

COMO ANALISAR ECONOMICAMENTE UM ATIVO NÃO OPERACIONAL



- ✓ O que é um ativo não operacional.
- ✓ A identificação das receitas e dos custos diretos.
- ✓ A identificação do custo do capital empregado.

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.**

CONCEITOS E EXEMPLO

Inicialmente vamos alterar a expressão Ativo Não Operacional para Investimento Não Operacional.

Um investimento não operacional é aquele que não contribui para a geração das receitas da operação.

É aquele investimento que, se sacado da base de ativos da empresa, não altera a sua capacidade de geração de receita.

Os exemplos mais comuns são:

- Terrenos, edificações, máquinas, veículos e outros ativos fixos ociosos ou alugados a terceiros.
- Empréstimos concedidos a empresas controladas ou coligadas.
- Participações acionárias em outras empresas.
- Imobilizações em andamento (ainda não ativadas).
- Investimentos pré-operacionais (com amortização não iniciada).

Para apresentar a análise econômica de um ativo não operacional, vamos tomar como exemplo um terreno.

A empresa ainda não vendeu este terreno por acreditar que, em alguns anos, poderá ser construída uma nova unidade operacional no local.

Enquanto este momento não chega, a empresa aluga este terreno para uma outra empresa que explora o ramo de estacionamento.

A Diretoria da empresa solicitou à controladoria que passe a elaborar mensalmente um relatório econômico sobre este investimento não operacional.

O primeiro relatório elaborado refere-se ao mês de janeiro de 2006.

Os valores estão apresentados a seguir acompanhados dos respectivos comentários:

Receita do Aluguel (1)	\$11.000
(-) IPTU (2)	(\$1.000)
(-) IR/CSLL (34%) (3)	<u>(\$3.400)</u>
(=) Receita Líquida do Aluguel (4)	\$6.600
(-) Custo do Capital Empregado (5)	<u>(\$6.000)</u>
(=) Lucro Econômico (6)	\$600

Principais comentários:

- (1) A Receita de Aluguel é de \$11.000 por mês.

Outra receita passível de ser considerada advém de uma eventual valorização do imóvel no mês. Obviamente uma eventual desvalorização do imóvel também necessitaria ser considerada.

Tanto a valorização quanto a desvalorização devem ser consideradas se o investimento no imóvel tiver caráter especulativo. Ou seja, o imóvel será vendido no futuro quando o seu valor de mercado alcançar o ponto máximo.

Porém, como o imóvel será utilizado no futuro para uma futura expansão, não importa como se comporta o seu valor de mercado.

Em resumo, vale somente a Receita de Aluguel.

Obviamente se o ativo não operacional pode não gerar qualquer tipo de receita, ou seja, receita zero. Porém, haverão custos associados.

Muitos analistas econômicos olham somente esta Receita de Aluguel e esquecem as deduções que deverão ser consideradas.

- (2) Da Receita de Aluguel é abatido o IPTU. A mensagem que desejamos passar é a seguinte: devemos abater da receita todos os gastos incorridos pela empresa para sustentar o respectivo ativo não operacional, se estes gastos existirem.

Mesmo que a Receita de Aluguel fosse zero, todas as deduções apresentadas deveriam ser consideradas.

- (3) Da receita de Aluguel abatida do IPTU deveremos considerar 34% para pagamento do IR/CSLL.

Importante: Da receita de aluguel também devemos retirar o PIS e o Cofins. A ausência deste detalhe visou tornar a apresentação mais simples sem sacrificar a essência do conteúdo.

- (4) Portanto, a Receita Líquida de Aluguel é de \$6.600.

Nossa experiência indica que 95% dos analistas fariam a análise econômica até, no máximo, este ponto.

Todavia, se existe um investimento feito no terreno, temos que encontrar um capital associado a este investimento.

Este capital encontrado tem certamente um custo que precisa ser considerado na análise econômica. É o que vamos mostrar a seguir.

- (5) O custo do capital empregado é de \$6.000. Para entender este valor temos que dividi-lo em duas partes: O capital empregado e seu respectivo custo.

Capital Empregado

Se o investimento no terreno tivesse natureza especulativa, o capital empregado deveria ser considerado pelo seu valor de mercado.

É como se a empresa pensasse da seguinte maneira: ao alugar o terreno, a empresa está abrindo mão da possibilidade de vender este terreno por "X mil reais".

Portanto, o aluguel obtido deveria compensar o custo desta oportunidade. Como o valor de mercado no terreno poderia flutuar mês a mês, o capital empregado idem, e o custo deste capital também.

Porém, o terreno tem objetivo estratégico. Por esta razão pela qual deveremos considerar o investimento pelo valor efetivamente realizado mais a correção por um índice de inflação.

Neste exemplo, vamos considerar o investimento no terreno de \$400.000, correspondendo evidentemente a um capital empregado de \$400.000.

Custo do Capital

Existem duas linhas de raciocínio adequadas:

Raciocínio 1

O custo do capital de terceiros é de 1% ao mês, taxa já deduzida da economia fiscal de 34% de IR/CSLL.

O custo do capital do acionista é de 2% ao mês.

A estrutura de capital ideal da empresa para avaliação de atuais e novos investimentos é de 50% de capital de terceiros e 50% de capital do acionista.

Portanto, o custo médio ponderado do capital é de 1,5% ao mês.

A empresa assume que o investimento de \$400.000 feito no terreno poderia ser aplicado, se o terreno fosse vendido, em um novo investimento com VPL (Valor Presente Líquido) de, pelo menos, zero.

Neste caso, o custo do capital empregado seria de \$6.000 ($0,015 \times \400.000).

Ou seja, o aluguel líquido deveria ser de, no mínimo, \$6.000.

Raciocínio 2

Se o terreno fosse vendido por \$400.000, a empresa poderia pagar um dividendo extra para os acionistas.

O patrimônio líquido ficaria reduzido em \$400.000, e o custo do capital do acionista por tabela, diminuiria em \$8.000 ($0,02 \times \400.000).

Os dois raciocínios apresentados estão corretos.

A empresa deve optar por aquele que está mais alinhado com a sua realidade.

- (6) O Lucro Econômico de \$600 é o EVA (Economic Value Added).

Consiste na receita da operação abatida de todos os custos gastos.

No exemplo em curso assumimos a linha de Raciocínio 1, com um custo de capital de \$6.000.

Na linha de raciocínio 2, o resultado seria o seguinte:

Receita do Aluguel	\$11.000
(-) IPTU	(\$1.000)
(-) IR/CSLL (34%)	<u>(\$3.400)</u>
(=) Receita Líquida do Aluguel	\$6.600
(-) Custo do Capital Empregado	<u>(\$8.000)</u>
(=) Lucro Econômico	(\$1.400)