

COMO SER CONSERVADOR (COM FUNDAMENTO) NA ANÁLISE DE UM NOVO INVESTIMENTO

O que fazer quando você estiver analisando um novo investimento na sua empresa?



- ✓ O VPL e a TIR recomendam aprovação
- ✓ Uma variante da MTIR também recomenda a aprovação
- ✓ A outra variante da MTIR recomenda a rejeição do investimento

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. REVISÃO	3
2. ANÁLISE DE UM NOVO INVESTIMENTO PELAS MÉTRICAS CLÁSSICAS	4
3. A MTIR CONFIRMA A DECISÃO?	5
4. OUTRA VARIANTE DA MTIR	6
5. CONCLUSÃO	7

1. Revisão

Antes da leitura deste texto, recomenda-se a revisão dos textos anteriores que tratam dos conceitos e práticas:

- **Do VPL** – Valor Presente Líquido,
- **Da TIR** – Taxa Interna de Retorno e, principalmente,
- **Da MTIR** – Taxa Interna de Retorno.

O leitor que se sentir confortável na aplicação destas 3 medidas de desempenho citadas, poderá prosseguir neste texto sem dificuldades.

2. Análise de um Novo Investimento pelas Métricas Clássicas

As projeções do fluxo de caixa de um novo investimento são as seguintes:

Investimento no momento zero	(\$1.000)
Superávit no ano 1	\$500
Superávit no ano 2	\$500
Superávit no ano 3	\$500

O custo do capital empregado de \$1.000 é de 20% ao ano.

Vamos analisar este novo investimento pelas métricas (medidas de desempenho) clássicas da TIR (Taxa Interna de Retorno) e do VPL (Valor Presente Líquido).

A TIR encontrada para o novo investimento é de 23,38% ao ano.

Conclusão:

O investimento deverá ser aprovado.

O capital empregado de \$1.000 ao custo de 20% ao ano será remunerado, de acordo com as projeções do fluxo de caixa, a uma taxa de 23,38% ao ano. O spread de 3,38% indica que o projeto é criador de valor para os investidores.

O VPL encontrado para o novo investimento é de \$53,24.

Conclusão:

O investimento deverá ser aprovado.

O fluxo de caixa projetado para os 3 anos descontado para o momento zero a uma taxa de 20% ao ano, supera o investimento de \$1.000 em \$53,24.

O VPL de \$53,24 indica o quanto o projeto é criador de valor para os acionistas.

Portanto, pela aplicação das 2 métricas mais usuais TIR e VPL o projeto merece ser aprovado.

3. A MTIR Confirma a Decisão?

A TIR de 23,38% ao ano tem um pressuposto **não alinhado** com a realidade operacional da empresa.

Presume que se o projeto operar com déficit, o dinheiro será captado à própria taxa da TIR de 23,38% ao ano.

Também presume que se o projeto operar com superávit, o dinheiro será aplicado à própria taxa de TIR de 23,38% ao ano.

Evidentemente que estes 2 pressupostos não estarão nunca alinhados com a realidade do mercado financeiro. Até porque taxa de aplicação e captação do dinheiro não podem ser iguais na economia.

Suponhamos as seguintes taxas de aplicação e captação:

- Aplicação: 6% ao ano.
- Captação: 20% ao ano (igual ao custo do capital do projeto).

A taxa de captação de 20% ao ano não exercerá qualquer influência, já que não existe projeção de déficit de caixa.

A taxa de aplicação de 6% ao ano corrigirá o superávit de \$500 do primeiro ano para o terceiro. Também corrigirá o superávit de \$500 do segundo ano para o terceiro.

Com estes novos fundamentos, a taxa interna de retorno modificada (MTIR) é de 16,76% ao ano, inferior ao custo do capital de 20% ao ano.

Esta TIR de 16,76% ao ano está **mais alinhado com os números que irão aparecer na contabilidade.**

4. Outra Variante da MTIR

É absolutamente lógico assumir que a taxa de captação seja igual ao custo do capital empregado no investimento. No nosso exemplo esta taxa foi de 20% ao ano.

Todavia, podemos assumir que a taxa de aplicação também seja de 20% ao ano, igual ao custo de capital do projeto.

Significa assumir que os superávits gerados pelo projeto nos anos 1 e 2 serão aplicados em um novo projeto remunerado apenas pelo custo de capital do atual projeto de 20% ao ano. Ou seja, a empresa será sempre capaz de encontrar um projeto com VPL igual a zero.

Com taxas de aplicação e captação iguais em 20% ao ano, a MTIR do novo investimento será de 22,09% ao ano, superior ao custo de capital de 20% ao ano.

IMPORTANTÍSSIMO:

Assumir taxas de aplicação e captação iguais é o pressuposto embutido no VPL.

Portanto, não assumir esta variante da MTIR e também desacreditar a metodologia do VPL.

5. Conclusão

O resumo das métricas utilizadas neste exemplo e das conclusões são as seguintes:

TIR: 23,38% ao ano. **Métrica mais desqualificada.** Assume que os fluxos de caixa superavitários e deficitários são aplicados pela TIR de 23,38% ao ano. Não alinhado com a realidade.

VPL:\$53,24

MTIR: 22,09% ao ano.

As 2 métricas acima são qualificadas. Ambas assumem que a taxa de aplicação e captação são iguais a 20% ao ano.

Captar dinheiro a uma taxa igual ao custo do capital de 20% ao ano faz todo o sentido.

Aplicar os superávits à taxa de 20% ao no significa apostar que a empresa sempre encontrará um projeto com VPL igual a zero. É razoável.

MTIR: 16,76% ao ano.

Também é uma métrica qualificada. É mais conservadora, pois assume que os superávits serão aplicados a uma taxa de uma aplicação do mercado de renda fixa.

Por ter fundamento conceitual e assumir uma posição mais conservadora, o autor deste texto recomendaria a decisão de **não investir no novo investimento.**