

Analizando um Projeto sob o Ponto de Vista Econômico (Lucro) e sob o Ponto de Vista Financeiro (Caixa)



- ✓ Qual a diferença na montagem dos fluxos?
- ✓ As conclusões são as mesmas?

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- 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, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- 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

1. O PROJETO	3
2. EXEMPLO.....	4
3. ANALISANDO O INVESTIMENTO SOB O PONTO DE VISTA FINANCEIRO (CAIXA).....	5
4. ANALISANDO O INVESTIMENTO SOB O PONTO DE VISTA ECONÔMICO (LUCRO)	7

1. O Projeto

Uma empresa tem um estoque médio entre matérias primas e produtos acabados de \$10.000.

Formam-se estoques de matérias primas quando as compras das mesmas excedem o consumo na produção.

Formam-se estoques de produtos acabados quando se produz mais do que se vende.

Qual o problema de uma empresa em ter estoques?

- Do ponto de vista financeiro (caixa) a resposta é: **demanda-se mais dinheiro empatado no estoque.**
- Do ponto de vista econômico (lucro) a resposta é: **aumenta-se o custo do dinheiro (capital) empregado no estoque.**

Portanto, se uma empresa diminuir seu investimento em estoques haverá 2 benefícios:

- Do ponto de vista financeiro (caixa): **liberação do dinheiro empatado no estoque.**
- Do ponto de vista econômico (lucro): **redução do custo do dinheiro (capital) empregado no estoque.**

A seguir, iremos analisar um novo investimento sob a perspectiva financeira (caixa) e sob a perspectiva econômica (lucro).

2. Exemplo

Uma empresa tem um estoque médio de \$10.000.

Atualmente ela está analisando a possibilidade de contratar uma consultoria especializada em encontrar e aplicar procedimentos que conduzam à redução do investimento nos estoques.

A decisão sobre contratar ou não a consultoria será tomada no dia 30-6-2003.

Se contratada, os honorários da consultoria custarão \$600, pagos em 3 parcelas mensais de \$200 nas seguintes datas: 31-7; 31-8 e 30-9-2003. Os honorários são considerados **despesas operacionais**.

Estima-se que o investimento nos estoques reduza-se de acordo com o seguinte cronograma:

Datas	Valores
30-6	\$10.000
31-7	\$10.000
31-8	\$9.500
30-9	\$9.500
31-10 em diante	\$9.000

A alíquota do imposto de renda e da contribuição do lucro líquido (IR e a CSLL) é de 34%.

A empresa analisa novos investimentos considerando um custo de capital de 2% ao mês.

Calcule o VPL deste novo investimento. Vale ou não a pena contratar a consultoria?

3. Analisando o Investimento Sob o Ponto de Vista Financeiro (Caixa)

Os honorários são considerados despesas operacionais.

Portanto, ao pagamento do honorário mensal de \$200, corresponde uma economia fiscal de \$68 ($0,34 \times \200). Economia fiscal corresponde a “deixar de pagar IR/CSLL”.

O pagamento dos honorários, já líquidos da economia fiscal, **é de \$132 (\$200 - \$68)**.

A tabela de pagamento dos honorários é a seguinte:

Datas	Honorários
31-7	\$132
31-8	\$132
30-9	\$132

A liberação de dinheiro aplicado no estoque corresponde a:

Datas	Economias
31-8	\$500 (\$10.000 - \$9.500)
31-10	\$500 (\$9.500 - \$9.000)

A liberação do dinheiro aplicado nos estoques se dá através da redução do dinheiro gasto nas compras. Reduz-se o ritmo das compras e da produção, baixando os estoques de matérias primas e de produtos acabados.

A liberação do dinheiro não transita pelo resultado. Portanto, não existe qualquer impacto fiscal.

O fluxo de caixa do novo investimento é:

Datas	Honorários	Benefícios	Caixa Líquido
30-6			
31-7	(\$132)		(\$132)
31-8	(\$132)	\$500	\$368
30-9	(\$132)		(\$132)
31-10		\$500	\$500

O valor do VPL é o seguinte:

VPL	=	-	+	\$368	+	-	+	\$500	=	\$562
		\$132				\$132				
		1,02		1,02 ²		1,02 ³		1,02 ⁴		

4. Analisando o Investimento Sob o Ponto de Vista Econômico (Lucro)

A redução do capital empregado no estoque implica numa **redução do custo deste capital**.

Ou seja, do ponto de vista econômico (lucro) há uma redução do **custo de capital**.

Os primeiros \$500 de redução de capital empatado nos estoques implicam numa redução de custo de capital de \$10 ($0,02 \times \500).

Os segundos \$500 de redução de capital empatado nos estoques implicam em mais uma redução de custo de capital de \$10.

Importante: a redução no custo de capital de \$10 é **perpétua**.

Portanto, o fluxo econômico (lucro) do novo investimento é o seguinte:

Datas	Honorários	Benefícios	Lucro Econômico
30-6			
31-7	(\$132)		(\$132)
31-8	(\$132)		(\$132)
30-9	(\$132)	\$10	(\$122)
31-10		\$10	\$10
30-11		\$10 + \$10 em diante	\$20

O valor presente do lucro econômico do novo investimento é:

VPL	=	-	+	-	+	-	+	\$10	+	\$20/0,02	=	\$562
		\$132		\$132		\$122		1,02 ⁴		1,02 ⁴		
		1,02		1,02 ²		1,02 ³						

Conclusão:

A análise de um novo investimento contempla todo o seu ciclo de vida.

Tanto o valor presente do fluxo de caixa quanto o valor presente do fluxo de lucro conduzem ao mesmo valor de \$562.

É indiferente analisar o projeto sob a perspectiva financeira ou econômica, pois sempre chegaremos aos mesmos resultados.

O valor presente do fluxo de caixa ou fluxo de lucros do projeto é positivo, \$562, portanto vale a pena contratar os serviços da empresa de consultoria.