

JOGO DOS 4 ERROS - ANALISANDO UM NOVO INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?



- Análise este novo investimento
- Onde estão os 4 erros?
- Justifique

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- INTRODUÇÃO E APRESENTAÇÃO.....	3
--	----------

1- APRESENTAÇÃO

ANALISANDO UM NOVO INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?

A Rede Hoteleira Six tem 6 hotéis de categoria 5 estrelas operando no Brasil.

A Six opera seus hotéis no Brasil com bandeira Best, destinada aos empreendimentos de alto luxo.

Os 6 hotéis estão localizados em: Brasília, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre.

O Hotel em São Paulo está localizado na Avenida Paulista, região central da cidade. É chamado rotineiramente de Best Paulista.

É um Hotel destinado predominantemente à hospedagem de importantes empresários e executivos.

90% deste público reconhecem o Best como o Hotel de maior categoria na Cidade de São Paulo.

Há 3 anos o Best Paulista opera com uma ocupação média de 85% nos seus 280 quartos, considerada excelente para empreendimentos de alto luxo.

Em alguns períodos de pico, a taxa de ocupação chega a 100%.

A zona de alcance do Best é de 100% da cidade de SP, sendo marcante a presença até de executivos com interesses comerciais nas cidades vizinhas a SP, como Santo André, São Bernardo, São Caetano, Diadema, Osasco e Guarulhos.

Em resumo, pode-se dizer que o Best Paulista opera a plena carga.

Atualmente, a Rede Six está estudando a possibilidade de fazer uma expansão na praça de SP.

No Best SP Paulista não há a mínima possibilidade de expansão para cima ou para os lados.

Felizmente, há 5 anos a Rede Six tem um terreno de 12.000 m² na região da Avenida Nova Faria Lima.

Este terreno já está totalmente quitado. Atualmente está cercado por um muro impedindo a entrada de visitantes indesejados.

Parece que chegou a hora de aproveitar este terreno para, quem sabe, fazer a expansão da Best, construindo o Best Faria Lima.

Cálculos preliminares apontam para um investimento entre \$150 a \$200 milhões de reais.

Este alto capital a ser investido fez com que a Rede Six contratasse a Expert, empresa brasileira reconhecida como a mais especializada na elaboração de projetos de hotelaria Classe A.

Depois de 9 meses de trabalho envolvendo 10 especialistas no ramo de hotelaria, inúmeras viagens internacionais, e a um custo de \$1.800.000, a Expert entregou seu relatório com a seguinte recomendação:

Investir na construção do Best Faria Lima.

O novo empreendimento terá 280 quartos, que somados aos 280 quartos do Best Paulista, resultará numa oferta de 560 leitos.

Como a região da Faria é a que mais cresce em SP, devendo manter esta tendência nos próximos anos, estimou-se uma taxa de ocupação

UP-TO-DATE® - Nº 382 JOGO DOS 4 ERROS - ANALISANDO UM NOVO INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?

inicial de 65%, devendo em 3 anos alcançar 85%, considerada plena carga, e se mantendo constante por um longo período de tempo.

Contada esta "Estória", somente falta apresentar alguns grandes números do empreendimento, os quais estão nos quadros a seguir:

Investimentos estimados para implantação do empreendimento:

Honorários da Expert	\$1.800.000
Projeto de engenharia e arquitetura	\$3.000.000
Construção	\$100.000.000
Máquinas, equipamentos e instalações	\$38.000.000
Móveis, utensílios e decoração	\$42.000.000
Pessoal, treinamento e outros gastos pré operacionais	\$3.200.000
TOTAL	<u>\$188.000.000</u>

Orçamento anual de resultados:

Resultados	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Receitas (1)	\$50.000.000	\$60.000.000	\$70.000.000
(-) Operacionais (2)	(\$25.000.000)	(\$30.000.000)	(\$35.000.000)
(-) Sede (3)	(\$250.000)	(\$300.000)	(\$350.000)
(=) Lucro	\$24.750.000	\$29.700.000	\$34.650.000

(1) Esta estimativa contempla apenas a venda de hospedagens do novo empreendimento.

(2) Operacionais: representa o somatório dos gastos com impostos em geral e demais gastos com a operação.

(3) Sede: A sede da Rede Six fica em Alphaville e concentra toda a administração. Um sétimo destes gastos da Sede deverá ser absorvido pelo Best Faria Lima. Um sétimo representa os 6 hotéis em operação mais o novo empreendimento. Por isso os valores da linha Sede fazem parte do orçamento de resultados.

Agora o leitor deste Up-To-Date terá um **desafio**: Encontrar os **4 erros** existentes no quadro de Investimento e Orçamento de Resultados.

Releia todo o material. Especule.

PARE A LEITURA AQUI. SOMENTE CONTINUE A LEITURA QUANDO TIVER UMA IDÉIA DOS 4 ERROS EXISTENTES

Os erros a seguir seguem uma seqüência aleatória.

UP-TO-DATE® - Nº 382 JOGO DOS 4 ERROS - ANALISANDO UM NOVÓ INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?

Todos os 4 erros decorrem da má aplicação da prática: **somente os fluxos de caixa incrementais interessam.**

Para analisar um novo investimento somente interessam:

- O fluxo de caixa incremental dos investimentos.
- O fluxo de caixa incremental das receitas.
- O fluxo de caixa incremental dos gastos.

Somente é incremental aquela alteração no fluxo de caixa proveniente da decisão de investir.

Erro 1: Honorários da Expert constantes no quadro de Investimentos

Os honorários da Expert de \$1.800.000 seriam pagos mesmo que seu estudo recomendasse o não investimento no projeto Best Faria Lima.

Portanto, é o que se chama de "sunk cost", ou custo irrecuperável. Gasta-se o dinheiro com o projeto sendo ou não executado. Portanto, não é um **desembolso de caixa incremental.**

Quem deveria absorver o gasto com o pagamento dos honorários da Expert de \$1.800.000 são os 6 hotéis atuais da Rede Six.

Presume-se que deva existir uma dotação no orçamento consolidado dos 6 hotéis para gastos com pesquisa de novos negócios.

Resumindo: Aplicou-se mal o conceito de que o que interessa na análise são os fluxos de caixa incrementais.

UP-TO-DATE® - Nº 382 JOGO DOS 4 ERROS - ANALISANDO UM NOVÓ INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?

Erro 2: A estimativa dos Investimentos não contempla gastos com o terreno onde será construído o Best Faria Lima.

O terreno existente há 5 anos e está totalmente quitado. Poderia ser vendido, caso a empresa desistisse do novo investimento.

Portanto, este terreno tem um valor de mercado.

Não importa de quanto seja este valor.

O fato é que o quadro de Investimentos deveria contemplar o investimento no terreno pelo seu valor de mercado, já que a empresa tem a opção de vender este terreno.

Exemplo: se o valor de mercado fosse de \$5.000.000, a leitura seria a seguinte: Ao investir no Best Faria Lima, a Rede Six está abrindo mão da possibilidade de colocar no "seu bolso" \$5.000.000 pela venda do terreno.

Resumindo: Aplicou-se mal o conceito de que o que interessa na análise são os fluxos de caixa incrementais.

Erro 3: A estimativa das Receitas do Best Faria Lima não contemplou a expectativa de perda de receitas no Best Paulista.

No texto apresentado encontram-se informações do tipo:

- O Best Paulista tem 280 quartos.....
- O Best Faria Lima terá outros 280 quartos.....
- Serão 560 quartos no total.....
- O público do Best Paulista e do Best Faria Lima são os mesmos.....
- O público do Best Paulista tem interesses em toda a cidade de São Paulo, além de algumas cidades vizinhas.....

Juntando todas estas informações, é possível admitir que a implantação do Best Faria Lima “roubará” um pedaço da clientela do Best Paulista. Possivelmente, demorará alguns anos até o Best Paulista recuperar esta perda através do crescimento natural do mercado, e da captação de clientes de outros concorrentes da região.

Esta presumível perda de receitas no Best Paulista não está contemplada no orçamento de receitas do Best Faria Lima.

Exemplo: Se no ano 1 a receita estimada para o Best Faria Lima é de \$50.000.000 e a perda de receita no Best Paulista é de \$5.000.000, o incremento de receitas desta novo empreendimento para a Rede Six é de \$45.000.0000.

Resumindo: Aplicou-se mal o conceito de que o que interessa na análise são os fluxos de caixa incrementais.

Erro 4: Os gastos operacionais com a Sede em Alphaville existirão com ou sem o novo empreendimento.

UP-TO-DATE® - Nº 382 JOGO DOS 4 ERROS - ANALISANDO UM NOVÓ INVESTIMENTO: ONDE ESTÃO OS 4 ERROS?

Para o ano 1, estimam-se gastos operacionais com a sede de \$1.750.000.

Dividiu-se este valor por 7 para se chegar a \$250.000. Sete representa os 6 hotéis em operação mais o Best Faria Lima.

Por esta razão, considerou-se o valor de \$250.000 no orçamento de resultados do projeto do Best Faria Lima.

Não é um procedimento correto, pois o gasto anual de \$1.750.000 acontecerá com ou sem o novo investimento.

Portanto, os \$250.000 não representam um gasto incremental na Sede.

Resumindo: Aplicou-se mal o conceito de que o que interessa na análise são os fluxos de caixa incrementais.