

ACURÁCIA DAS PROJEÇÕES DO FLUXO DE CAIXA LIVRE

JUBERTO PIRAGIBE CARNAVAL JUNIOR
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP)

JOHAN HENDRIK POKER JUNIOR
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP)

Agradecimento à órgão de fomento:

Os autores agradecem à CAPES pelo financiamento da pesquisa.

Introdução

A assimetria informacional e as incertezas sujeitam as avaliações por FCD a questionamentos de sua acurácia.

Conforme Porter (2004) a estratégia competitiva influencia o valor de um ativo. Para Damodaran (2012) o valor de um ativo é função das projeções dos fluxos de caixa. Segundo Habib e Hasan (2019) há forte relação entre estratégia e estágios do ciclo de vida organizacional (CVO).

Surge a necessidade de determinar a acurácia das projeções do FC realizadas a partir de informações contábeis, para se avaliar as influências dos estágios do CVO na acurácia destas projeções.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O trabalho procura responder à seguinte pergunta de pesquisa: como varia a acurácia das projeções do FC em função dos estágios do CVO para as empresas da B3?

O objetivo é analisar o comportamento da acurácia das projeções do FC para os estágios do CVO das empresas listadas na B3, de 2014 a 2023, e em que medida estes estágios influenciam a acurácia das projeções do FC. Seus objetivos específicos são: (1) determinar o erro médio da projeção do FC para as empresas da B3; (2) verificar como ele varia para projeções de 1, 2 e 3 anos do FC e como o erro é influenciado pelos estágios CVO.

Fundamentação Teórica

As diferentes métricas do fluxo de caixa livre (FCF) e sua importância como modelo de avaliação de ativos enfatizam a necessidade de aprofundamento dos estudos das formas de projeção do FCF. O importante para os investidores é a precisão, a ausência de vieses e a capacidade de prever o FCF (AWASTHI; CHIPALKATTI; SOUZA, 2013).

Ações estratégicas de uma empresa têm consequências diretas nos resultados futuros (DICKINSON, 2011). A autora criou uma proxy baseada nos sinais dos três fluxos de caixa (operacional, investimentos e financiamentos) para classificar os estágios do CVO.

Metodologia

Amostra de 155 empresas da B3, exceto setores financeiro e imobiliário, extraída do Refinitiv, num total de 1.550 observações, distribuídas em 8 fases do CVO e recorte temporal de 2014 a 2023.

As projeções do FCF utilizaram regressões in-sample e projeções out-of-sample do FCF de cada empresa conforme Lev, Li e Sougiannis (2010) que consideraram as regressões in-sample como inadequadas a testes de previsão.

A análise foi feita por regressão de dados em painel tendo o erro da projeção do FCF como variável dependente, e as fases do CVO, IN, LQ, MB, OC, SZ, PV e GA como variáveis independentes.

Análise dos Resultados

A mediana do erro para projeções de 1 ano foi de 20,4%; para 2 anos, 22,9%; e para projeções de 3 anos foi 28,0%.

Para projeções de 1 ano, a fase 1 (introdução) foi a de maior acurácia, seguida da 2 (crescimento), da 3 (maturidade), seguida da 4 (turbulência), depois a 6 (turbulência) e finalmente a 7 (declínio). Para 2 anos a fase de maior acurácia foi a 3 (maturidade), seguida da 2 (crescimento) e das fases 4 e 6 da turbulência. Para 3 anos, a maior acurácia foi a fase 6 (turbulência), seguida da 2 (crescimento), da 3 (maturidade), da 7 (declínio) e finalmente da 4 (turbulência).

Conclusão

Os objetivos foram alcançados com a determinação da mediana do erro das projeções do FCF para 1 ano (20,4%), para 2 anos (22,9%) e para 3 anos (28%).

A hipótese da maturidade ser o estágio de maior acurácia na projeção do FCF não foi confirmada. O tamanho da amostra não permitiu inferências sobre as influências das fases 5, 6, 7 e 8 sobre a acurácia das projeções do FCF.

Valores de R2, significância estatística em cada fase do CVO e valores dos coeficientes permitiram concluir que os estágios do CVO são capazes de explicar, com forte significância estatística, a acurácia das projeções do FCF.

Contribuição / Impacto

O estudo é relevante na medida em que mede a precisão das projeções e avaliações evitando perdas financeiras decorrentes de decisões de investimento baseadas em premissas subjetivas e obscuras. No campo acadêmico o artigo abre caminho para estudos da convergência entre a Teoria Organizacional e a Teoria Financeira, criando as oportunidades de aplicação do CVO como ferramenta de gestão estratégica. Possui impacto social ao quantificar as incertezas das avaliações de ativos e reduzir o risco de decisões de investimento, gerando excedente econômico com aumento direto do bem-estar social.

Referências Bibliográficas

- Copeland, T., Koller, T. (2002). Valuation: measuring and managing the values of companies. 3rd ed.
Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3ª ed.
Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. The Accounting Review.
Drobetz, W., Halling, M., Schröder, H. (2015). Corporate life-cycle dynamics of cash holdings. Swedish House of Finance Research Paper.
Lev, B., Li, S., Sougiannis, T. (2010). The usefulness of accounting estimates for predicting cash flows and earnings. Review of Accounting Studies.