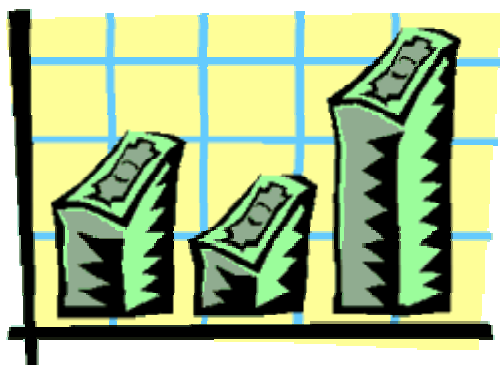


COMO USAR AS PREMISSAS CRÍTICAS (PC'S) PARA ACOMPANHAR O VALOR DA EMPRESA?



- ✓ O que são premissas críticas?
- ✓ Como identificar e simular premissas críticas?
- ✓ O que são cash e value drivers.

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.

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.

ÍNDICE

	PÁG
O QUE SÃO PREMISSAS CRÍTICAS (PC'S)?	03
O QUE SÃO CASH E VALUE DRIVERS	04
PRÓXIMO PASSO: COMO SIMULAR UMA PREMISSA CRÍTICA DA EMPRESA?	05
IDENTIFICANDO E SIMULANDO PC'S	07
“AMARRANDO” PC'S COM INDICADORES	10
ELABORANDO UMA TABELA COM AS PC'S	12

O QUE SÃO PREMISSAS CRÍTICAS (PC'S)?

Premissas Críticas são aquelas premissas que mais afetam o fluxo de caixa e, conseqüentemente, o valor da empresa.

Todas as premissas de uma empresa impactam o caixa, porém há aquelas que, dado uma pequena variação na premissa, o impacto gerado é grande.

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

É importante observar que uma premissas analisada individualmente pode ser crítica, mas relacionada com outras, deixa de ser, por exemplo: variação de preços pode ser crítica, mas se a ela corresponder uma redução no market share, então não é crítica, uma vez que o resultado final será praticamente o mesmo (**em termos de preço x volume**).

O mais importante nas PC's é que ocorrendo uma pequena alteração nelas a situação econômica-financeira da empresa altera-se de maneira significativa.

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 uma PC da empresa.

O QUE SÃO CASH E VALUE DRIVERS

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).

PRÓXIMO PASSO: COMO SIMULAR UMA PREMISSA CRÍTICA DA EMPRESA ?

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

Recomendamos que se olhe para uma série histórica destas PCs, 5 anos ou mais, e se trace uma curva identificando o maior e menor valor obtido por esta PC 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” destas PC’s que indiquem o valor o qual, abaixo desta linha de corte, a situação se complica.

Assim, sempre que verificarmos que as PC's 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 PC'S

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	(\$1.000)
(=) Lucro antes do IR	\$600
(-) Imposto de renda	(\$180)
(=) Lucro após o IR	\$420
(+) Depreciação	\$200
(=) Fluxo de caixa	\$620

Indicador de cobertura do serviço da dívida $\frac{\$620}{\$300} = 2,07$

Vamos identificar qual premissa é PC: volume de vendas ou preço de venda unitário?

"BRINCADEIRA 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	(\$1.000)
(=) Lucro antes do IR	\$440
(-) Imposto de renda	(\$132)
(=) Lucro após o IR	\$308
(+) Depreciação	\$200
(=) Fluxo de caixa	\$508

$$\text{Indicador de cobertura do serviço da dívida} \frac{\$508}{\$300} = 1,69$$

O indicador de cobertura cai de 2,07 para 1,69 porém, situando-se ainda num patamar de conforto.

"BRINCADEIRA DOS 10% COM O PREÇO DE VENDA"

Vamos assumir que a manutenção da meta de vendas de 800 no ano é estrategicamente fundamental. Para tanto, é possível que o preço de venda unitário tenha que ser reduzido de \$10 para \$9. Como fica o indicador de cobertura?

FLUXO DE CAIXA PROJETADO PARA O ANO 2000

Receita (800 x \$9)	\$7.200
(-) Gastos variáveis totais	(\$6.400)
(-) Gasto fixo total	(\$1.000)
(=) Prejuízo	(\$200)
(-) Imposto de renda	\$60
(=) Prejuízo	(\$140)
(+) Depreciação	\$200
(=) Fluxo de caixa	\$60

$$\text{Indicador de cobertura do serviço da dívida} \frac{\$60}{\$300} = 0,20$$

O indicador de cobertura cai de 2,07 para 0,20 situando-se num patamar de insolvência.

Percebemos neste exemplo que a premissa preço de venda unitário é uma PC, por ser mais relevante que a premissa volume de vendas.

Portanto, do ponto de vista de caixa, vale mais a pena segurar o preço e correr o risco das vendas diminuírem 10%, do que brigar pelo volume de vendas de 800 unidades e ter que baixar os preços 10% para viabilizá-lo.

“AMARRANDO” PC’S COM INDICADORES

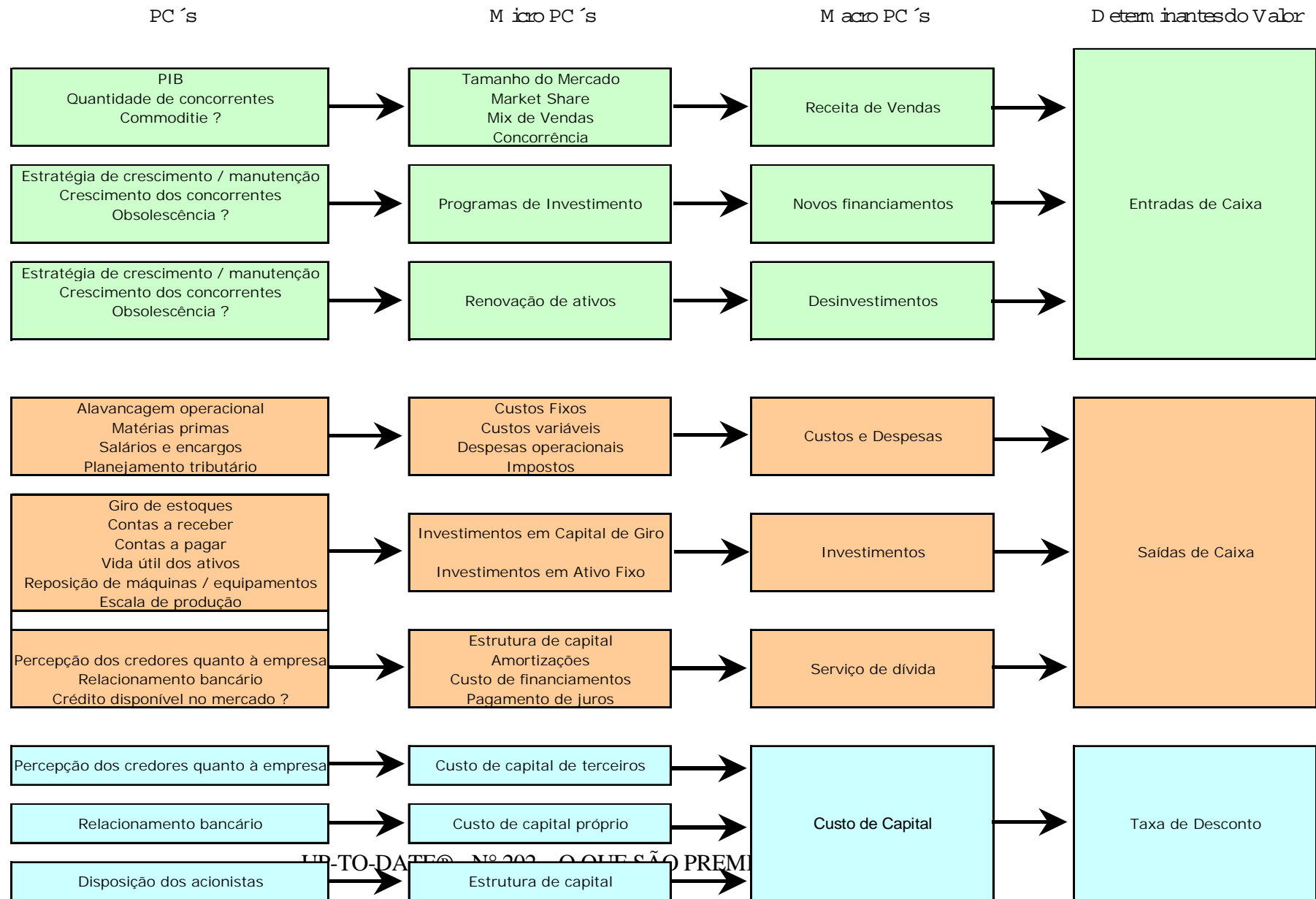
O objetivo de se identificar uma PC não é somente pelo fato de se saber que uma premissa seja PC ou não. Isto não basta. É preciso que a identificação de uma PC esteja “amarrada” com a monitoração de algum indicador.

Por exemplo: vamos analisar os impactos das PC’s no valor da empresa. Portanto, todas as variações nas PC’s estarão relacionadas com o valor da empresa.

É irrelevante qual indicador iremos monitorar, uma vez que as PC’s não mudarão em relação ao indicador selecionado.

Recomendamos o Valor da Empresa, por ser uma informação fim e altamente relevante para os acionistas. Mas a escolha é sua. Você pode usar EVA, MVA, SVA, indicadores de cobertura, etc.

No quadro que apresentaremos a seguir, trabalharemos com o impacto das PC’s no valor da empresa. Note que qualquer indicador escolhido levará a um quadro praticamente igual.



ELABORANDO UMA TABELA COM AS PC'S

Depois de identificarmos as PC's da empresa, podemos classificá-las nas seguintes categorias:

- Os que mais impactam ou não no indicador escolhido para ser monitorado e
- Os que são mais suscetíveis ou não à Administração.

A tabela a seguir é uma sugestão de como as PC's podem ser

		Monitorar	Administrar - Crítico
Influência da Administração	Alto		
	Baixo		
		Baixa prioridade	Administrar
		Baixo	Alto
		Impacto no valor	

categorizadas:

Lembremos que a linha horizontal “ Impacto no valor” representa o impacto no indicador escolhido. Se for o EVA, por exemplo, seria “ Impacto no EVA”