

COMO ANALISAR PROJETOS EM REAIS E DÓLARES NO BRASIL



- Na perspectiva do Brasil
- Na perspectiva do investidor estrangeiro

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.**

CASO PRÁTICO

O caso prático a seguir é de um investimento feito no Brasil por uma empresa americana.

A empresa brasileira tem 100% das suas receitas e custos feitos em reais. Ou seja, nada é exportado ou importado.

Todavia, o investimento é feito por uma empresa americana que investiu no Brasil em dólares, e receberá seus dividendos anuais também em dólares.

O caso prático apresentado a seguir **não leva** em consideração questões como:

- Depreciação e amortização,
- IR/CSLL,
- Inflação,
- Valor residual, entre outras.

Portanto, apresentamos um exemplo bastante simples, mas que em nada compromete a proposta do caso que é:

- Como analisar o investimento sob a perspectiva dos administradores brasileiros.
- Como analisar o investimento sob a perspectiva do investidor estrangeiro.

O ciclo de vida do investimento é de três anos.

Assumimos que lucro e geração de caixa são a mesma coisa.

Os dados do caso prático são os seguintes:

Dados	Data 1	Data 2	Data 3	Data 4
PVU em R\$		R\$2,00	R\$2,00	R\$2,00
CVU em R\$		R\$1,00	R\$1,00	R\$1,00
Volume		40.000	50.000	60.000
Investimento	R\$100.000			
Custo do Capital ao ano	15%			

PVU: Preço de Venda Unitário

CVU: Custo Variável Unitário

A projeção do fluxo de caixa do projeto é a seguinte:

Projeções	Data 1	Data 2	Data 3	Data 4
Receita Total (RT)		R\$80.000	R\$100.000	R\$120.000
Custo Variável Total (CVT)		(R\$40.000)	(R\$50.000)	(R\$60.000)
Investimento	(R\$100.000)			
Lucro / Caixa	(R\$100.000)	R\$40.000	R\$50.000	R\$60.000

RT: PVU x Volume

CVT: CVU x Volume
 Lucro / Caixa: RT – CVT

A um custo de capital de 15% ao ano, o VPL (Valor Presente Líquido) deste investimento é de R\$ 12.041.

VPL positivo significa que a diferença entre o fluxo de caixa de todas as entradas menos todas as saídas é de R\$ 12.041.

Ou seja, é um projeto onde entra mais dinheiro do que sai.

Portanto, a decisão é: **fazer o investimento.**

Todavia, esta análise e decisão valem sobre a **perspectiva do Brasil**, feita pelos administradores brasileiros, por exemplo.

Todavia, o investimento é feito por um investidor americano, que investiu em dólares e receberá os dividendos também em dólares.

O fluxo de caixa feito pelo investidor americano é o seguinte:

Lucro / Caixa em reais	(R\$100.000)	R\$40.000	R\$50.000	R\$60.000
Câmbio	R\$2,00	R\$1,95	R\$1,90	R\$1,85
Lucro / Caixa em dólares	(R\$50.000)	R\$20.513	R\$26.316	R\$32.432

- Na primeira linha temos o fluxo de caixa em reais já apresentado.
- Na segunda linha temos a projeção da taxa de câmbio feita por uma especializada empresa de consultoria em macroeconomia.
- Na terceira linha temos o fluxo de caixa em dólares, visto pela perspectiva do investidor americano. Este fluxo de caixa resulta da divisão da linha um pela linha dois.

A um custo de capital de 15% ao ano, o VPL (Valor Presente Líquido) deste investimento é de US\$ 9.061.

Considerando que este VPL está na data 1, e que a taxa de câmbio nesta data é R\$ 2,00, temos um VPL em reais de R\$ 18.122 (US\$ 9.061 x R\$ 2,00).

Como o dólar se depreciou em relação ao real, o projeto analisado sob a perspectiva do investidor estrangeiro fica melhor do que visto sob a perspectiva dos administradores brasileiros.

VPL analisado pelo "Brasileiro"	R\$ 12.041
VPL analisado pelo "Estrangeiro"	R\$ 18.122

Todavia, vamos assumir o inverso: **o real se depreciando em relação ao dólar.**

Neste caso, o fluxo de caixa feito pelo investidor americano seria o seguinte:

Lucro / Caixa em reais	(R\$100.000)	R\$40.000	R\$50.000	R\$60.000
Câmbio	R\$2,00	R\$2,05	R\$2,10	R\$2,15
Lucro / Caixa em dólares	(R\$50.000)	R\$19.512	R\$23.810	R\$27.907

Relembrando:

- Na primeira linha temos o fluxo de caixa em reais já apresentado.
- Na segunda linha temos a projeção da taxa de câmbio feita por uma especializada empresa de consultoria em macroeconomia.
- Na terceira linha temos o fluxo de caixa em dólares, visto pela perspectiva do investidor americano. Este fluxo de caixa resulta da divisão da linha um pela linha dois.

A um custo de capital de 15% ao ano, o VPL (Valor Presente Líquido) deste investimento é de US\$ 3.320.

Considerando que este VPL está na data 1, e que a taxa de câmbio nesta data é R\$ 2,00, temos um VPL em reais de R\$ 6.640 (US\$ 3.320 x R\$ 2,00).

Como o real se depreciou em relação ao dólar, o projeto analisado sob a perspectiva do investidor estrangeiro fica pior do que analisado sob a perspectiva dos administradores brasileiros.

VPL analisado pelo "Brasileiro"	R\$ 12.041
VPL analisado pelo "Estrangeiro"	R\$ 6.640