

Análise de investimentos e fontes de financiamento

Graduação do curso de Administração de Empresas- UNIME

Prof. André Amorim



André Amorim

Finanças Corporativas



Gestão Baseada em Valor

Assaf Neto relata:

“O lucro, conforme é calculado convencionalmente pela Contabilidade, é uma medida limitada da capacidade de competitividade de uma empresa, ficando geralmente referenciada a um horizonte de curto prazo. A apuração de um resultado positivo não garante necessariamente o sucesso do empreendimento, medido pela atratividade econômica em remunerar o custo de oportunidade de seu investimento”.

Gestão Baseada em Valor

- Uma empresa para gerar valor deverá ter seu lucro mais elevado que a expectativa dos sócios de retorno;

Exemplo

1. Se os investidores tiverem uma expectativa de 20% de retorno, sendo investido R\$ 100.00,00 (cem mil reais) e o lucro da empresa for de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), a empresa não agregou riqueza para os seus acionistas, pois para tanto a mesma deveria ter um lucro superior a R\$ 20.000,00 ($R\$ 100.000,00 \times 20\% = R\$ 20.000,00$), o que podemos chamar de VEA (Economic Value Added que significa Valor Econômico Agregado).

Gestão Baseada em Valor

- É uma medida de valor que tem como objetivo evidenciar se uma empresa agregou riqueza aos investimentos que foram executados;
- se a remuneração recebida pelos investidores (acionistas ou cotistas) excederam a expectativa de ganho;
- Para chegar nesse valor devemos saber o custo total do capital da empresa, que é formado por recursos próprio (valor investido pelos sócios) e de terceiros (diversas fontes de financiamento);

Gestão Baseada em Valor

Lucro operacional (liquido do IR)
(-) Custo total do capital (WACC X Investimentos)
(=) Valor Econômico Agregado - VEA

WACC = Custo médio ponderado de capital;
Investimento = Capital total aplicado na empresa.

Gestão Baseada em Valor

- A forma mais precisa de mensurarmos o VEA é diminuindo do custo médio ponderado de capital o retorno sobre o investimento (ROI) ;

dessa forma saberemos se a empresa conseguiu bons retornos sobre o seu investimento e o custo do capital que originaram os mesmos foram baixo, assim a empresa estará sempre agregando valor a riqueza dos seus acionistas. Segue formula:

$$\text{VEA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{Investimento.}$$

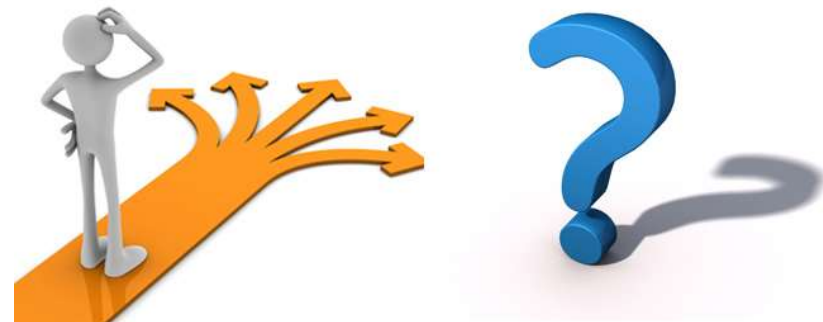
Gestão Baseada em Valor

Através do VEA a empresa consegue identificar outros indicadores importantes como: escolha da melhor gestão de riscos e melhor estrutura de capital; maior giro. O que torna o VEA como sendo um indicador de grande valia para o administrador financeiro. Segue um exemplo prático de calculo do VEA.

Gestão Baseada em Valor

Exemplo:

1. Suponhamos que uma empresa tem R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) investidos no seu patrimônio, sendo que 30% é de capital de terceiros e 70% é de capital próprio. O custo do capital de terceiros foi de 20% e a remuneração esperada pelos sócios é de 10%. O lucro líquido do período foi de R\$ 50.000,00 (duzentos mil reais)



Gestão Baseada em Valor

Lucro Líquido do período	R\$ 50.000,00
(-) Custo capital de terceiros = $20\% \times (150.000,00 \times 30\%)$	R\$ 9.000,00
(-) Custo do capital próprio = $10\% \times (150.000,00 \times 70\%)$	R\$ 10.500,00
(=) VEA	R\$ 30.500,00

Gestão Baseada em Valor

$$\text{WACC} ([20\% \times 30\%] + [10\% \times 70\%]) = 13\%.$$

Se aplicarmos o resultado encontrado (Investimentos x WACC) R\$ 150.000,00 x 13% = R\$ 19.500,00, ou seja, o valor mínimo que a empresa devera conseguir alcançar , o que for maior que esse será a riqueza adicionada aos sócios (VEA) nesse caso R\$ 30.500,00 (R\$ 50.000,00 – R\$ 19.500,00).

Gestão Baseada em Valor

1. Suponhamos que uma empresa tem R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) investidos no seu patrimônio, sendo que 50% é de capital de terceiros e 50% é de capital próprio. O custo do capital de terceiros foi de 20% e a remuneração esperado pelos sócios é de 15%. O lucro líquido do período foi de R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais)

Gestão Baseada em Valor

Lucro Líquido do período	R\$ 80.000,00
(-) Custo capital de terceiros = $20\% \times (200.000,00 \times 50\%)$	R\$ 20.000,00
(-) Custo do capital próprio = $15\% \times (200.000,00 \times 50\%)$	R\$ 15.000,00
(=) VEA	R\$ 45.000,00

$$\text{WACC} ([20\% \times 50\%] + [15\% \times 50\%]) = 17,5\%.$$

Se aplicarmos o resultado encontrado (Investimentos x WACC) $R\$ 200.000,00 \times 17,5\% = R\$ 35.000,00$, ou seja, o valor mínimo que a empresa devera conseguir alcançar , o que for maior que esse será a riqueza adicionada aos sócios (VEA) nesse caso $R\$ 45.000,00$ ($R\$ 80.000,00 - R\$ 35.000,00$).

Gestão Baseada em Valor

2 - Calcule o VEA da empresa abaixo sabendo que o retorno esperado pelos sócios é de 20% e o custo do capital de terceiros é de 30%

Spread

É uma medida derivada do VEA que consiste na diferença entre o Retorno do Patrimônio Líquido ($ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$) e o custo de oportunidade dos sócios. O resultado do Spread deverá ser igual ao do VEA. Segue exemplo. Se o Spread for positivo a empresa é atrativa para investimentos.



Gestão Baseada em Valor

- Suponhamos que uma empresa tem R\$ 10.000,00 (dez mil reais) em capital investido, sendo 30% de capital próprio e 70% de capital de terceiros, o custo de capital de terceiros é de 10% e a custo de oportunidade é de 15%. Sabemos que o ROI é de 20%.



Gestão Baseada em Valor

$$WACC = [30\% \times 15\%] + [70\% \times 10\%] = 11,5\%$$

$$VEA = [ROI - WACC] \times \text{Investimento} \rightarrow [20\% - 11,5\%] \times 10.000,00 = \mathbf{R\$ 850,00}$$

Spread:

$$\text{Lucro líquido} = \overbrace{[ROI \times \text{Investimento}]}^{\text{Lucro Bruto}} - \overbrace{[\text{Custo. Do capital de terceiros} \times \text{Capital de terceiros}]}^{\text{Custo do cap. De terceiros}}$$

$$\text{Lucro líquido} = [20\% \times \text{R\$ } 10.000,00] - [10\% \times \text{R\$ } 7.000,00] = \mathbf{R\$ 1.300,00}$$

$$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Capital próprio}$$

$$ROE = \text{R\$ } 1.300,00 / \text{R\$ } 3.000,00 = 0,43 \rightarrow \mathbf{43,33\%}$$

$$\text{SREAD} = \overbrace{43,33\%}^{\text{ROE}} - \overbrace{15\%}^{\text{C. Oport.}} = 28,33\% \rightarrow \overbrace{\text{R\$ } 3.000,00}^{\text{C. prop.}} \times \overbrace{28,33\%}^{\text{SPREAD \%}} = \mathbf{R\$ 850,00}$$

SPREAD R\$

Gestão Baseada em Valor

- Suponhamos que uma empresa tem R\$ 100.000,00 (cem mil reais) em capital investido, sendo 40% de capital próprio e 60% de capital de terceiros, o custo de capital de terceiros é de 10% e a custo de oportunidade é de 15%. Sabemos que o ROI é de 20%.



Gestão Baseada em Valor

$$WACC = [40\% \times 15\%] + [60\% \times 10\%] = 12\%$$

$$VEA = [ROI - WACC] \times \text{Investimento} \rightarrow [20\% - 12\%] \times 100.000,00 = \mathbf{R\$ 8.000,00}$$

Spread:

$$\text{Lucro líquido} = [20\% \times \text{R\$ } 100.000,00] - [10\% \times \text{R\$ } 60.000,00] = \mathbf{R\$ 14.000,00}$$

$$ROE = \text{R\$ } 14.000,00 / \text{R\$ } 40.000,00 = \mathbf{35\%} \rightarrow 0,35$$

$$SREAD = 35\% - 15\% = 20\% \rightarrow \text{R\$ } 40.000,00 \times 20\% = \mathbf{R\$ 8.000,00}$$



Gestão Baseada em Valor

FIM

