

# ANALISANDO A ESTRATÉGIA ENTRE O APORTE DE CAPITAL E EMPRÉSTIMOS DE ACIONISTAS



- ✓ Se as linhas de crédito estão escassas, qual a melhor estratégia para suprir a empresa com recursos?
- ✓ É possível manter a empresa na situação atual de alto endividamento?
- ✓ Qual a melhor alternativa para reverter a situação financeira deficitária da empresa?

## Afonso Celso B. Tobias ([afonso@fcavalcante.com.br](mailto:afonso@fcavalcante.com.br))

- Consultor da Cavalcante Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira.
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie.
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições pelo Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-financeira.
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.

# ÍNDICE

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. COMO DEFINIR A MELHOR ESTRATÉGIA FINANCEIRA PARA REVERTER UMA SITUAÇÃO DE ALTO ENDIVIDAMENTO .....</b>	<b>4</b>

## 1. Introdução

Neste artigo iremos simular uma situação muito peculiar nos dias hoje.

Para as empresas, em alguns casos, a preocupação com o endividamento acaba atrapalhando as decisões estratégicas de geração de valor.

A cada período, a situação vai se agravando e chega em alguns momentos em que reverter os problemas crescentes de endividamento tornam-se muito difícil e, em alguns casos, irreversível.

Vejamos que decisões estratégicas podem ser simuladas e analisadas.

## **2. Como definir a melhor estratégia financeira para reverter uma situação de alto endividamento**

A falta de capacidade de geração de caixa de uma empresa revela o direcionamento para uma situação pré-falimentar.

Para reverter tal situação, os administradores têm que ter uma visão empresarial e pulso firme para tomar decisões importantes.

Qualquer erro neste momento poderá acelerar a situação deficitária da empresa, gerando um posicionamento de difícil reversão.

Para este artigo estamos simulando três cenários: ATUAL, APORTE DE CAPITAL E EMPRÉSTIMOS DOS ACIONISTAS.

A visão dos valores em um sistema integrado dará aos administradores das empresas a capacidade de tomar a melhor decisão, pois poderá verificar o comportamento dos números entre os períodos projetados.

O que todos sabem é que algo precisa ser feito urgentemente para que seja revertida a situação e que a empresa volte a ter a capacidade de gerar um caixa operacional positivo.

Existem momentos para uma empresa em que o seu endividamento acaba por comprometer seriamente sua sobrevivência.

A preocupação com o dia-a-dia operacional acaba ficando em um segundo plano, quando temos a preocupação de primeiro ter a capacidade de gerar caixa suficiente para cobrir os juros do endividamento existente e, segundo, ter também a capacidade de amortizar o principal em uma determinada data.

O CENÁRIO ATUAL demonstra um endividamento de curto prazo de \$1.500 e o de longo prazo, caracterizado como de Pessoas Ligadas à empresa, no valor de \$2.175.

Tanto um como outro geram a necessidade de pagamento de juros, independente se a empresa tem ou não a disponibilidade para pagamento destes.

A falta de caixa para cumprir tais obrigações fará com que a empresa busque novas alternativas de empréstimo de capital de giro, considerados como de curtíssimo prazo.

É desnecessário dizer que este tipo empréstimo é um dos mais caros e gerará déficits constantes, e conseqüentemente a necessidade da busca de novos empréstimos, gerando um círculo vicioso crescente.

Sem recursos apropriados, as empresas não podem girar a sua atividade operacional, mas isto se confunde em maior grau quando determinada empresa apresenta um endividamento elevado.

Consideramos em nossa simulação que o CENÁRIO ATUAL fosse mantido e que a empresa iria buscar constantemente recursos de curto prazo.

Para facilitar a nossa apresentação deste cenário, não consideramos o pagamento dos empréstimos de longo prazo denominado de Empréstimos de Pessoas Ligadas, mas descontamos no cálculo final do valor da empresa.

Consideramos a estratégia de renovação constante deste tipo de empréstimo, gerando apenas a obrigação de pagamento dos juros, durante um longo período de tempo.

Este cenário demonstra que a situação da empresa só se agrava com o passar do tempo, sendo a sua concordata e conseqüentemente a sua falência, tudo uma questão de espera.

Para o CENÁRIO DE EMPRÉSTIMOS DE ACIONISTAS, consideramos que todos os empréstimos de curto prazo passariam para longo prazo, caracterizado como Empréstimos de Pessoas Ligadas, ou seja, passamos o valor de \$1.500 de empréstimos de curto prazo para longo prazo, totalizando um valor de \$3.675.

Para facilitar também a visualização deste cenário em comparação aos demais, não consideramos o pagamento dos empréstimos de longo prazo, mas descontamos também no cálculo do valor da empresa.

Como terceiro e último cenário geramos o CENÁRIO APORTE, em que as pessoas ligadas à empresa converteram seu empréstimo em capital no total de \$3.675 (\$1.500 de curto prazo + \$2.175 de longo prazo) em um formato de Aporte.

Para facilitar também a visualização deste cenário em comparação aos demais, o Aporte de Capital deve ser descontado do valor da empresa, pois caracteriza uma antecipação de valores.

É lógico que tanto o CENÁRIO DE EMPRÉSTIMO DE ACIONISTAS como o CENÁRIO DE APORTE tem suas vantagens e desvantagens.

A principal desvantagem é que o primeiro cenário gerará a obrigação do pagamento de juros aos seus provedores, independente se ela tiver caixa ou não.

Agora, o CENÁRIO DE APORTE só remunerará os seus acionistas e sócios cotistas quando ela demonstrar uma caixa positivo para tal obrigação, caracterizado como dividendo, que neste caso é de 15% sobre o lucro.

Vejamos a seguir a comparação dos valores projetados para cada cenário.

## CENÁRIO ATUAL

RESULTADO PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Vendas brutas	\$11.000	\$12.650	\$14.548	\$16.730	\$19.239	\$22.125
(-)Impostos	(\$1.100)	(\$1.898)	(\$2.182)	(\$2.509)	(\$2.886)	(\$3.319)
(=)Vendas líquidas	\$9.900	\$10.753	\$12.365	\$14.220	\$16.353	\$18.806
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$8.415)	(\$9.140)	(\$10.387)	(\$11.803)	(\$13.083)	(\$14.387)
(=)Lucro bruto	\$1.485	\$1.613	\$1.978	\$2.417	\$3.271	\$4.419
(-)Despesas operacionais	(\$1.500)	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(=)Lucro da atividade	(\$15)	(\$16)	\$105	\$263	\$793	\$1.570
(+)Receitas financeiras	\$200	\$64	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Despesas financeiras	(\$650)	(\$349)	(\$463)	(\$574)	(\$678)	(\$684)
(=)Lucro líquido antes do IR e CS	(\$465)	(\$302)	(\$358)	(\$311)	\$115	\$886
(-)Provisão para imposto de renda e CS	\$153	\$0	\$0	\$0	(\$38)	(\$292)
(=)Lucro líquido após o IR e CS	(\$312)	(\$302)	(\$358)	(\$311)	\$77	\$594
(-)Provisão para dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$12)	(\$89)
(=)Lucro disponível do período	(\$312)	(\$302)	(\$358)	(\$311)	\$65	\$505
<b>BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO</b>	<b>31/dez/02</b>	<b>31/dez/03</b>	<b>31/dez/04</b>	<b>31/dez/05</b>	<b>31/dez/06</b>	<b>31/dez/07</b>
<b>ATIVO</b>						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$2.250</b>	<b>\$1.804</b>	<b>\$2.061</b>	<b>\$2.367</b>	<b>\$2.688</b>	<b>\$3.046</b>
Disponível e aplicações financeiras	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Duplicatas a receber	\$1.000	\$1.178	\$1.351	\$1.558	\$1.792	\$2.061
Estoques	\$500	\$626	\$709	\$808	\$896	\$985
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
Diversos créditos de longo prazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>PERMANENTE</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>
Imobilizado bruto	\$1.750	\$1.838	\$1.929	\$2.026	\$2.127	\$2.233
(-)Depreciações acumuladas	(\$400)	(\$488)	(\$579)	(\$676)	(\$777)	(\$883)
(=)Imobilizado líquido	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.154</b>	<b>\$3.411</b>	<b>\$3.717</b>	<b>\$4.038</b>	<b>\$4.396</b>
<b>PASSIVO</b>						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$2.425</b>	<b>\$2.281</b>	<b>\$2.895</b>	<b>\$3.512</b>	<b>\$3.768</b>	<b>\$3.622</b>
Fornecedores	\$500	\$1.127	\$1.277	\$1.455	\$1.613	\$1.774
Impostos a pagar	\$75	\$130	\$149	\$172	\$198	\$227
Imposto de renda a pagar	\$350	\$0	\$0	\$0	\$38	\$292
Dividendos a pagar	\$0	\$0	\$0	\$0	\$12	\$89
Empréstimos de curtíssimo prazo	\$0	\$1.024	\$1.469	\$1.885	\$1.908	\$1.239
Empréstimos	\$1.500	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>	<b>\$2.175</b>	<b>\$2.175</b>	<b>\$2.175</b>	<b>\$2.175</b>	<b>\$2.175</b>	<b>\$2.175</b>
Empréstimos de Pessoas Ligadas	\$2.175	\$2.175	\$2.175	\$2.175	\$2.175	\$2.175
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>(\$1.000)</b>	<b>(\$1.302)</b>	<b>(\$1.659)</b>	<b>(\$1.971)</b>	<b>(\$1.905)</b>	<b>(\$1.400)</b>
Capital e reservas	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675
Aporte de Capital	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Lucros acumulados	(\$2.675)	(\$2.977)	(\$3.334)	(\$3.646)	(\$3.580)	(\$3.075)
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.154</b>	<b>\$3.411</b>	<b>\$3.717</b>	<b>\$4.038</b>	<b>\$4.396</b>

FLUXO DE CAIXA PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Recebimento por vendas brutas	\$12.472	\$14.374	\$16.523	\$19.005	\$21.856
(-)Pagamento de impostos	(\$1.843)	(\$2.163)	(\$2.487)	(\$2.860)	(\$3.289)
(=)Recebimento por vendas líquidas	\$10.629	\$12.211	\$14.036	\$16.145	\$18.567
(-)Pagamento do custo das mercadorias	(\$8.551)	(\$10.228)	(\$11.627)	(\$12.911)	(\$14.209)
(=)Lucro bruto a nível de caixa	\$2.078	\$1.983	\$2.409	\$3.234	\$4.358
(-)Pagto despesas operacionais	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(-)Pagamento do imposto de renda e CS	(\$350)	\$0	\$0	\$0	(\$38)
(-)Investimentos operacionais	(\$88)	(\$92)	(\$96)	(\$101)	(\$106)
(=)Fluxo de caixa operacional	\$11	\$18	\$158	\$655	\$1.364
(+) Recebimento de juros de aplicações financeiras	\$64	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa operacional aplicado/captado	\$75	\$18	\$158	\$655	\$1.364
(-)Variação nos créditos de CP e LP	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagto de dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$12)
(-)Adições ao ativo permanente	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagamento dos juros de empréstimos	(\$349)	(\$463)	(\$574)	(\$678)	(\$684)
(-)Amortização dos empréstimos	(\$1.500)	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Novos empréstimos contratados	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Integralização de capital	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa	(\$1.774)	(\$445)	(\$416)	(\$23)	\$669
(+)Resgate das aplicações financeiras	\$750	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Amortização empréstimos de CP	\$0	(\$1.024)	(\$1.469)	(\$1.885)	(\$1.908)
(=)Fluxo de caixa final	(\$1.024)	(\$1.469)	(\$1.885)	(\$1.908)	(\$1.239)
(=)Superávit de caixa	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Déficit de caixa	(\$1.024)	(\$1.469)	(\$1.885)	(\$1.908)	(\$1.239)

  

CENÁRIO ATUAL	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE</b>	<b>R\$ 0</b>	<b>(R\$ 1.774)</b>	<b>(R\$ 445)</b>	<b>(R\$ 416)</b>	<b>(R\$ 23)</b>	<b>R\$ 669</b>
<b>VPL</b>	<b>(R\$ 1.922)</b> (+)					
<b>PERPETUIDADE</b>	<b>R\$ 6.278</b> (+)					
<b>GERAÇÃO OPERACIONAL LIVRE</b>	<b>R\$ 4.356</b> (=)					
<b>APORTE DE CAPITAL</b>	<b>R\$ 0</b> (-)					
<b>ENDIVIDAMENTO de LP</b>	<b>(R\$ 2.175)</b> (-)					
<b>FCD (Valuation)</b>	<b>R\$ 2.181</b> (=)					
<b>TAXA DE DESCONTO (TD)</b>	<b>7,4%</b>					



CENÁRIO EMPRÉSTIMO DE  
ACIONISTAS

RESULTADO PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Vendas brutas	\$11.000	\$12.650	\$14.548	\$16.730	\$19.239	\$22.125
(-)Impostos	(\$1.100)	(\$1.898)	(\$2.182)	(\$2.509)	(\$2.886)	(\$3.319)
(=)Vendas líquidas	\$9.900	\$10.753	\$12.365	\$14.220	\$16.353	\$18.806
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$8.415)	(\$9.140)	(\$10.387)	(\$11.803)	(\$13.083)	(\$14.387)
(=)Lucro bruto	\$1.485	\$1.613	\$1.978	\$2.417	\$3.271	\$4.419
(-)Despesas operacionais	(\$1.500)	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(=)Lucro da atividade	(\$15)	(\$16)	\$105	\$263	\$793	\$1.570
(+)Receitas financeiras	\$200	\$64	\$40	\$16	\$1	\$27
(-)Despesas financeiras	(\$650)	(\$349)	(\$349)	(\$349)	(\$349)	(\$349)
(=)Lucro líquido antes do IR e CS	(\$465)	(\$302)	(\$204)	(\$71)	\$445	\$1.248
(-)Provisão para imposto de renda e CS	\$153	\$0	\$0	\$0	(\$147)	(\$412)
(=)Lucro líquido após o IR e CS	(\$312)	(\$302)	(\$204)	(\$71)	\$298	\$836
(-)Provisão para dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$45)	(\$125)
(=)Lucro disponível do período	(\$312)	(\$302)	(\$204)	(\$71)	\$253	\$711
<b>BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO</b>	<b>31/dez/02</b>	<b>31/dez/03</b>	<b>31/dez/04</b>	<b>31/dez/05</b>	<b>31/dez/06</b>	<b>31/dez/07</b>
<b>ATIVO</b>						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$2.250</b>	<b>\$2.280</b>	<b>\$2.246</b>	<b>\$2.376</b>	<b>\$3.004</b>	<b>\$4.251</b>
Disponível e aplicações financeiras	\$750	\$476	\$185	\$9	\$316	\$1.205
Duplicatas a receber	\$1.000	\$1.178	\$1.351	\$1.558	\$1.792	\$2.061
Estoques	\$500	\$626	\$709	\$808	\$896	\$985
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
Diversos créditos de longo prazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>PERMANENTE</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>
Imobilizado bruto	\$1.750	\$1.838	\$1.929	\$2.026	\$2.127	\$2.233
(-)Depreciações acumuladas	(\$400)	(\$488)	(\$579)	(\$676)	(\$777)	(\$883)
(=)Imobilizado líquido	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.630</b>	<b>\$3.596</b>	<b>\$3.726</b>	<b>\$4.354</b>	<b>\$5.601</b>
<b>PASSIVO</b>						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$925</b>	<b>\$1.257</b>	<b>\$1.426</b>	<b>\$1.627</b>	<b>\$2.002</b>	<b>\$2.538</b>
Fornecedores	\$500	\$1.127	\$1.277	\$1.455	\$1.613	\$1.774
Impostos a pagar	\$75	\$130	\$149	\$172	\$198	\$227
Imposto de renda a pagar	\$350	\$0	\$0	\$0	\$147	\$412
Dividendos a pagar	\$0	\$0	\$0	\$0	\$45	\$125
Empréstimos de curtíssimo prazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Empréstimos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>	<b>\$3.675</b>	<b>\$3.675</b>	<b>\$3.675</b>	<b>\$3.675</b>	<b>\$3.675</b>	<b>\$3.675</b>
Empréstimos de Pessoas Ligadas	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>(\$1.000)</b>	<b>(\$1.302)</b>	<b>(\$1.505)</b>	<b>(\$1.576)</b>	<b>(\$1.323)</b>	<b>(\$612)</b>
Capital e reservas	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675
Aporte de Capital	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Lucros acumulados	(\$2.675)	(\$2.977)	(\$3.180)	(\$3.251)	(\$2.998)	(\$2.287)
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.630</b>	<b>\$3.596</b>	<b>\$3.726</b>	<b>\$4.354</b>	<b>\$5.601</b>

FLUXO DE CAIXA PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Recebimento por vendas brutas	\$12.472	\$14.374	\$16.523	\$19.005	\$21.856
(-)Pagamento de impostos	(\$1.843)	(\$2.163)	(\$2.487)	(\$2.860)	(\$3.289)
(=)Recebimento por vendas líquidas	\$10.629	\$12.211	\$14.036	\$16.145	\$18.567
(-)Pagamento do custo das mercadorias	(\$8.551)	(\$10.228)	(\$11.627)	(\$12.911)	(\$14.209)
(=)Lucro bruto a nível de caixa	\$2.078	\$1.983	\$2.409	\$3.234	\$4.358
(-)Pagto despesas operacionais	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(-)Pagamento do imposto de renda e CS	(\$350)	\$0	\$0	\$0	(\$147)
(-)Investimentos operacionais	(\$88)	(\$92)	(\$96)	(\$101)	(\$106)
(=)Fluxo de caixa operacional	\$11	\$18	\$158	\$655	\$1.256
(+) Recebimento de juros de aplicações financeiras	\$64	\$40	\$16	\$1	\$27
(=)Fluxo de caixa operacional aplicado/captado	\$75	\$58	\$174	\$656	\$1.282
(-)Variação nos créditos de CP e LP	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagto de dividendos	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$45)
(-)Adições ao ativo permanente	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagamento dos juros de empréstimos	(\$349)	(\$349)	(\$349)	(\$349)	(\$349)
(-)Amortização dos empréstimos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Novos empréstimos contratados	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Integralização de capital	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa	(\$274)	(\$291)	(\$176)	\$307	\$889
(+)Resgate das aplicações financeiras	\$750	\$476	\$185	\$9	\$316
(-)Amortização empréstimos de CP	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa final	\$476	\$185	\$9	\$316	\$1.205
(=)Superávit de caixa	\$476	\$185	\$9	\$316	\$1.205
(=)Déficit de caixa	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

CENÁRIO EMPRÉSTIMO DE ACIONISTAS	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE</b>	<b>R\$ 0</b>	<b>(R\$ 274)</b>	<b>(R\$ 291)</b>	<b>(R\$ 176)</b>	<b>R\$ 307</b>	<b>R\$ 889</b>
VPL	R\$ 202 (+)					
PERPETUIDADE	R\$ 8.337 (+)					
<b>GERAÇÃO OPERACIONAL LIVRE</b>	<b>R\$ 8.539 (=)</b>					
APORTE DE CAPITAL	R\$ 0 (-)					
ENDIVIDAMENTO de LP	(R\$ 3.675) (-)					
FCD (Valuation)	R\$ 4.864 (=)					
TAXA DE DESCONTO (TD)	7,4%					

## CENÁRIO DE APORTE

RESULTADO PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Vendas brutas	\$11.000	\$12.650	\$14.548	\$16.730	\$19.239	\$22.125
(-)Impostos	(\$1.100)	(\$1.898)	(\$2.182)	(\$2.509)	(\$2.886)	(\$3.319)
(=)Vendas líquidas	\$9.900	\$10.753	\$12.365	\$14.220	\$16.353	\$18.806
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$8.415)	(\$9.140)	(\$10.387)	(\$11.803)	(\$13.083)	(\$14.387)
(=)Lucro bruto	\$1.485	\$1.613	\$1.978	\$2.417	\$3.271	\$4.419
(-)Despesas operacionais	(\$1.500)	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(=)Lucro da atividade	(\$15)	(\$16)	\$105	\$263	\$793	\$1.570
(+)Receitas financeiras	\$200	\$64	\$70	\$76	\$89	\$140
(-)Despesas financeiras	(\$650)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Lucro líquido antes do IR e CS	(\$465)	\$47	\$175	\$339	\$882	\$1.710
(-)Provisão para imposto de renda e CS	\$153	(\$16)	(\$58)	(\$112)	(\$291)	(\$564)
(=)Lucro líquido após o IR e CS	(\$312)	\$32	\$117	\$227	\$591	\$1.146
(-)Provisão para dividendos	\$0	(\$5)	(\$18)	(\$34)	(\$89)	(\$172)
(=)Lucro disponível do período	(\$312)	\$27	\$100	\$193	\$502	\$974
BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
ATIVO						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$2.250</b>	<b>\$2.629</b>	<b>\$2.953</b>	<b>\$3.417</b>	<b>\$4.337</b>	<b>\$5.858</b>
Disponível e aplicações financeiras	\$750	\$825	\$892	\$1.051	\$1.649	\$2.812
Duplicatas a receber	\$1.000	\$1.178	\$1.351	\$1.558	\$1.792	\$2.061
Estoques	\$500	\$626	\$709	\$808	\$896	\$985
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
Diversos créditos de longo prazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>PERMANENTE</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>	<b>\$1.350</b>
Imobilizado bruto	\$1.750	\$1.838	\$1.929	\$2.026	\$2.127	\$2.233
(-)Depreciações acumuladas	(\$400)	(\$488)	(\$579)	(\$676)	(\$777)	(\$883)
(=)Imobilizado líquido	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350	\$1.350
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.979</b>	<b>\$4.303</b>	<b>\$4.767</b>	<b>\$5.687</b>	<b>\$7.208</b>
PASSIVO						
<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$925</b>	<b>\$1.277</b>	<b>\$1.501</b>	<b>\$1.773</b>	<b>\$2.190</b>	<b>\$2.737</b>
Fornecedores	\$500	\$1.127	\$1.277	\$1.455	\$1.613	\$1.774
Impostos a pagar	\$75	\$130	\$149	\$172	\$198	\$227
Imposto de renda a pagar	\$350	\$16	\$58	\$112	\$291	\$564
Dividendos a pagar	\$0	\$5	\$18	\$34	\$89	\$172
Empréstimos de curtíssimo prazo	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Empréstimos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
Empréstimos de Pessoas Ligadas	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>\$2.675</b>	<b>\$2.702</b>	<b>\$2.802</b>	<b>\$2.995</b>	<b>\$3.497</b>	<b>\$4.471</b>
Capital e reservas	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675	\$1.675
Aporte de Capital	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675	\$3.675
Lucros acumulados	(\$2.675)	(\$2.648)	(\$2.548)	(\$2.355)	(\$1.853)	(\$879)
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>\$3.600</b>	<b>\$3.979</b>	<b>\$4.303</b>	<b>\$4.767</b>	<b>\$5.687</b>	<b>\$7.208</b>

FLUXO DE CAIXA PROJETADO POR PERÍODO	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
Recebimento por vendas brutas	\$12.472	\$14.374	\$16.523	\$19.005	\$21.856
(-)Pagamento de impostos	(\$1.843)	(\$2.163)	(\$2.487)	(\$2.860)	(\$3.289)
(=)Recebimento por vendas líquidas	\$10.629	\$12.211	\$14.036	\$16.145	\$18.567
(-)Pagamento do custo das mercadorias	(\$8.551)	(\$10.228)	(\$11.627)	(\$12.911)	(\$14.209)
(=)Lucro bruto a nível de caixa	\$2.078	\$1.983	\$2.409	\$3.234	\$4.358
(-)Pagto despesas operacionais	(\$1.629)	(\$1.874)	(\$2.155)	(\$2.478)	(\$2.849)
(-)Pagamento do imposto de renda e CS	(\$350)	(\$16)	(\$58)	(\$112)	(\$291)
(-)Investimentos operacionais	(\$88)	(\$92)	(\$96)	(\$101)	(\$106)
(=)Fluxo de caixa operacional	\$11	\$2	\$100	\$543	\$1.111
(+) Recebimento de juros de aplicações financeiras	\$64	\$70	\$76	\$89	\$140
(=)Fluxo de caixa operacional aplicado/captado	\$75	\$72	\$176	\$633	\$1.251
(-)Variação nos créditos de CP e LP	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagto de dividendos	\$0	(\$5)	(\$18)	(\$34)	(\$89)
(-)Adições ao ativo permanente	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Pagamento dos juros de empréstimos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-)Amortização dos empréstimos	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Novos empréstimos contratados	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+)Integralização de capital	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa	\$75	\$67	\$158	\$599	\$1.163
(+)Resgate das aplicações financeiras	\$750	\$825	\$892	\$1.051	\$1.649
(-)Amortização empréstimos de CP	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(=)Fluxo de caixa final	\$825	\$892	\$1.051	\$1.649	\$2.812
(=)Superávit de caixa	\$825	\$892	\$1.051	\$1.649	\$2.812
(=)Déficit de caixa	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

  

CENÁRIO DE APORTE	31/dez/02	31/dez/03	31/dez/04	31/dez/05	31/dez/06	31/dez/07
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE</b>	<b>R\$ 0</b>	<b>R\$ 75</b>	<b>R\$ 67</b>	<b>R\$ 158</b>	<b>R\$ 599</b>	<b>R\$ 1.163</b>
<b>VPL</b>	<b>R\$ 1.140 (+)</b>					
<b>PERPETUIDADE</b>	<b>R\$ 3.854 (+)</b>					
<b>GERAÇÃO OPERACIONAL LIVRE</b>	<b>R\$ 4.994 (=)</b>					
<b>APORTE DE CAPITAL</b>	<b>(R\$ 3.675) (-)</b>					
<b>ENDIVIDAMENTO de LP</b>	<b>R\$ 0 (-)</b>					
<b>FCD (Valuation)</b>	<b>R\$ 1.319 (=)</b>					
<b>TAXA DE DESCONTO (TD)</b>	<b>15,0%</b>					

Dos três cenários gerados o único que apresentou uma capacidade positiva de caixa para reverter e salvar a situação da empresa, considerando todos dentro de uma mesma capacidade de geração de caixa, foi o CENÁRIO APORTE.

É importante que a empresa administre a situação de trocar empréstimos de curto prazo para empréstimos de longo prazo para obter maior folga na capacidade de administração de caixa.

O que não pode ser descaracterizado é que, em alguns momentos, a solução do problema possa estar sendo protelada, em uma situação muito pior que a atual.

É importante verificar na simulação que somente o CENÁRIO ATUAL, gerou um VPL (Valor Presente Líquido) negativo, caracterizando a inviabilidade do empreendimento.

A decisão estratégica de colocar ou não mais recursos próprios na empresa neste caso torna-se muito delicada, pois a empresa como todo demonstra ser inviável e será difícil afirmar que os acionistas poderão ter os seus recursos investidos de volta.

Elaboramos a avaliação (*Valuation*) através da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FDC), já discutido em artigos anteriores, considerando uma taxa de desconto diferenciada, pois a estrutura de capital também é diferenciada.

Para os CENÁRIOS ATUAL e EMPRÉSTIMOS DE ACIONISTAS consideramos uma taxa média ponderada de 7,4% a.a. enquanto que para o CENÁRIO DE APORTE a taxa de desconto foi de 15% a.a.

Isto decorre pelo motivo de que o custo de capital próprio é bem mais elevado que o custo de capital de terceiros, devido a vários motivos, sendo que o principal é que os acionistas não têm nenhuma garantia de que eles terão seus recursos de volta e não podem processar a empresa se os cenários não ocorrerem conforme planejado.

**Você não pode considerar uma mesma taxa de desconto para uma empresa com diferentes estruturas de capital.**

A consequência disto é que para o CENÁRIO DE EMPRÉSTIMOS DOS ACIONISTAS o valor da empresa é superior aos CENÁRIO DE APORTE, pois o custo de capital é diferenciado, gerando uma taxa diferenciada também de custo de capital, sendo o valor da Perpetuidade considerando de maior relevância no valor final da empresa.

Outro ponto importante também é que não se deve descontar o endividamento do valor da empresa, como para o CENÁRIO DE EMPRÉSTIMO DE ACIONISTAS, quando este demonstrar a sua amortização durante o período de projeção. Isto iria caracterizar um desconto em duplicidade e iria confundir a determinação do valor final da empresa.

Além disto, devemos analisar que ao logo no primeiro ano de projeção do CENÁRIO APORTE, a empresa já começa a ter caixa suficiente para o pagamento de Dividendos aos acionistas ou sócios cotistas.

Por outro lado, não se pode ter 100% de certeza de que a projeção de vendas se concretizará conforme demonstrado, mas que, são os melhores valores disponíveis para elaboração dos cálculos, considerados como os mais prováveis.

Na comparação dos valores demonstrados abaixo, verificamos que momentos tão delicados como este para uma empresa somente os CENÁRIOS DE APORTE e de EMPRÉSTIMOS DOS ACIONISTAS poderiam gerar VPL's positivos, demonstrando que tal empresa ainda poderia ser viável, desde que os sócios demonstrassem paciência e confiança na capacidade da empresa em gerar valor.

<b>Resumo do cenário</b>			
	ATUAL	EMPRESTIMOS_ DE_AACIONISTAS	APORTE
<b>Células variáveis:</b>			
Empréstimo_CP	R\$1.500	R\$0	R\$0
Empréstimo_LP	R\$2.175	R\$3.675	R\$0
Apporte_de_Capital	R\$0	R\$0	R\$3.675
<b>Células de resultado:</b>			
VPL	<b>(R\$ 1.922)</b>	R\$ 202	R\$ 1.140
Valuation	R\$ 2.181	R\$ 4.864	R\$ 1.319
Taxa_de_Desconto	7,4%	7,4%	15,0%