

A.V.S. _GT Financeiro

Artigo > A metodologia de Avaliação de Empresas (hospitais) aplicada pelo Mercado de Capitais . (Ebitda vs. Fluxo de Caixa)

Jorge Kotani – Economista - MBA Finanças Corporativas - Membro A.V.S – GT Financeiro

Neste Artigo, o leitor precisa saber que a metodologia está CONSOLIDADA no mercado de capitais brasileiro e internacional. O histórico da utilização no Brasil da metodologia de Valuation a partir das Demonstrações Financeiras publicadas, remonta na década de 70 nas cadeiras acadêmicas (Michel Freurit) , Na década de 80 foi largamente utilizado pelos Bancos de Investimentos (M&A e Mercado de Ações), difundido na década de 90 com as privatizações na América Latina dos setores de telecomunicações, Energia Elétrica-distribuição e as Siderúrgicas e , finalmente, chegou nas demais empresas. No nosso setor (Healthcare) , teve início com grandes fusões e aquisições, inicialmente as empresas de Diagnósticos, depois Planos de Saúde e a partir de 2015 nos Hospitais (Filantrópicos ou Não Filantrópicos).

Objetivo> Demonstrar como o mercado financeiro e ou de capitais avaliam as empresas HEALTHCARE, utilizam a metodologia ao longos dos anos (ROCE, WACC, Valuation...) utilizando apenas as informações publicadas (Demonstrações Financeiras Completas). Como são selecionados os alvos targets (empresas que estão destruindo valor para acionistas), para fusões e aquisições. E de que forma, os executivos podem reverter a situação com uma boa gestão, com a Controladoria e Finanças sendo protagonista.

No setor Healthcare, os executivos de saúde, exclusivamente filantrópicos contam com A.V.S. com diversos grupos de trabalho (GTs) percorrendo as diversas áreas da instituição. Especificamente o GT-Financeiro desenvolve e disponibiliza uma gama de serviços gratuitos que auxilia os executivos na geração valor para a instituição e conseqüentemente para sociedade.

segue>

Imersão de Controladoria, Webinar, artigos disponibilizados no site e um grupo de profissionais que percorrerem as principais ferramentas financeiras. Ao final do artigo disponibilizamos o planejamento 2023.

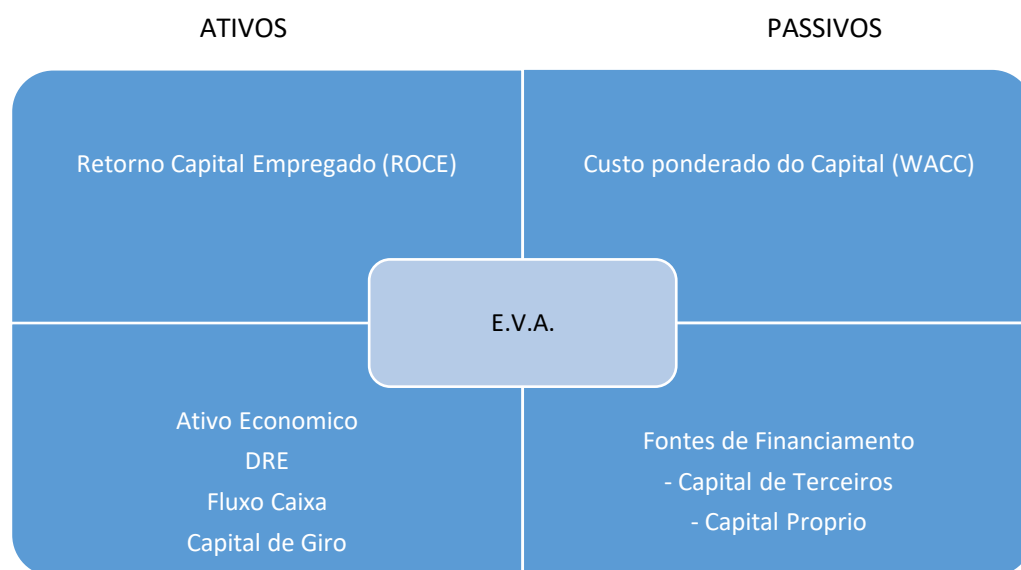
Sob a OTICA dos investidores

Os investidores de forma geral buscam o melhor retorno com menor risco, ou seja, um grande negócio. Para tal, o modelo mais utilizado e o Economic Value Add¹, onde basicamente temos o ATIVO ECONOMICO (a empresa) , com todos seus ativos + Necessidade de Capital de Giro e seus Retorno em LUCRO (Vendas, Ebitda, Ebit, lucro operacional),do outro lado quanto custa as Fontes de Recursos (Instituições Financeira e Acionistas) .

¹ Economic Value Add (EVA) criado pela empresa Stern& Stuart Company

Quando ROCE > WACC = A empresa Gera Valor para acionista

Quando ROCE < WACC = A empresa está destruindo valor para seu acionista

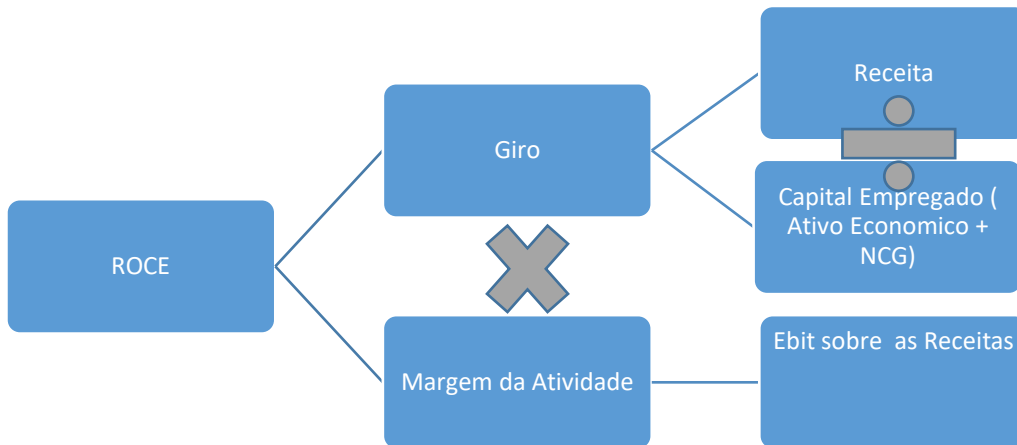


Retorno do Capital Empregado (ROCE)

O ROCE, e a taxa de retorno da utilização do capital (Fontes de Financiamento) no seus ATIVOS ECONOMICOS (Aplicações) gerando rentabilidade (EBIT).

Na geração de ROCE e onde a gestão tem maior impacto. Tendo como ex. um hospital, os investimentos no Ativos Econômicos (salas cirúrgicas, internações , diagnósticos, etc...), se traduzem em Receitas e Despesas e Custos, e temos a Margem da Atividade (Ebit e utilizado em detrimento ao Ebitda levando se em conta a Depreciação). Faz parte da equação o Giro desse Ativo, pois e o peso rentabilidade que a Receita dividida pelo Capital Empregado (Ativo

Econômico + Necessidade de Capital de Giro).



Custo do Capital Poderado (WACC)

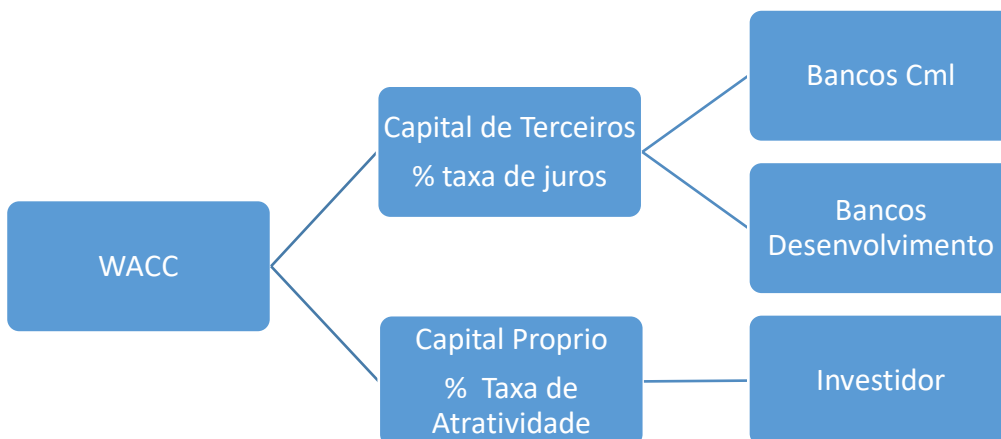
Como próprio nome diz e o custo das fontes de recursos disponíveis que serão usados no Ativo Econômico.

O Capital de Terceiros basicamente são as Instituições financeiras (independente do tipo de contrato, curto ou longo prazo), aqui o que importa e a taxa de juros.

O Capital Próprio são os DONOS, pode ser acionistas ou não. Especificamente os filantrópicos tem como donos a sociedade. Porem ambos tem custo.

Custo do acionista = Dividendos + Risco do negocio (taxa mínima de Atratividade)

Custo do filantrópico = Risco do negocio (taxa mínima de Atratividade)



Valuation

Com base nas informações anteriores, $ROCE > WACC$ ou $ROCE < WACC$, as empresas viram alvos TARGETS ou NÃO dos investidores. Obviamente, o foco são as empresas de $ROCE < WACC$ (destruição de valor).

Cartilha dos Investidores

O que >

Avaliação de Empresas de Fora para Dentro por diversos players, principalmente pelos analistas de investimentos Researchs, utilizando as Demonstrações Financeiras legalmente publicadas (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Fluxo de Caixa, Notas Explicativas, Parecer dos Auditores Independente,...).

Objetivo> Encontrar o Valor Econômico Atual (A valor Presente)

Como>

A formula tradicional

$EBITDA (-) \text{ Variação da Necessidade de Capital de Giro } (-) \text{ investimentos} = \text{Free Cash Flow (Geracao de Caixa Liquido)}$

FCF projetado por (min) 10 anos , com taxa de crescimento e FCF perpetuidade com taxa de crescimento,

Descontado a Valor Presente (WACC) por taxa de Atratividade

O Valor Presente (-) Dívida Financeira líquida)

Temos>

$Ebitda > (\text{ Lucro Operacional} + \text{ Depreciação})$

Variação da Necessidade de Capital de Giro>

Capital de Giro > Ativo Circulante (-) Passivo Circulante

Necessidade de Capital de Giro > Ativo Cíclico (-) Passivo Cíclico,

Ativo Cíclico = Contas a Receber + Estoques

Passivo Cíclico = Fornecedores + C a Pagar + H.M. + Tributos

Variação da Necessidade de Capital de Giro

Variação do ano1 para ano 2 do Ativo Cíclico (-) Passivo Cíclico

Por Que >

A Avaliação de Empresas , pelo metodo de DCF (Desconto do Fluxo de Caixa) e largamente utilizado pelo Mercado Financeiro no Credito e no Investimento. Em credito foca a capacidade de pagamento de um montante, taxa de juros, serviço da dívida e prazo de pagamento. Em investimentos, mais utilizada, foca investimentos diretos no capital da empresa, por Instituições Financeiras, Fundos (Private Equity) e concorrentes. O método Valuation permite ao investidor quanto sob sua administração apurar o Valor Economico REAL

Free Cash Flow vs. Ebitda múltiplo vs. \$ por leito

Simulação – Hospital Geral Filantrópico (media; alta complexidade 100 leitos; 10 UTI; 10 s cirúrgicas)

O quadro abaixo simula a atuação de um Fundo Private Equity no mercado de saúde. A empresa *ALVO* ou *TARGET* tem uma situação de destruição de valor (EVA negativo) ou (ROCE < WACC). Pelo método de múltiplo de Ebitda 10x ou pelo método de valor por leito (R\$ 2 milhões por leito) os valores são próximos do valuation (FDC descontado).

A questão é a capacidade de gerar valor do Fundo, atuando em gestão profissional

E realmente uma simulação, mas em termos de veracidade e bem próximo do mercado.

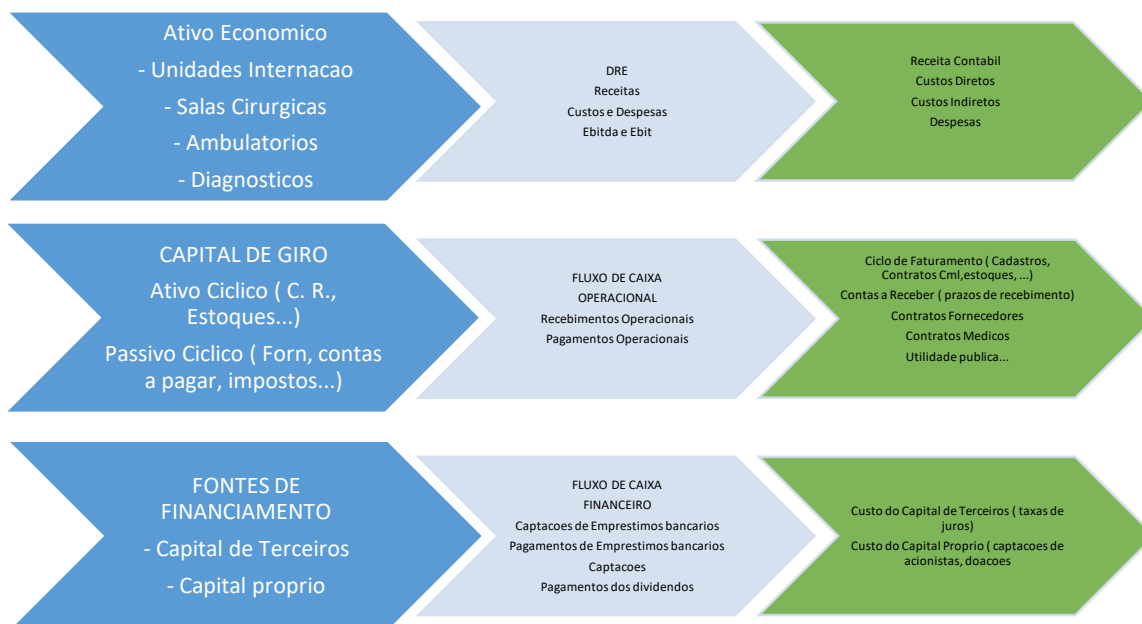
	Atual		Private Equity
Receita	200.000	gestao	300.000
Ebitda	10%	gestao	20%
wacc	15%	gestao	14%
Giro	1,00	gestao	1,50
ROCE	10,00%	gestao	30,00%
Avaliacao			
10x Ebitda	200.000,00		600.000,00
Num Leitos	200.000,00		200.000,00
100 leitos	2.000,00		
FCF	250.000,00		750.000,00

Sob a ótica dos Executivos da Saúde

Os executivos da saúde tem um leque de ferramentas financeiras para gerar valor e NÃO destruir. Seguindo a metodologia do ROCE Retorno do Capital Empregado e Geração de E.V.A. a gestão deve atuar na maximização dos resultados dos Ativos Econômico com menor custo das FONTES.

O quadro abaixo, demonstra como a gestão deve atuar, seja no Ativo Econômico (Ativo Permanente), Geração Econômica (DRE e Fluxo de Caixa), Ativo e Passivo Cíclicos (Ativo Circulante e Passivo Circulante) e as Fontes de Financiamento (Passivo; Instituições Financeiras e Patrimônio Líquido; Acionistas e ou Donos).

Uma sugestão para os gestores é estruturar um Plano de Longo Prazo (5 anos) com Demonstrações Financeiras projetadas, na qual o ROCE > WACC. O Plano pode e deve ser dentro de uma realidade de execução e pode se transformar em Orçamento Anual, com metas e projetos.



GT FINANCEIRO

O GT Financeiro da A.V.S. disponibiliza para Hospitais Filantrópicos (preferencialmente com atendimento 100% SUS), a expertise de profissionais da SAÚDE. Expertise essa traduzida em conteúdo para Imersão em controladoria presencial, Webinars, Artigos, etc. Esse suporte para os executivos contribuem para tornar as Instituições UMA GERADORA ECONOMICA DE VALOR, agregando valor para a sociedade.

Abaixo o cronograma do GT financeiro 2023

Planejamento 2023

- **Imersão em Controladoria Hospitalar**
 1. **Webinar - Previsão : 1º Semestre/23**
 - I. **1º Módulo - Faturamento Hospitalar, Auditoria de Contas e Glosas (Abr/23)**
 - II. **2º Módulo - Controladoria Tradicional x Estratégica (KPIs)**
 - *Modelo para implantação (Abr/23) – Novo Tema*
 - III. **3º Módulo - Gestão Estratégica de Custos**
 - *Como Calcular a Inflação Interna dos Hospitais (Mai/23) - Novo Tema*
 - IV. **4º Módulo - Compliance / LGPD / Gestão de Contratos**
 - V. **5º Módulo - Modelos de Remuneração Hospitalar**
 - VI. **6º Módulo - A Controladoria focada na Estratégia**
 - VII. **7º Módulo - O Papel da Controladoria na elaboração do Orçamento Empresarial**
 - VIII. **8º Módulo - Avaliação das necessidades de Investimentos / Análise de Viabilidade Econômico-Financeira**

➤ **Geração de conteúdo Mensal pelos componentes do GT Financeiro s/Temas de Abrangência do nosso GT p/site e LinkedIn da AVS :**

- ***Faturamento Hospitalar / Glosas / Auditoria de Contas***
- ***Contabilidade Societária (Legislação) / Contabilidade Gerencial***
- ***Controladoria Hospitalar / KPIs***
- ***Gestão de Custos***
- ***Modelos de Remuneração Hospitalar***
- ***Orçamento Empresarial (Operacional / Caixa / Investimentos)***
- ***Avaliação das Necessidades de Investimentos***
- ***Análise de Viabilidade Econômica / Financeira***
- ***Metodologia de avaliação de hospitais sob ponto de vista do Mercado de capitais. Ebitda vs. Free Cash Flow- marco23***

Conclusão

De uma forma geral, o artigo focou e alertou os executivos da saúde que seus ativos estão constantemente sendo analisados por investidores. A constatação que a Instituição é uma destruidora de valor atira aos olhares de um bom analista.

Cabe a nós gestores, fazermos a lição de casa, que começa com a acuracidade da contabilidade (base fundamental de toda nossa análise). Além disso, a integração do sistemas T.I., Cadastros espelhados nos respectivos contratos, ferramentas de gestão (Orçamento, Custos, Faturamento...) implantadas. Enfim, esse combo e , logicamente, a Qualidade (acreditação, p.e.), são geradores de valor. Trabalho e Conhecimento são pedras fundamentais para gerar resultado em administração hospitalar.