

# 10 (DEZ) ESTE É O NÚMERO DE INDICADORES BÁSICOS PARA UMA BOA ANÁLISE DE EMPRESAS



- ✓ Para medir a qualidade dos investimentos
- ✓ Para medir a liquidez

## **Francisco Cavalcante** ([francisco@fcavalcante.com.br](mailto: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.	QUAIS SÃO ELES? .....	3
2.	EXEMPLO.....	4
3.	COMENTÁRIOS .....	5

## 1. Quais são eles?

Recomendamos que se divida a análise de uma empresa em 2 focos:

### 1. **Qualidade dos investimentos** (qualidade dos capitais empregados).

Uma empresa é um conjunto de investimentos. Estes investimentos são financiados por capitais.

Portanto, quando se analisa uma empresa, se deseja saber como anda o retorno sobre os investimentos, ou o retorno sobre os capitais empregados.

Para responder a esta pergunta precisamos de 8 (**oito**) indicadores.

### 2. **Liquidez** (capacidade de pagamento).

Quando analisamos uma empresa queremos saber sobre sua capacidade de pagamento.

Queremos saber se a empresa gera caixa para cobrir todos os gastos com a operação, cobrir os investimentos em capital de giro e capital fixo, cobrir o pagamento do serviço da dívida (juros mais principal) e cobrir o pagamento de dividendos.

Para realizar esta análise precisamos de 2 (**dois**) indicadores.

A análise da qualidade dos investimentos e da liquidez pode ser feita com base em demonstrações financeiras encerradas ou projetadas.

#### **Importante:**

- ✓ O fato de citarmos 10 indicadores não significa que não caibam mais 1 ou 2 indicadores neste painel de indicadores básicos. O importante é notar que o número de indicadores básicos **é enxuto**. Nada de imaginar que uma boa análise demande a elaboração de 20, 30 ou 40 indicadores.
- ✓ Óbvio que poderemos apresentar um **quadro anexado** contendo tantos indicadores quanto forem necessários para **complementar** a análise da empresa. Ou seja, há um núcleo básico de indicadores e um núcleo complementar.
- ✓ O entendimento fluente deste texto pressupõe que acompanhamento sistemático de alguns textos de análise anteriores.

## 2. Exemplo

Os indicadores abaixo foram elaborados com base em demonstrações financeiras projetadas.

Os Balanços Patrimoniais se referem às seguintes datas: 31 de dezembro de 2003, 2004, 2005 e 2006. **Os indicadores pontuais estão alinhados com estas datas.**

As Demonstrações de Resultado se referem aos anos de 2004, 2005, 2006 e 2007. **Os indicadores de período estão alinhados com estas datas.**

A seguir encontramos os **10 indicadores básicos** devidamente identificados para avaliar empresas.

<b>QUALIDADE DOS INVESTIMENTOS</b>				
	<b>31-12-03</b>			
<b>(1) MVA</b>	<b>\$33.587</b>			
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>(2) EVA da operação=(RAOL-CMPC)xAOL</b>	<b>\$3.452</b>	<b>\$4.219</b>	<b>\$4.906</b>	<b>\$5.514</b>
<b>(3) RAOL</b>	<b>16,45%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,81%</b>	<b>18,16%</b>
<b>(4) Margem Operacional</b>	8,83%	9,84%	10,83%	11,80%
<b>(5) Giro sobre os Investimentos</b>	1,86	1,75	1,64	1,54
	<b>31-12-03</b>	<b>31-12-04</b>	<b>31-12-05</b>	<b>31-12-06</b>
<b>CMPC</b>	<b>11,09%</b>	<b>11,09%</b>	<b>11,09%</b>	<b>11,09%</b>
<b>(6) CT/AOL</b>	46,58%	46,58%	46,58%	46,58%
<b>CCT %</b>	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
<b>(7) CP/AOL</b>	53,42%	53,42%	53,42%	53,42%
<b>CCP %</b>	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
<b>Capital de Terceiros</b>	\$30.000	\$31.877	\$33.992	\$36.336
<b>Capital Próprio</b>	\$34.410	\$36.563	\$38.989	\$41.678
<b>(8) AOL - Base de Ativos (Investimentos)</b>	<b>\$64.410</b>	<b>\$68.441</b>	<b>\$72.981</b>	<b>\$78.014</b>
<b>LIQUIDEZ</b>				
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>(9) Cobertura dos juros</b>	1,7	1,8	1,8	1,8
<b>(10) Cobertura dos juros e principal</b>	4,6	5,2	5,8	6,1

### 3. Comentários

No primeiro bloco encontramos os 8 principais indicadores para medir a qualidade dos investimentos.

No segundo bloco encontramos os 2 principais indicadores para medir a liquidez de uma empresa.

Os indicadores para analisar a qualidade dos investimentos se destacam pela sua **interligação**.

No **topo da pirâmide** encontramos o MVA – Market Value Added. O MVA **captura** todo o fluxo de EVAs projetados.

O MVA é o valor presente do fluxo de EVAs. No nosso exemplo, o EVA projetado para 2007 de \$5.514 foi considerado em regime de perpetuidade,

MVA positivo é a **medida de criação de valor para o acionista**. É o valor de mercado estimado para o capital do acionista, **adicionado** em relação ao patrimônio líquido contábil.

Em outras palavras: significa o quanto o acionista está mais rico em relação ao capital empregado.

Depois temos a projeção do fluxo de EVAs. Todos eles **positivos e crescentes**. Significa que cada ano contribui para a criação de mais valor em relação ao ano anterior.

EVAs positivos significam que o lucro da operação **cobre** todo o custo do capital empregado e deixa um **excedente de retorno**, o próprio EVA.

Ou seja, EVAs positivos significam que o retorno sobre os investimentos **supera** o custo do capital empregado.

O fluxo projetado de EVAs está perfeitamente alinhado com o MVA.

O MVA de \$33.387 é igual ao seguinte fluxo projetado de EVAs trazido a valor presente:

$$\frac{\$3.452}{1,15} + \frac{\$4.219}{1,15^2} + \frac{\$4.906}{1,15^3} + \frac{\$5.514 / 0,15}{1,15^3}$$

**MVA e EVAs positivos confirmam o bom desempenho dos investimentos realizados (ou dos capitais empregados).**

Os EVAs são desmembrados em 3 componentes:

- ❑ O RAOL – Retorno sobre o Ativo Operacional Líquido.
- ❑ O CMPC – Custo Médio Ponderado de Capital (ou simplesmente custo de capital).
- ✓ O AOL – Ativo Operacional Líquido, que representa a base de ativos que precisa ser remunerada, que é equivalente ao conjunto dos capitais empregados.

O AOL (base de ativos) é **crescente**. Significa ano a ano mais investimentos, ou mais capitais empregados.

Se o leitor pegar sua calculadora financeira, verificará o crescimento anual do volume de capital de terceiros **equivale** ao crescimento do volume de patrimônio líquido.

Significa que a estrutura de capital permanece idêntica, ou seja, **a proporção entre a utilização de capitais de terceiros e capital próprio permanece constante**.

Como o custo do capital de terceiros é de 6,6% ao ano e o custo do capital próprio é de 15% ao ano, **o custo de capital (ou CMPC) permanece em 11,09% ao ano para todo o ciclo das projeções**.

O custo médio ponderado do capital de 11,09% é resultado de uma média aritmética ponderada:

$$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{AOL}} \times \text{CCT\%} + \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{AOL}} + \text{CCP\%}$$

CCT% = Custo do Capital de Terceiros

CCP% = Custo do Capital Próprio

Portanto, os EVAs **crecem somente em função do aumento do RAOL**.

O RAOL é resultado da relação entre o lucro operacional depois do IR/CSLL e o AOL.

O RAOL é desmembrado em dois indicadores:

- ✓ A margem operacional e
- ✓ O giro sobre os investimentos.

A margem operacional é resultado da divisão entre o lucro operacional depois do IR/CSLL e as receitas.

O giro sobre os investimentos é resultado da divisão entre as receitas e o AOL.

**No nosso exemplo, conforme mencionado, o RAOL é crescente. Todavia, resultado de uma queda permanente do giro sobre os investimentos mais que compensada por um aumento constante na margem operacional.**

**Este comportamento sinaliza que a empresa realizou investimentos em projetos que não elevam receitas, mas sim reduzem custos.**

A diferença entre o RAOL e o CMPC, multiplicada pelo AOL equivale ao EVA.

**Portanto, há um extraordinário alinhamento entre o MVA e a evolução dos EVAs, RAOL, Margem, Giro e Custo do Capital.**

Do ponto de vista da liquidez, foram 2 os indicadores selecionados..

- ✓ O indicador de cobertura dos juros (ICJ) e
- ✓ Indicador de cobertura do serviço da dívida (ICSD) - pagamento dos juros mais o principal.

O ICJ está praticamente estável no patamar de 1,8 vez. Significa que em todos os anos a geração de caixa para cada 1 (um) real de pagamento dos juros é de \$1,80.

O ICSD é crescente e nunca inferior a 4 (quatro). Significa que para cada \$1 real de pagamento de juros e principal, a empresa gera um caixa mais de \$4.

Um ICSD sistematicamente maior do que o ICJ, como no exemplo, indica que somente está sendo pago um pedaço dos juros incorridos. O pedaço restante mais o principal estão sendo capitalizados.

A planilha de cálculo com todos os dados de balanço, resultado e fluxo de caixa, assim como a memória de cálculo de todos os indicadores está anexada.