

UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA?



- Determinação do limite máximo da participação %
- Determinação do limite mínimo da participação %
- Determinação do uma participação % justa.

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 DESENVOLVIMENTO..... 3

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM
OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO
ACIONÁRIA

1- APRESENTAÇÃO e DESENVOLVIMENTO

CASO PRÁTICO

Uma empresa tem a seguinte projeção de fluxo de caixa para os próximos 5 anos:

Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
	\$1.000	\$1.000	\$1.000	\$1.000	\$1.000

Este fluxo de caixa projetado é denominado de "fluxo de caixa livre (FCL)". Sua estimativa obedece a seguinte metodologia:

- Lucro operacional (LO)
- (-) IR/CSLL sobre o LO
- (=) Lucro operacional líquido
- (+) Depreciação e amortização
- (-) Investimento fixo
- (-) Investimento em capital de giro líquido
- (=) Fluxo de caixa livre (FCL)

O ciclo de vida da empresa está estimado em 5 anos, sem valor residual.

Esta premissa visa economizar espaço e tempo de cálculo.

O custo do capital ao ano é de 15%, e será utilizado para trazer a valor presente o FCL, determinado assim o valor da empresa.

Como deixaremos de assumir a existência de dívidas e excedentes de caixa, o valor da empresa coincidirá com o valor da empresa para os acionistas (VEA).

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA

Mais uma medida simplicadora que não atrapalhará o conteúdo deste Up-To-Date.

O VEA com base no FCL estimado é o seguinte:

$$\text{VEA} = \$3.352 (\$1.000/1,15 + \$1.000/1,15^2 + \$1.000/1,15^3 + \$1.000/1,15^4 + \$1.000/1,15^5)$$

Continuando...

A empresa necessita fazer um investimento.

O fluxo de caixa projetado do novo investimento é o seguinte:

Fluxo de Caixa do Projeto					
Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
(\$1.500)	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800
VPL	=	\$1.182			

Como vemos, o VPL do projeto é positivo.

Significa mais entrada de dinheiro do que saída, já considerando o fluxo de caixa a valor presente.

Todavia, a empresa não dispõe de recursos próprios e nem de capacidade de financiamento junto a bancos.

Portanto, está sendo estudada a possibilidade de admissão de um novo sócio na empresa.

Este novo sócio reivindica uma participação de de 35% no capital da empresa.

Como isto se daria? A empresa emitiria novas ações até o limite de 35% do novo capital.

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA

Para decidir sobre a viabilidade ou não da operação, foi elaborado a projeção de fluxo de caixa consolidado a seguir:

Fluxo de Caixa Consolidado					
Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
\$0	\$1.800	\$1.800	\$1.800	\$1.800	\$1.800
VEA	=	\$6.034			

O valor de \$1.800 resulta da soma do fluxo de caixa de \$1.000 sem o projeto, mais o FCL do projeto de \$800.

O valor da "nova empresa" é de \$6.034.

Com base no fluxo de caixa apresentado, vamos "reparti-lo" entre o acionista atual e o novo acionista.

A operação somente será boa se para ambas as partes o fluxo de caixa repartido for criador de valor.

O fluxo de caixa do atual acionista é o seguinte:

Fluxo de Caixa do Atual Acionista					
Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
\$0	\$1.170	\$1.170	\$1.170	\$1.170	\$1.170
VEA	=	\$3.922			

O valor de \$1.170 corresponde a 65% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800.

O VEA com base no FCL do atual acionista é de \$3.922, representando um aumento de \$570 em relação ao VEA sem o projeto.

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA

(\$570 = \$3.922 - \$3.352).

A conclusão para o atual acionista é que 65% da empresa com o projeto vale mais do que os 100% da empresa sem o projeto.

Portanto, a entrada de um novo sócio representa uma operação criadora de valor para o atual acionista.

O fluxo de caixa do novo acionista é o seguinte:

O fluxo de caixa do novo acionista é o seguinte:

Fluxo de Caixa do Novo Acionista

Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
(\$1.500)	\$630	\$630	\$630	\$630	\$630
VEA	=	\$612			

O valor de \$630 corresponde a 35% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800.

Portanto, para o novo acionista, o investimento de \$1.500 é criador de valor em \$612.

A operação cria \$570 de valor para o atual acionista e \$612 para o novo acionista. O somatório é de \$1.182, correspondente ao VPL do novo investimento.

Em resumo, a nova empresa "rachou" de maneira aparentemente equilibrada (\$570 x \$612) o VPL do novo investimento.

Para reforçar o entendimento da lógica desta operação, vamos apresentar duas especulações nas faixas de limite mínimo e máximo.

Primeira Simulação

Toda a criação de valor fica para o atual acionista e nenhuma criação de valor para o novo acionista.

Para que isto acontecesse, a participação na nova empresa seria de 75% para o atual acionista e 25% para o novo acionista.

Analise os fluxos de caixa a seguir:

Fluxo de Caixa do Atual Acionista

Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
\$0	\$1.353	\$1.353	\$1.353	\$1.353	\$1.353
VEA	=	\$4.534			

Fluxo de Caixa do Novo Acionista

Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
(\$1.500)	\$447	\$447	\$447	\$447	\$447
VEA	=	\$0			

O valor de \$1.353 do fluxo de caixa do atual acionista corresponde a 75% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800.

O VEA do atual acionista de \$4.534 representa \$1.182 de criação de valor em relação ao VEA sem o projeto de \$3.352 (corresponde a 100% do VPL do novo projeto).

O valor de \$447 do fluxo de caixa do novo acionista corresponde a 25% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800.

Em relação ao investimento de \$1.500, esta operação cria "zero" de valor para o novo acionista.

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA

Segunda Simulação

Toda a criação de valor fica para o novo acionista e nenhuma criação de valor para o atual acionista.

Para que isto acontecesse, a participação na nova empresa seria de 56% para o atual acionista e 44% para o novo acionista.

Analise os fluxos de caixa a seguir:

Fluxo de Caixa do Atual Acionista					
Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
\$0	\$1.000	\$1.000	\$1.000	\$1.000	\$1.000
VEA	=	\$3.352			

Fluxo de Caixa do Novo Acionista					
Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
(\$1.500)	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800
VEA	=	\$1.182			

O valor de \$1.000 do fluxo de caixa do atual acionista corresponde a 56% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800 (igual ao fluxo de caixa sem o projeto).

O VEA do atual acionista de \$3.352 representa "zero" de criação de valor em relação ao VEA sem o projeto de \$3.352.

O valor de \$800 do fluxo de caixa do novo acionista corresponde a 44% do fluxo de caixa consolidado de \$1.800 (igual ao fluxo de caixa do novo projeto).

Em relação ao investimento de \$1.500, esta operação cria \$1.182 de valor para o novo acionista (100% do VPL do novo investimento).

UP-TO-DATE® - Nº 371 UMA EMPRESA VAI INJETAR CAPITAL EM OUTRA EMPRESA. COMO DETERMINAR O VALOR DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA