará pouco mais de 1 (um) ano para operar a plena carga;
- Um novo investimento para expansão está sendo iniciado. Levará 1 (um) ano para entrar em operação e mais 5, segundo estimativas, para amadurecer.

**Providências:**

- Projetar para 6 anos. O novo investimento ancora a decisão (1 para entrar em operação mais 5 para amadurecer);
- Projetar os 2 primeiros anos em bases mensais (o primeiro ano por contemplar a fase de investimentos e o segundo ano pelo início de operação);
- Os anos 3 e 4 poderão ser projetados em base trimestrais, e
- Os anos 5 e 6 são projetados em bases anuais.

## PROJEÇÃO DE EMPRESAS SAZONAIS

Uma projeção financeira de empresa sazonal é metodologicamente igual a de uma empresa não-sazonal. O que devemos observar, neste caso, é que as projeções deverão ser feitas em períodos mais curtos (mês, bimestre), de modo a evidenciar estas sazonalidades. Se fizermos uma projeção anual, por exemplo, eliminamos por completo os efeitos da sazonalidade nesta empresa, o que não é recomendável, pois pode levar a falsas interpretações.

### **Termos-Chave**

- Periodicidade (mês, trimestre ou ano);
- Extensão (1, 2, 5 ou 10 anos?),
- Empresas sazonais.

## O MÉTODO DAS PARTIDAS DOBRADAS

Quando terminamos um trabalho de projeções financeiras, é usual que verifiquemos se o total projetado para o ativo bate com o total projetado para o passivo. Se não bateu, algum procedimento foi feito errado.

Do ponto de vista processual, uma projeção nada mais é do que um trabalho de "contabilidade futura" ou de "contabilidade projetada".

A experiência demonstra que o melhor treinamento para dominar a técnica de projeção financeira é "*pegar uma projeção completa*" (balanço, resultado e caixa), e evidenciar todas as operações de débito e crédito.

### Exemplo:

Imagine que você esteja no dia 30 de junho projetando as seguintes operações:

Para 1o/7 - Integralização de capital no montante de \$10.000

Débito:	Caixa	\$10.000
Crédito:	Capital	\$10.000

Ativo		Passivo	
Caixa	\$10.000	Capital	\$10.000
Total do ativo	\$10.000	Total do passivo	\$10.000

Para 2/7 - Compra de duas bicicletas no montante de \$5.000 cada, sendo uma para pagamento à vista e outra para pagamento à prazo.

Débito:	Estoques	\$10.000
Crédito:	Caixa	\$5.000
	Fornecedores	\$5.000

Ativo		Passivo	
Caixa	\$ 5.000	Fornecedores	\$ 5.000
Estoques	\$10.000	Capital	\$10.000
Total do ativo	\$15.000	Total do passivo	\$15.000

Para 3/7 - Receita de uma bicicleta por \$9.000, sendo 50% para recebimento à vista e 50% para recebimento à prazo.

Débito:	Caixa	\$4.500
	Clientes	\$4.500
Crédito:	Receita	\$9.000

Débito:	Custo	\$5.000
Crédito:	Estoque	\$5.000

Ativo		Passivo	
Caixa	\$ 9.500	Fornecedores	\$ 5.000
Clientes	\$ 4.500	Capital	\$10.000
Estoques	\$ 5.000	Receita	\$ 9.000
		(-)Custo	(\$ 5.000)
		(=)Lucro	\$ 4.000
Total do ativo	\$19.000	Total do passivo	\$19.000

Para 4/7 - Pagamento à vista de uma despesa operacional de \$2.000.

Débito:	Despesa	\$2.000
Crédito:	Caixa	\$2.000

Ativo		Passivo	
Caixa	\$ 7.500	Fornecedores	\$ 5.000
Clientes	\$ 4.500	Capital	\$10.000
Estoques	\$ 5.000	Receita	\$ 9.000
		(-)Custo	(\$ 5.000)
		(-)Despesa	(\$ 2.000)
		(=)Lucro	\$ 2.000
Total do ativo	\$17.000	Total do passivo	\$17.000

Como vimos, para cada dia levantamos um balanço no qual o total do ativo bate com o total do passivo.

Também observamos que temos "3 relatórios em 1". O Balanço Patrimonial (um para cada dia), a Demonstração do resultado "dentro" do patrimônio líquido (para o período de 4 dias) e o Fluxo de Caixa, também para o período de quatro dias.

Fluxo de Caixa	
<b>Entradas</b>	
Integralização de capital	\$10.000
Receita	\$4.500
<b>Total</b>	<b>\$14.500</b>
<b>Saídas</b>	
Compras	\$ 5.000
Despesa	\$ 2.000
<b>Total</b>	<b>\$ 7.000</b>
<b>Superávit</b>	<b>\$ 7.500</b>



## CHECK-LIST PARA LEVANTAMENTO DE UM BANCO DE PREMISSAS

Este levantamento de pontos para serem observados em uma projeção financeira foi inspirado para um modelo de projeção rápido. Todavia, ele também representa a espinha dorsal para um modelo mais detalhado.

Este check-list tem muito mais um lado processual do que analítico.

Faz os responsáveis pelas projeções lembrarem da premissas importantes a serem levantadas e "pensadas".

Este roteiro apresenta as linhas gerais do modelo de projeções, que levará a um desenho de como a empresa deseja ser avaliada.

- ✓ As Receita brutas (com todos os impostos) devem ser projetadas com base em um valor global, ou partilhada em unidades de negócio, pois cada unidade poderá ter uma perspectiva de mercado muito diferente da outra. Em suma, qual a abertura ideal para as Receita?

A projeção das Receita é a mais importante. Se ela se mostrar "furada", todas as demais projeções importantes ficam comprometidas (principalmente a de custos e despesas).

- ✓ Quais são as variações de preço e variações de volume projetadas, período a período, a incidirem sobre as Receita brutas do período anterior.

- ✓ Verificar a participação dos impostos diretos sobre as Receita brutas.
- ✓ Verificar se numa expectativa de crescimento da inflação, o aumento do peso dos Impostos será repassado e absorvido pelo mercado consumidor.
- ✓ Projetar o CPV obedecendo os conceitos de custos variáveis e custos fixos. Como custos variáveis assume-se todas as matérias primas e demais materiais diretos, inclusive embalagens. Todos os demais custos deverão ser tratados como fixos, inclusive a mão de obra direta.

É a segunda projeção mais importante. Permite observar a chamada alavancagem operacional, ou seja, o quanto um aumento das Receita eleva os lucros em razão da absorção dos gastos fixos por uma massa maior de unidades vendidas.

- ✓ Esta divisão do CPV de partida nos seus principais componentes variáveis e fixos, oferece condições para que para cada elemento de custo possa ser estimado respeitando uma variação de volume e uma variação de preço específica.
- ✓ Notadamente do que diz respeito aos custos fixos, verificar qual seu provável comportamento à luz de uma expectativa de crescimento do volume de Produção/Receita, já que muitas empresas estão sabidamente alavancadas. Lembremo-nos que os custos fixos sobem e diminuem em "degraus". Partindo-se de uma boa projeção de Receita, a habilidade na projeção dos custos fixos definirá a "parte pesada" da rentabilidade e geração de caixa projetados.
- ✓ Tudo que está escrito nos três últimos parágrafos deverá ser observado na projeção das chamadas despesas operacionais.
- ✓ Além da alavancagem operacional, verificar quais os efetivos planos da empresa para reduzir os overheads, já que operar com gastos fixos reduzidos

muito provavelmente representará a maior vantagem competitiva das empresas nos próximos anos. Observar ações consistentes nas linhas da reengenharia e terceirização.

- ✓ Quanto aos investimentos, recomenda-se que eles sejam divididos em "manutenção" e "expansão". Os investimentos em manutenção são aqueles necessários para preservar a capacidade de geração atual de receita. Os investimentos de expansão são aqueles que visam agregar capacidade instalada e, portanto, mais Receita.
- ✓ Buscar uma alíquota média de depreciação tomando cuidado de ela incida sobre o valor bruto do imobilizado. Um erro forte nesta estimativa poderá comprometer a projeções financeiras no tocante à geração de caixa da empresa.
- ✓ Caso a projeção do CPV e das despesas operacionais seja feita evidenciando o componente depreciação, para fins de fluxo de caixa tomaremos o valor do CPV e das despesas operacionais líquido dos valores de depreciação.
- ✓ Se for projetado um valor fechado de CPV e despesas operacionais, já embutindo os gastos com depreciação, teremos que calcular a depreciação e ajustá-la na projeção do fluxo de caixa.
- ✓ Verificar se existe uma verdadeira expectativa de Receita de ativos de valor econômico significativo. Se existir, verificar o preço de Receita estimado, o custo histórico corrigido e valor correspondente de depreciação acumulada.
- ✓ Com respeito aos empréstimos, tanto os de curto quanto os de longo prazo, verificar: o custo médio real, pagamento ou não dos juros incorridos, amortizações médias programadas e eventuais contratações de novos empréstimos já programadas em razão de novos investimento já definidos.

- ✓ Verificar a existência de atrasos ou dívidas tributárias já negociadas. Caso existirem, tratar como se fossem um empréstimo.
- ✓ Verificar a existência de prejuízos acumulados a compensar, seu valor e expectativa de utilização deste benefício.
- ✓ Verificar as alíquotas médias de provisão para o pagamento de imposto de renda, dividendos e participações sobre o lucro.
- ✓ Sobre a projeção dos saldos das contas Clientes, estoques, fornecedores e impostos a pagar, tomar as seguintes providências preliminares:
  - a) Calcular os prazos médios com base nas demonstrações financeiras mais recentes, e
  - b) Verificar tendências e correlações.