

ANÁLISE FINANCEIRA DAS RECENTES MEDIDAS DE INCENTIVO À PRODUÇÃO E REDUÇÃO DE CUSTOS



- Depreciação acelerada
- Aumento do prazo de recolhimento do IR retido na fonte

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- APRESENTAÇÃO E EXEMPLOS	3
----------------------------------	---

1- Apresentação e Exemplos

Recentemente o governo aprovou um pacote de medidas objetivando fomentar a produção e promover a redução de custos nas empresas.

Escolhemos duas destas medidas para uma análise do ponto de vista financeiro.

1. Aceleração da depreciação e
2. Aumento do prazo de recolhimento do IR retido na fonte.

A aceleração da depreciação para fins fiscais visa prioritariamente estimular novos investimentos na produção.

O aumento no prazo de recolhimento do IR retido na fonte objetiva fundamentalmente melhorar o fluxo de caixa das empresas, diminuindo a demanda por financiamentos bancários e, conseqüentemente, as despesas com juros.

Análise financeira da depreciação acelerada

Para investimentos realizados em determinadas regiões, o governo permitirá que a depreciação de ativos para fins de cálculo do lucro tributável possa ser reduzida de 60 para 30 meses.

Vejamos o exemplo a seguir:

- O fluxo de caixa projetado é o de um novo investimento.
- A decisão de investimento será tomada em cima do método do VPL. Se o VPL projetado for positivo, o projeto será aprovado.
- O fluxo de caixa foi projetado para intervalos semestrais (10 semestres equivalem a 60 meses).
- Os custos desembolsáveis de \$800 representam 80% das vendas semestrais projetadas de \$1.000.
- O investimento depreciável é de \$1.000. A alíquota de depreciação é 20% ao ano, equivalente a 10% ao semestre. Portanto, a depreciação de \$100 = $0,10 \times \$1.000$.
- O lucro tributável de \$100 = $\$1.000 - \$800 - \$100$.
- A provisão para o pagamento de IR/CSLL de (\$34) = $0,34 \times \$100$.
- O LOL de \$66 = $\$100 - \34 .
- O FCO de \$166 soma ao LOL de \$66 a depreciação de \$100 (que não é um custo desembolsável).
- A taxa de desconto ao semestre para determinação do VPL é de 10%.
- O VPL deste investimento é de \$20.
- Decisão: Na prática, o investimento é rejeitado. Embora positivo, o VPL é muito próximo a zero, tornando o investimento desinteressante.

Fluxo de caixa sem o incentivo fiscal da depreciação

Sem.	Vendas	Custos	Depr.	Lucro IR/CSLL	LOL	Depr.	FCO
1	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
2	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
3	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
4	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
5	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
6	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
7	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
8	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
9	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166
10	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$34)	\$66	\$100 \$166

Abreviações: Sem. = Semestre ; Depr. = Depreciação ; LOL = Lucro Operacional Líquido ; FCO = Fluxo de Caixa Operacional do Projeto.

Com o incentivo fiscal da depreciação acelerada, o fluxo de caixa do projeto passa a ser o seguinte:

Fluxo de caixa com o incentivo fiscal da depreciação

Sem.	Vendas	Custos	Depr.	Lucro IR/CSLL	LOL	Depr.	FCO
1	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	\$0	\$100	\$100 \$200
2	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	\$0	\$100	\$100 \$200
3	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	\$0	\$100	\$100 \$200
4	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	\$0	\$100	\$100 \$200
5	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	\$0	\$100	\$100 \$200
6	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$68)	\$32	\$100 \$132
7	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$68)	\$32	\$100 \$132
8	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$68)	\$32	\$100 \$132
9	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$68)	\$32	\$100 \$132
10	\$1.000	(\$800)	(\$100)	\$100	(\$68)	\$32	\$100 \$132

Em relação ao fluxo de caixa sem os incentivos, as principais diferenças são as seguintes:

- Nos primeiros 5 semestres, a provisão para o pagamento de IR/CSLL cai de (\$34) para zero. Como nos 5 primeiros semestres (30 meses) a depreciação é deduzida em dobro da base de cálculo do IR/CSLL, o lucro tributável cai de \$100 para zero (\$1.000 - \$800 - 2x\$100).

- Conseqüentemente, o FCO aumenta de \$166 para \$200, \$34 a mais em razão da diminuição da provisão para pagamento do IR/CSLL.
- Nos últimos 5 semestres a provisão para o pagamento do IR/CSLL aumenta de (\$34) para (\$68). O gasto com depreciação não é mais considerado na apuração do lucro tributável, que passa para \$200 (\$1.000 - \$800).
- Em resumo: os \$34 que se paga a menos nos 5 primeiros semestres, se paga a mais nos 5 últimos.
- O VPL aumenta para \$69.
- A diferença entre o VPL(com incentivo) e o VPL(sem incentivo) é de \$49 (\$69 - \$20).
- O valor de \$49 é a diferença entre o valor presente dos ganhos com a economia fiscal sobre a depreciação. Sem o incentivo fiscal, o ganho tributário com a depreciação é de \$34 ($0,34/\text{alíquota} \times \$100/\text{depreciação}$). O valor presente de um fluxo de 10 trimestres de \$34 é \$209. Com o incentivo fiscal, o ganho tributário com a depreciação durante os 5 primeiros semestres é de \$68 [$0,34/\text{alíquota} \times (2 \times \$100)/\text{depreciação}$]. O valor presente de um fluxo de 5 trimestres de \$68 é \$258. A diferença entre \$258 e \$209 é \$49.

Analisando os fluxos de caixa apresentados, podemos fazer intuitivamente 2 considerações:

1. A importância do benefício fiscal aumenta quando cresce a participação do investimento depreciável e diminui a participação dos custos desembolsáveis.
2. A importância do benefício fiscal aumenta quando a taxa de desconto diminui.

Vejamos estas 2 mudanças nos fluxos de caixa a seguir:

- Os custos desembolsáveis de \$200 representam 20% das vendas semestrais projetadas de \$1.000.
- O investimento depreciável é de \$5.500. A alíquota de depreciação é 20% ao ano, equivalente a 10% ao semestre. Portanto, a depreciação de \$550 = 0,10 x \$5.500.
- O lucro tributável de \$250 = \$1.000 - \$200 - \$550.
- A provisão para o pagamento de IR/CSLL de (\$85) = 0,34 x \$250.
- O LOL de \$165 = \$250 - \$85.
- O FCO de \$715 soma ao LOL de \$165 a depreciação de \$550 (que não é um custo desembolsável).
- A taxa de desconto ao semestre para determinação do VPL é de 5%.
- O VPL deste investimento é de \$21.
- Decisão: Na prática, o investimento é rejeitado. Embora positivo, o VPL é muito próximo a zero, tornando o investimento desinteressante.

Fluxo de caixa sem o incentivo fiscal da depreciação

	Sem.	Vendas	Custos	Depr.	Lucro	IR/CSLL	LOL	Depr.	FCO
1		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
2		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
3		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
4		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
5		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
6		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
7		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
8		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
9		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715
10		\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$85)	\$165	\$550	\$715

Abreviações: Sem. = Semestre ; Depr. = Depreciação ; LOL = Lucro Operacional Líquido ; FCO = Fluxo de Caixa Operacional do Projeto.

Com o incentivo fiscal da depreciação acelerada, o fluxo de caixa do projeto passa a ser o seguinte:

Fluxo de caixa com o incentivo fiscal da depreciação

Sem.	Vendas	Custos	Depr.	Lucro IR/CSLL	LOL	Depr.	FCO
1	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	\$102	\$352	\$550 \$902
2	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	\$102	\$352	\$550 \$902
3	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	\$102	\$352	\$550 \$902
4	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	\$102	\$352	\$550 \$902
5	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	\$102	\$352	\$550 \$902
6	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$272)	(\$22)	\$550 \$528
7	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$272)	(\$22)	\$550 \$528
8	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$272)	(\$22)	\$550 \$528
9	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$272)	(\$22)	\$550 \$528
10	\$1.000	(\$200)	(\$550)	\$250	(\$272)	(\$22)	\$550 \$528

Em relação ao fluxo de caixa sem os incentivos, as principais diferenças são as seguintes:

- Nos primeiros 5 semestres, a provisão para o pagamento de IR/CSLL cai de (\$85) para mais \$102 (economia fiscal sobre o prejuízo). Como nos 5 primeiros semestres (30 meses) a depreciação é deduzida em dobro da base de cálculo do IR/CSLL, o lucro tributável cai de \$250 para (\$300) (\$1.000 - \$200 - 2x\$550).
- Conseqüentemente, o FCO aumenta de \$715 para \$902, \$187 a mais em razão da diminuição da provisão para pagamento do IR/CSLL.
- Nos últimos 5 semestres a provisão para o pagamento do IR/CSLL aumenta de (\$85) para (\$272). O gasto com depreciação não é mais considerado na apuração do lucro tributável, que passa para \$800 (\$1.000 - \$200).
- Em resumo: os \$187 que se paga a menos nos 5 primeiros semestres, se paga a mais nos 5 últimos.
- O VPL aumenta para \$196.
- A diferença entre o VPL(com incentivo) e o VPL(sem incentivo) é de \$175 (\$196 - \$21).

Análise financeira do aumento no prazo de recolhimento do IR retido na fonte

O governo alterou o recolhimento de semanal para mensal.

Digamos que uma empresa tivesse um recolhimento médio mensal de IR na fonte de \$4.000.

Uma semana equivale a aproximadamente $\frac{1}{4}$ (um quarto) do mês.

Isto significa que o saldo no final do mês da conta IR a Recolher é de $\$1.000 = \$4.000 / 4$.

Com esta nova alteração na legislação, o saldo no final do mês da conta IR a Recolher passa para \$4.000.

Considerando junho o mês da mudança, temos os seguintes valores:

IR a Recolher em 31 de maio: \$1.000

IR a Recolher em 30 de junho: \$4.000

Os valores a recolher de IR no mês de junho são de \$4.000

Portanto, os desembolsos com o pagamento de IR são de:

- Gastos com IR em junho + (Saldo em 30/6 - Saldo em 31/5)
- \$4.000 + (\$4.000 - \$1.000)
- \$4.000 + \$3.000
- \$1.000

Em resumo:

- Quando o saldo no final do mês de IR a Recolher era de \$1.000, os desembolsos mensais eram de \$4.000.
- Um junho, no mês da virada, o desembolso cai para \$1.000. Sobram \$3.000 para a empresa fazer o que desejar. Aqui está o benefício: reforço para o capital de giro das empresas.
- A partir de julho, quando o saldo no final do mês de IR a Recolher se estabiliza em \$4.000, os desembolsos mensais voltam para \$4.000.