## Análise econômico-financeira da Saint Louis







A empresa se caracteriza por trabalhar com margens estreitas. A margem bruta foi de 18,3% em 19X8, 10,6% em 19X9 e 14,9% em 20X0, enquanto a margem líquida foi de 4,6% em 19X8, -2,5% em 19X9 e 0,9% em 20X0.

A situação financeira da empresa piorou bastante em 19X9, devido, em grande parte, à retração do mercado internacional. Essa retração gerou perdas para o setor, devido às elevadas quedas de preços. Além disso, a valorização do real em relação ao dólar contribuiu para piorar o fluxo de caixa operacional e com isso agravar o desempenho da empresa. A empresa, que já vinha trabalhando em 19X8 com saldo de tesouraria negativo (ou seja, capital de giro insuficiente para cobrir a necessidade de capital de giro), teve uma piora considerável desse indicador (em 31-12-X9, atingiu certa de R$ 11 milhões negativos contra cerca de R$ 800 mil negativos no ano anterior).

Contribuíram também para essa situação os investimentos feitos em ativo imobilizado voltados para a modernização da planta industrial, que foram financiados com recursos onerosos de curto prazo. O inadequado retorno desse ativo, por força da crise mencionada, gerou forte queda na margem de atividade (Lucro da Atividade/Vendas Líquidas), tendo reduzido de 13% em 19X8 para 6% em 19X9, o que, adicionado ao aumento forte das despesas financeiras (fruto do crescente endividamento), acarretou forte prejuízo no exercício.

No ano de 20X0, os preços começaram a se recuperar e já se observa uma reversão desse quadro. A empresa apresentou um lucro líquido de R$ 767 mil no ano, apesar da falta de capital de giro e do elevado saldo de tesouraria negativo.

## Projeções Financeiras

Vamos considerar o ano 20X0 como sendo o ano 0, pois é o ano-base das projeções financeiras.

Premissas macroeconômicas

1. A capacidade de produção será de 70.000 aves abatidas por dia nos anos 1, 2 e 3 e de 75.000 aves a partir do ano 4. Considere 288 dias de abate por ano;
2. O preço médio de venda é de R$ 2,60/kg no ano 1, sendo corrigido a partir daí com base na inflação;
3. As perdas estimadas serão de 18%;
4. Os impostos sobre vendas corresponderão a 12,8% das Vendas Brutas projetadas;
5. A taxa de depreciação do imobilizado é de 7% ao ano, sendo que 90% da depreciação será alocada ao Custo de Produção;
6. A taxa de mortalidade estimada é de 6%;
7. A distribuição de aves próprias e de terceiros é dada na tabela a seguir:



1. Os principais custos variáveis unitários estimados para o ano 1 são dados na tabela a seguir:



Obs. 1 – Esses custos serão corrigidos com base na taxa de inflação.

Obs. 2 – A quantidade anual de ração consumida é igual a 3,5 kg por ave alojada própria.

1. Os outros custos fixos desembolsáveis projetados para o ano 1 são apresentados na tabela a seguir:



Esses custos crescerão com base na inflação.

1. As despesas administrativas projetadas para o ano 1 são apresentadas a seguir:



Essas despesas crescerão com base na inflação.

1. Para projetar a necessidade de capital de giro considere que os prazos médios de estocagem, recebimento de vendas, pagamento a fornecedores e recolhimento das obrigações fiscais serão idênticos aos da data-base;
2. A Saint-Louis fará os seguintes investimentos em imobilizado, no final de cada ano:

Valores em R$ mil.



Além desses investimentos, a empresa investe todo ano o equivalente a 90% da depreciação do ano (investimentos em manutenção).

1. A empresa tem hoje um financiamento de longo prazo de R$ 9.800 mil (sendo R$ 7.350 mil no longo prazo e R$ 2.450 mil no curto prazo). A taxa de juros dessa dívida é de 13% ao ano e será paga em quatro parcelas iguais, do ano 1 ao ano 4.

A empresa contratará R$ 2.000 mil no ano 1, R$ 2.000 mil no ano 2 e R$ 2.000 mil no ano 3, a uma taxa de 16% ao ano. Considere que esse total de R$ 6.000 mil será rolado indefinidamente. A empresa paga apenas os juros;

1. Quando a Saint-Louis gera lucro líquido, ela distribui os dividendos com base em 25% desse lucro;
2. Para o cálculo do custo de capital próprio considere as seguintes premissas:

* Taxa livre de risco: 2,95% ao ano;
* Risco-país: 3%;
* Prêmio de mercado: 5,5%;
* Beta desalavancado: 1,10.

PROJEÇÕES:

 **Obs.:** As projeções foram feitas em MS Excel sem a utilização da função de arredondamento e por isso podem ocorrer eventualmente pequenas diferenças nas somas e subtrações. Isso ocorre porque não estamos utilizando a apresentação de casas decimais após a vírgula em nossas projeções.







 

## 2ª ETAPA: AVALIAÇÃO DA EMPRESA ADQUIRENTE (Frangobom)

**Demonstrações financeiras na data-base da Frangobom**





PRINCIPAIS PREMISSAS:

1. A capacidade de produção será de 100.000 aves abatidas por dia nos dois primeiros anos e de 110.000 aves a partir do terceiro ano;
2. O preço médio de venda é de R$ 2,70/kg no ano 1, sendo corrigido a partir daí com base na inflação;
3. As perdas estimadas serão de 17%;
4. Os impostos sobre vendas corresponderão a 13% das Vendas Brutas projetadas;
5. A taxa de depreciação do imobilizado é de 7% ao ano, sendo que 90% da depreciação será alocada ao Custo de Produção;
6. A taxa de mortalidade estimada é de 6%;
7. A distribuição de aves próprias e de terceiros é dada na tabela a seguir:



1. Os principais custos variáveis unitários estimados para o ano 1 são dados na tabela a seguir:



**Obs.: 1**. Esses custos serão corrigidos com base na taxa de inflação.

**Obs.: 2**. A quantidade anual de ração consumida é igual a 3,5 kg por ave alojada própria.

1. Os outros custos fixos desembolsáveis projetados para o ano 1 são apresentados na tabela a seguir:



Esses custos crescerão com base na inflação.

1. As despesas administrativas projetadas para o ano 1 são apresentadas a seguir:



Essas despesas crescerão com base na inflação.

As despesas comerciais serão projetadas com base no mesmo percentual sobre Vendas existente na data-base.

1. Para projetar a necessidade de capital de giro considere que os prazos médios de estocagem, recebimento de vendas, pagamento a fornecedores e recolhimento das obrigações fiscais serão idênticos aos da data-base;
2. A Frangobom fará os seguintes investimentos em imobilizado, no final de cada ano:

Valores em R$ mil.



A empresa conseguirá financiar cerca de 70% desses investimentos a partir da captação de novos financiamentos de longo prazo, com pagamento em três parcelas anuais a partir do sistema SAC (Sistema de Amortizações Constantes), a uma taxa de 13% ao ano.

Além desses investimentos, a empresa investe todo ano o equivalente a 100% da depreciação do ano (investimentos em manutenção).

1. A empresa tem hoje um financiamento de longo prazo de R$ 6.900 mil (sendo R$ 5.750 mil no longo prazo e R$ 1.150 mil no curto prazo). A taxa de juros dessa dívida é de 13% ao ano e será paga em 6 parcelas iguais, do ano 1 ao ano 6.

A empresa contratará R$ 1.150 mil no ano 1 e R$ 1.150 mil no ano 2 a uma taxa de 16% ao ano. Considere que esse total de R$ 2.300 mil serão rolados indefinidamente. A empresa paga apenas os juros;

1. Quando a Frangobom gera lucro líquido, ela distribui os dividendos com base em 25% desse lucro;
2. Para o cálculo do custo de capital próprio considere as seguintes premissas:

* Taxa livre de risco: 2,95% ao ano;
* Risco-país: 3%;
* Prêmio de mercado: 5,5%;
* Beta desalavancado: 1,10.

PROJEÇÕES FINANCEIRAS:





## 3ª ETAPA: AVALIAÇÃO DA EMPRESA COMBINADA (Frangobom Saint-Louis)

Depois do trabalho da *due dilligence* a empresa confirmou as seguintes premissas para o estabelecimento do preço de aquisição:

1. A capacidade de produção será de 170.000 aves abatidas por dia nos anos 1 e 2, 180.000 no ano 3 e 185.000 a partir do ano 4;
2. O preço médio de venda é de R$ 2,65/kg no ano 1, sendo corrigido a partir daí com base na inflação;
3. As perdas estimadas serão de 17,4% nos próximos dois anos e 17% a partir do terceiro ano;
4. Os impostos sobre vendas corresponderão a 12,9% das Vendas Brutas projetadas;
5. A taxa de depreciação do imobilizado é de 6,3% ao ano, sendo que 90% da depreciação será alocada ao Custo de Produção;
6. A taxa de mortalidade estimada é de 6%;
7. A distribuição de aves próprias e de terceiros é dada na tabela a seguir:



1. Os principais custos variáveis unitários estimados são dados na tabela a seguir.

Alguns custos (ração, pinto, embalagens e frango de terceiros) serão menores do que aqueles praticados pela Saint-Louis.

O custo da embalagem cairá devido à obtenção de descontos mais atraentes na compra de volumes maiores.

O custo do frango de terceiros foi calculado a partir da média ponderada entre os custos atuais das duas empresas (R$ 2,80 pagos aos fornecedores da Saint-Louis e R$ 2,50 pagos aos fornecedores da Frangobom). Gradualmente, esse preço caminhará para o mesmo valor (R$ 2,624 em preços reais).

O custo do pinto e da ração cairá em relação ao atual praticado pela Saint-Louis com a melhoria estimada nos processos, ou seja, com a transferência das melhores práticas entre as empresas, poderá se esperar uma melhora nos patamares de produtividade e rendimentos.

Esses custos serão corrigidos com base na taxa de inflação.



1. Os outros custos fixos desembolsáveis são apresentados na tabela a seguir. Esses custos crescerão com base na inflação:



1. Acredita-se que haverá uma queda de 10% nas despesas administrativas com a eliminação de duplicidades de certas atividades. Isto é, serão reduzidos os postos de trabalho e uma série de outros gastos que se tornarão desnecessários após a consolidação das empresas;
2. A empresa combinada deverá conseguir trabalhar a partir do segundo ano com prazos de recebimento e pagamento similares aos obtidos atualmente pela empresa adquirente. O prazo médio de estocagem deverá ser reduzido durante os próximos dois anos, com as melhorias esperadas nos processos e com o impacto dos novos investimentos em imobilizado.

Os prazos estimados são os seguintes:



1. A empresa fará os seguintes investimentos em imobilizado, no final de cada ano:



A empresa conseguirá financiar cerca de 70% desses investimentos a partir da captação de novos financiamentos de longo prazo, com pagamento em três parcelas anuais a partir do sistema SAC (Sistema de Amortizações Constantes), a uma taxa de 13% ao ano.

Além desses investimentos, a empresa investe todo ano o equivalente a 95% da depreciação do ano (investimentos em manutenção).

1. Quando a Frangobom gera lucro líquido, ela distribui dividendos com base em 25% desse lucro;
2. Para o cálculo do custo de capital próprio considere as seguintes premissas:

* Taxa livre de risco: 2,95% ao ano;
* Risco-país: 3%;
* Prêmio de mercado: 5,5%;
* Beta desalavancado: 1,10.

Analise a fusão das empresas, com base nos seguintes passos:

1. Consolide o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados para a data-base (20X0);
2. Projete o Fluxo de Caixa, Demonstração de Resultados e Balanço Patrimonial ajustado da empresa combinada (Frangobom Saint-Louis) para cinco anos com base nas premissas dadas;
3. Calcule o Custo Médio Ponderado da empresa combinada ano a ano;
4. Calcule o Valor Econômico da empresa combinada com base no Fluxo de Caixa Livre, APV, Método do Lucro Econômico e Fluxo de Caixa do acionista;

## FÓRMULAS –

Custo de capital de terceiros (Ki):

Custo de capital próprio (Ke):

WACC: