

# 12

GESTÃO EMPRESARIAL  
ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

## AVALIAÇÃO DE UM EMPREENHIMENTO



# 12

## ANÁLISE DE INVESTIMENTOS AVALIAÇÃO DE UM EMPREENDIMENTO



### **OBJETIVOS DA UNIDADE DE APRENDIZAGEM**

Compreender os mecanismos básicos de mensuração do valor de um empreendimento.



### **COMPETÊNCIAS**

Converter as estratégias empresariais em projeções de lucros econômicos.



### **HABILIDADES**

Projetar e interpretar fluxos de caixa com vistas a mensurar o valor de um empreendimento.

## APRESENTAÇÃO

Qual é o valor de mercado de um empreendimento? Na fase inicial costumamos dizer: “*o quanto precisamos investir para constituir uma empresa?*” Esse valor normalmente está atribuído ao valor das máquinas, equipamentos, prédios e instalações. Algum tempo mais tarde, o empreendimento conquista uma carteira de clientes, consolida uma marca, um canal de distribuição e uma reputação. Quando queremos comprar uma empresa existente costumamos fazer uma pergunta diferente: “*quanto vale o ponto?*” Nessa UA, a preocupação está em responder a segunda pergunta e estimar o valor da empresa no mercado. Mais do que seus ativos tangíveis e intangíveis, o valor de uma empresa é determinado pelo potencial de geração de riqueza futura, sustentada pelo *goodwill*. Com base na projeção de fluxos de caixa, modelos matemáticos são desenvolvidos para apoiar o processo de estimativa do valor da empresa no mercado.

## PARA COMEÇAR

Nós conversamos muito durante o curso sobre a lógica nos negócios e a respectivo retorno sobre investimento que o empresário ou o investidor busca constantemente. Discutimos também sobre o processo de avaliar os projetos de investimentos.

Gostaríamos, nesse momento, de discutir com você como olhar para a empresa como *um todo*. Imagine a empresa em operação durante algum tempo, com vários projetos aprovados em andamento e variações de mercado acontecendo simultaneamente. Qual é o valor da empresa dentro de um determinado contexto?

O objetivo da UA de hoje é discutir com você algumas diretrizes que possam ajudar na valorização do valor da empresa.

Mas, antes, pedimos que você observe a pequena história do Sr. Miqueias.

---

### **O Sr. Miqueias e sua fábrica de cosméticos**

O Sr. Miqueias possuía uma pequena empresa de cosméticos. Ele fabricava xampus, condicionadores, cremes hidratantes e alguns produtos para maquiagem. Um belo dia, ele recebeu uma ligação de uma empresa concorrente solicitando uma reunião com a diretoria das duas organizações.

O Sr. Miqueias estranhou a ligação, mas como era uma pessoa muito educada e estava ansioso para saber o conteúdo da reunião, acabou aceitando.

Dois semanas mais tarde, ele recebeu a visita do Sr. Maldonado, seu principal concorrente. Os dois se cumprimentaram, sentaram na sala de reuniões e após um bate-papo informal foram ao assunto principal:

**Sr. Miqueias:** Qual é o motivo da nossa reunião Sr. Maldonado?

**Sr. Maldonado:** Eu tenho observado o mercado e acho que a presença das duas empresas no mesmo nicho não será boa no futuro, Então eu gostaria de comprar a sua empresa.

**Sr. Miqueias:** Comprar a minha empresa? Eu nunca pensei em vendê-la!

**Sr. Maldonado:** Por que não? Você pode vender a sua empresa por um bom preço. Eu pago a vista. Com esse dinheiro você pode antecipar a sua aposentadoria.

**Sr. Miqueias:** Eu estou preparando os meus filhos para assumirem a empresa em breve.

**Sr. Maldonado:** Mas os seus filhos poderão trabalhar na empresa sem problemas. Eu apenas quero criar uma organização forte e sólida que domine o nicho em que atuamos.

**Sr. Miqueias:** Continue, Sr. Maldonado.

**Sr. Maldonado:** Eu avalio o seu negócio em \$10 milhões. É o valor do prédio, das suas máquinas, dos seus estoques e das suas instalações. É um ótimo valor. Impossível você se arrepender.

**Sr. Miqueias:** Sr. Maldonado, muito obrigado pela sua oferta, mas não tenho interesse em vender a minha empresa. Estamos em uma fase muito boa, as pessoas estão motivadas e meus filhos querem trabalhar na empresa sem interferências. Gostaria de encerrar aqui a nossa reunião.

**Sr. Maldonado:** Tudo bem! Caso mude de ideia, por favor, me ligue!

**Sr. Miqueias:** Eu agradeço a sua visita.

Embora o Sr. Miqueias não tenha aceitado a proposta do concorrente, ele ficou incomodado sobre a forma como a empresa dele teve o seu valor determinado. Ele começou a pensar se empresa valia apenas os ativos como as máquinas, o prédio, as instalações e os estoques.

O Sr. Miqueias começou a imaginar que talvez o Sr. Maldonado estivesse certo.

Sentado em sua mesa ele começou a pensar:

*“Se eu fosse começar essa empresa hoje, eu precisaria exatamente adquirir os mesmos ativos e com \$10 milhões seria suficiente. O Sr. Maldonado estava certo. Com esse valor eu posso montar uma empresa igual a minha. A minha empresa vale dez milhões no mercado.”*

Ao mesmo tempo, o Sr. Miqueias ficava bastante incomodado e pensava em uma contradição:

*“Por um outro lado, se esse raciocínio estivesse certo bastaria um novo investidor adquirir os mesmo ativos e teria uma empresa igual a minha. E o esforço que eu tive para conquistar clientes, desenvolver produtos e estruturar todos os meus processos? Não tem valor?”*

Aqui nós entramos para dizer que o Sr. Maldonado tenta obter vantagem e o Sr. Miqueias está completamente errado. Para montar uma empresa nova, esse é o investimento inicial, mas para uma empresa estabelecida, o valor é diferente.

Uma empresa em andamento possui uma marca, uma reputação, um capital intelectual das pessoas, um canal de distribuição formado e um grupo de clientes que compram com frequência. Chamamos de *goodwill*.

O Sr. Miqueias não deve olhar somente para a sua infraestrutura física, mas principalmente para a plataforma tecnológica que ele construiu através do tempo. Essa plataforma com marca, conhecimento, canais de distribuição e clientes, possui uma determinada capacidade de geração de riqueza futura ou valor.

A empresa então deve ser avaliada pela sua capacidade de geração de riqueza futura. Convidamos você a observar agora, os principais fundamentos do processo de avaliação de um empreendimento.

## FUNDAMENTOS

### 1. INTRODUÇÃO

Os gestores empresariais precisam desenvolver uma postura profissional voltada a geração de valor ou riqueza a longo prazo. Um empreendimento, com o passar do tempo, se transforma em uma plataforma com capacidade criar produtos e serviços cada vez melhores. A especialização leva um empreendimento à geração de riqueza cada vez maior, contribuindo

para que o retorno sobre investimento seja, também cada vez maior. Vamos agora entender alguns aspectos da avaliação.

Gostaríamos que você recuperasse os ensinamentos da disciplina de contabilidade, mais especificamente a UA sobre análise e interpretação de balanços. Os professores apresentaram para você alguns indicadores, mas um em especial é relevante para a nossa discussão: o retorno sobre patrimônio líquido (PL). O retorno como já discutimos é proveniente do lucro retido na empresa. O patrimônio líquido representa o capital social e os lucros acumulados anteriormente na empresa. Se a empresa possui um patrimônio líquido de \$1.000 e teve no último ano um lucro líquido de \$100, o retorno sobre PL é de 10%.

Vamos adotar esse indicador para mensurar a capacidade de geração de valor para uma pequena empresa. O PL representa todo o investimento feito com capital próprio na empresa pelos acionistas. Se o retorno sobre PL for baixo, significa que a empresa não é das melhores opções de investimento e rentabilidade.

Outro aspecto importante é resgatarmos a UA da nossa disciplina sobre Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). Nessa UA nós apresentamos para você como calcular o custo de capital de uma empresa. Toda empresa tem dívidas com terceiros de curto prazo e longo prazo e precisa pagar juros e as dívidas com capital próprio precisam pagar dividendos. O pagamento de juros e dividendos formam o custo de capital da empresa. A empresa precisa gerar taxas de retorno acima do custo de capital.

Para mensurar o valor de uma empresa, precisamos antes entender o que é *valor* para um empreendimento. Para muitos gestores a palavra valor está associada ao crescimento do faturamento e a respectiva participação do mercado, satisfação de clientes etc. Mas esses indicadores analisados de forma isolada, não determinam se uma empresa gera ou não valor. Um empreendimento gera valor se os retornos sobre investimento forem superiores ao custo do capital. Dentro desse contexto, os demais indicadores passam a ser válidos, se contribuírem para esse requisito.

Elementos como marca, crescimento, aumento da participação de mercado e satisfação de clientes são relevantes se estiverem associados à geração de valor.

Quando alguém deseja comprar um negócio a pergunta clássica que aparece é: Quanto deveria ser pago por esse empreendimento? Tecnicamente a pergunta deveria ser: quanto valem hoje os fluxos de caixa esperados para o futuro? A estimativa desse valor é dependente de três fatores: magnitude, timing e grau de incerteza.

A magnitude se refere à dimensão dos fluxos de caixa futuros ou o montante de dinheiro que um fluxo pode gerar. A quantidade de dinheiro

é relevante em função do momento (*timing*) em que o fluxo é gerado. Como nós vimos em UAs anteriores quanto menor o prazo em que o fluxo é gerado, melhor. Para um gestor ou analista, conhecer a dimensão dos fluxos (magnitude) e o momento de ocorrência (*timing*) exige um terceiro aspecto: qual é o risco desses fluxos não se materializarem no futuro? O montante a ser gerado no futuro pela empresa, o momento em que esse montante é gerado e os riscos envolvidos nesse processo compõem os principais elementos que devem ser buscados para uma avaliação básica de um empreendimento.



---

### LEMBRE-SE

No processo de avaliação de um empreendimento tenha sempre em mente que você precisará dimensionar três elementos: a magnitude da riqueza a ser gerada pela empresa; o momento (*timing*) em que essa riqueza será gerada e o risco que envolve o negócio.

---

Você poderia perguntar: A avaliação de um empreendimento é útil apenas quando ele está em um processo de venda? Com certeza não, existem diversas situações em um empresário possa desejar saber o valor da sua organização. Importante também enfatizar que os diversos métodos existentes no mercado para avaliar um empreendimento oferecem uma estimativa do valor de mercado da empresa, não é um valor preciso, mas é base para uma eventual negociação com determinados interessados. Além do processo de compra e venda de um empreendimento, os empresários também interessados em valorizar o negócio para formação de parcerias, dissolução de uma sociedade, liquidação da empresa, privatização, avaliação do desempenho dos gestores, incorporação de empresas e tantas outras necessidades que possam ser identificadas.

Normalmente a avaliação de uma empresa requer uma preparação na coleta de dados e informações e um amplo entendimento do escopo de atuação do negócio. Relacionamos abaixo alguns elementos básicos necessários para o desenvolvimento de um processo de avaliação.

- Estudos dos canais de distribuição dos produtos e ou serviços;
- Estudo do portfólio de produtos e serviços;
- Identificação da necessidade de pesquisas de mercado;
- Estudo sobre o desempenho comercial da empresa;
- Potencialidade de desenvolvimento de novos produtos e serviços;

- Desempenho das políticas de marketing e vendas;
- Participação de mercado e potencial de crescimento da empresa;
- Posicionamento da empresa em relação à concorrência;
- Rentabilidade do setor e da empresa;
- Risco envolvido na atividade empresarial;
- Necessidade de recursos;
- Expressão da marca da empresa;
- Tecnologia aplicada nos produtos e nos processos;
- Velocidade de evolução da tecnologia;
- Formas de apropriação do conhecimento tecnológico;
- Formas de obtenção da tecnologia.

O maior desafio que um gestor enfrenta no processo de avaliação é o efeito combinado desses elementos na geração do *goodwill* da empresa. O *goodwill* reflete o valor intangível da empresa ou o valor de mercado. A empresa constitui, através do tempo, uma plataforma de conhecimento mercadológico e tecnológico que permite a criação e aceitação de produtos pelos mercados.

Na prática essas plataformas de conhecimento se traduzem em uma reputação que se traduz na consolidação de uma marca. Por essa razão é comum encontrarmos na mídia valores expressivos da marca de determinadas empresas. Essas empresas passam então a desfrutar de uma série de vantagens competitivas sobre a concorrência e essas vantagens são observadas na rentabilidade acima da média do setor.

Existem diversas metodologias de avaliação de empresas e não pretendemos esgotá-las nessa UA. Vamos aproveitar o aprendizado de nossas UAs anteriores com fluxo de caixa descontado para explicar como essa metodologia pode ser utilizada para avaliar uma empresa. O fluxo de caixa descontado busca capturar o potencial de geração de riqueza de uma empresa no futuro.

Vamos então ajudar o Sr. Miqueias a valorizar o “valor” da empresa de cosméticos.



---

### ATENÇÃO

O valor de uma empresa se encontra no potencial de geração de riqueza futura e não simplesmente na sua infraestrutura.

---

## 2. PROJEÇÃO DA RIQUEZA (VALOR) ATRAVÉS DO FLUXO DE CAIXA

O empresário precisa pensar que a empresa é uma plataforma tecnológica e é, a princípio, praticamente imortal. A projeção de riqueza deve ser desenvolvida dentro de um prazo longo.

As empresas costumam projetar o fluxo de caixa em dois momentos. O primeiro tem foco no médio prazo (aproximadamente 4 a 6 anos). E o segundo momento tem foco em um horizonte maior. Vamos apresentar o fluxo de caixa da empresa do Sr. Miqueias. A Tabela 1 contém as seguintes informações:

1. Projeção de Receitas com as vendas de todos os produtos para seis anos. As projeções contemplam o crescimento real durante esse período. Do 1º ao 5º, temos o prazo médio de projeção e o 6º ano temos o período (base) do horizonte final;
2. Projeção das deduções (impostos) compatíveis com a receita;
3. Projeções de custos e despesas com um crescimento real no período;
4. Projeção do lucro líquido;
5. Projeção do fluxo de caixa livre onde as depreciações foram adicionadas, os investimentos futuros em ativos e capital de giro foram deduzidos;
6. Como a empresa projeta um crescimento, haverá a necessidade de investir em novos ativos e ampliar as aplicações em capital de giro;
7. Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) da empresa. No caso da empresa é de 12,43% ao ano.

A forma de calcular esses itens é idêntica à forma adotada na nossa UA sobre elementos que compõe um fluxo de caixa. O Sr. Miqueias sabe exatamente a sua posição no mercado e tem dados e informações para auxiliar a composição de um fluxo de caixa.

O desafio para o gestor é converter toda a plataforma tecnológica da empresa em potencial de crescimento através da criação de produtos, serviços eficiência do canal de distribuição e reforço da marca no mercado.

A projeção do fluxo de caixa já conhecida por você. Vamos agora nos basear nos resultados para desenvolver as nossas análises, conforme Tabela 1.

Tabela 1. Projeção de resultados.

Fonte: Cláudio Roberto Leandro.

DRE - ANUAL	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 6	ANO 7
Receita Operacional Bruta	10.611.090	11.300.811	12.261.380	13.303.597	14.567.439	15.951.345	17.546.480
Deduções	3.259.122	3.470.965	3.765.997	4.086.107	4.474.287	4.899.344	5.389.278
Receita Operacional Líquida	7.351.968	7.829.846	8.495.383	9.217.490	10.093.152	11.052.001	12.157.202

DRE - ANUAL	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 6	ANO 7
CPV	4.470.900	4.649.736	4.789.228	4.956.851	5.155.125	5.361.330	5.522.170
Lucro Bruto	2.881.068	3.180.110	3.706.155	4.260.639	4.938.027	5.690.671	6.635.032
Despesas Administrativas	1.118.652	1.163.398	1.198.300	1.240.241	1.289.850	1.341.444	1.381.687
Despesas Comerciais	1.213.002	1.261.522	1.299.368	1.344.846	1.398.639	1.454.585	1.498.223
Resultado Operacional	549.414	755.190	1.208.487	1.675.553	2.249.537	2.894.642	3.755.121
Imposto de Renda e Contribuição Social	131.859	181.246	290.037	402.133	539.889	694.714	901.229
Lucro Líquido	417.555	573.944	918.450	1.273.420	1.709.648	2.199.928	2.853.892

DRE - ANUAL	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 6	ANO 7
<b>Estruturação do Fluxo de Caixa</b>	417.555	573.944	918.450	1.273.420	1.709.648	2.199.928	2.853.892
Entrada Líquida (lucro líquido) (+)	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação (+)	4.875	5.192	5.633	6.112	6.693	7.328	8.061
Aquisição do imobilizado (-)	679	723	785	851	932	1.021	1.123
Mudanças no capital de giro (-)	287	306	332	360	394	431	475
Amortização do principal (-)	-	-	-	-	-	-	-
Entrada de novos financiamentos (+)	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa Livre para o acionista (=)	421.464	578.107	922.967	1.278.321	1.715.015	2.205.804	2.860.356
Projeção de crescimento da receita		6,50%	8,50%	8,50%	9,50%	9,50%	10,00%
Projeção dos custos e despesas		4,00%	3,00%	3,50%	4,00%	4,00%	3,00%
Valor presente dos fluxos ano 1 a 5	4.445.068						
Fluxos no horizonte a partir do ano 6	16.884.855						
VP da empresa	21.329.923						



### ATENÇÃO

Um bom processo de avaliação é dependente de um bom plano de negócios da empresa. Como a avaliação é dependente de projeções, os pressupostos de mercado, cliente e produtos devem estar bem definidos.

### 3. ANÁLISES E INTERPRETAÇÕES

**1º passo:** descontar o fluxo de caixa para um período médio (5 anos), onde as projeções de crescimento são mais fáceis de dimensionar:

- Descontar o fluxo de caixa do ano 1 ao 5;
- O ano 0 representa o resultado da empresa do ano corrente e é a base para a projeção. Os dados existentes no ano 0 são dados reais e não projetados;
- Toda a projeção de crescimento da empresa é desenvolvida em cima do ano 0. O desconto do fluxo de caixa é o seguinte:

$$VP = \frac{578.107}{1,1243^1} + \frac{922.968}{1,1243^2} + \frac{1.278.321}{1,1243^3} + \frac{1.715.015}{1,1243^4} + \frac{2.205.804}{1,1243^5}$$

$$= 4.445.068$$

A capacidade de geração de riqueza da empresa para os próximos 5 anos é de \$4.445.068. Nesse já valor já foi descontado o custo do capital de 12,43% ao ano (valor presente).

### 2º Passo: projetar e descontar o fluxo de caixa no horizonte

A partir do 5º ano a empresa começa a pensar em um crescimento constante. No caso da empresa do Sr. Miqueias, o crescimento será todo o ano de 3%. Devemos tomar o ano 6 como base. O ano 6 tem um fluxo de caixa livre de \$2.860.356. Precisamos dos seguintes elementos:

- $VP_H$  = Valor presente no horizonte;
- $FCL_{H+1}$  = Fluxo de caixa no horizonte = \$2.860.356;
- CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital = 12,43% ao ano;
- $g$  = taxa constante de crescimento = 3% ao ano.

Com esses elementos podemos desenvolver o cálculo:

$$VP_h = \frac{FCL_{H+1}}{CMPC - g} = \frac{2.860.356}{0,1243 - 0,03} = 30.332.513$$

O valor projetado no horizonte no 6º ano é de \$30.332.513. Agora devemos trazer esse valor para o ano 0:

$$VP \text{ para ano } 0 = \frac{1}{1,1243^5} \times 30.332.513 = 16.884.855$$

O valor presente para o ano 0 (do fluxo no horizonte) é \$16.884.855.

### 3º Passo: Calcular o valor presente da empresa

O valor presente da empresa é bem simples. Basta somarmos o valor presente do ano 1 ao 5 com o valor presente do horizonte:

$$VP_{\text{empresa}} = VP_{\text{(fluxo de caixa anos 1 - 5)}} + VP_{\text{(valor no horizonte)}}$$

$$VP_{\text{empresa}} = 4.445.068 + 16.884.855 = 21.329.923$$

A riqueza gerada pela empresa (valor presente) é de \$21.329.923.

#### **4º passo: determinar o valor do capital próprio**

Do total da riqueza gerada é necessário deduzir o valor atual da dívida da empresa com terceiros. As empresas possuem dívidas de curto prazo com fornecedores, salários e encargos, impostos, contas diversas a pagar e empréstimos. Essas contas são expressas no passivo circulante do balanço patrimonial. A empresa também possui dívidas de longo prazo com financiamentos bancários. Essas contas são representadas no passivo não circulante e exigível à longo prazo (TITMAN e MARTIN, 2009).



---

#### **PAPO TÉCNICO**

A noção de estrutura de capital discutida na disciplina de contabilidade é relevante para os propósitos da análise de investimentos. As dívidas com terceiros de curto e longo prazo compõem a responsabilidade do empresário com os credores.

---

O total da dívida no curto e longo prazo da empresa (atual) é \$4.298.121 (montante da dívida da empresa com terceiros).

$$\text{Valor do capital próprio} = VP_{\text{empresa}} - \text{dívida com terceiros}$$

$$\text{Valor do capital próprio} = 21.329.923 - 4.298.121 = \$17.031.802$$

Caso o Sr. Miqueias decida mesmo mudar de ideia e vender a empresa dele, o valor de mercado (de acordo com as projeções) é de \$17.031,802 e não de \$10.000.000 como o Sr. Maldonado ofereceu. Pelo menos, esse é o valor para abrir uma negociação.



---

#### **DICA**

O montante da dívida da empresa com terceiro pode ser facilmente identificada no Balanço Patrimonial, ou no sistema financeiro de contas a pagar.

---

Podemos resumir que o valor da empresa está na capacidade de geração de riqueza futura.

#### 4. ALGUNS CUIDADOS COM A INTERPRETAÇÃO DO MODELO DE AVALIAÇÃO

Como construção matemática, o modelo está correto. Mas, nós professores gostaríamos de discutir alguns pontos críticos:

- Você deve observar que boa parte da riqueza a ser gerada pela empresa está a partir do 5º ano (horizonte). Quanto maior o período, a incerteza aumenta. Recomendamos que você tome muito cuidado com as taxas de crescimento. Uma dica é verificar a taxa de crescimento histórica da empresa, a taxa de crescimento para o setor e para a economia. Por exemplo, se a empresa que você está avaliando é agressiva, sempre cresceu acima da média, a economia está em boa fase e as projeções do governo são otimistas e o setor de atuação da empresa está em plena ascensão, então as taxas de crescimento são mais confiáveis;
- Sempre contemple que as projeções podem sofrer variação (risco);
- Faça sempre uma reavaliação sobre o posicionamento da empresa dentro do respectivo mercado (produto, clientes, concorrência e preços);
- Os custos projetados são coerentes?;
- Não se hipnotize pelos números. Observe a realidade do negócio e seja realista com os números projetados;
- Reflita sobre as possibilidades de negócios que a empresa pode gerar no futuro. Por exemplo, algumas empresas só conseguem explorar a sua marca em um determinado nicho de mercado, enquanto outras desenvolvem marcas para os produtos e atuam em diferentes segmentos. Pense sempre em possibilidades de negócio.

Os profissionais especializados no processo de avaliação de empresas estão aprimorando algumas metodologias novas para essa finalidade. O uso da teoria das opções reais se apresenta como uma dessas metodologias. Nas UAs 15 e 16, apresentaremos uma introdução à teoria das opções reais aplicadas à análise de investimentos. Nessas UAs você poderá compreender sobre as estratégias de flexibilização em investimentos. Você poderá associar essa metodologia à necessidade de avaliação de um empreendimento.



#### ATENÇÃO

Avaliação de investimentos exige uma visão interdisciplinar. Apresentamos aqui alguns modelos matemáticos, mas as

origens das informações são provenientes de outras áreas como *marketing*, produção e logística etc.

---

As técnicas de avaliação de empreendimento são sofisticadas e nessa UA gostaríamos apenas de apresentar uma forma simples de pensar em valor da empresa e no processo de quantificação do valor.



O processo de avaliação de empresas é um tema muito debatido e pesquisado pelos profissionais de finanças, principalmente os profissionais de contabilidade. Sobre o método que utilizamos, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), apresenta a opinião de alguns profissionais da área:

---

## **Avaliação de empresas: como determinar o valor de uma empresa utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado<sup>1</sup>**

**Dalci Mendes Almeida e Dilza Maria Goulart Tredezini Straioto**

1. STRAIOTO, D. M. G. T.; ALMEIDA, D. M. **Avaliação de empresas: como determinar o valor de uma empresa utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado.**

Disponível em: <http://www.cfc.org.br/uparq/RBCResumo135.pdf> [s.d.] Acesso em: jun. 2012

Diante da realidade econômica atual, avaliar empresas se tornou uma tarefa extremamente necessária. Empresários e investidores, ao se depararem com esta nova realidade, precisam saber, com segurança e com critérios bem definidos, qual o verdadeiro valor de sua empresa, para que possam aproveitar as oportunidades de negócios que surgirem. No entanto, percebe-se que os demonstrativos contábeis obrigatórios exigidos pela Lei nº 6.404/76, das Sociedades por Ações (BP, DRE, DMPL, DOAR), não evidenciam a realidade da empresa. Logo, a avaliação do patrimônio, elaborada pela Contabilidade, não reflete a verdadeira situação das empresas, já que registra seus ativos a custo histórico e/ou custo histórico corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda. Estes procedimentos geram dados nitidamente irreais, pois, além dos ativos intangíveis, tais como marcas, patentes, pesquisas e desenvolvimento, não serem verdadeiramente mensurados e registrados, determinados ativos tangíveis ficam, em alguns casos, com valores distorcidos. Assim, o desenvolvimento de trabalhos com o uso do Fluxo de Caixa Descontado, contribuem para predizer o valor de um empreendimento.

---



## E AGORA, JOSÉ?

Na UA de hoje, apresentamos uma forma básica de avaliar um empreendimento. O ponto principal da UA foi discutir que o valor de uma empresa não é determinado pelas suas máquinas e prédios, mas pela reputação tecnológica que ela constrói no mercado através do tempo.

Se você voltar no caso do Sr. Miqueias, você vai observar um erro comum na avaliação da empresa. Com o valor que o Sr. Maldonado ofereceu, O Sr. Miqueias afirmou que seria possível montar uma empresa idêntica.

Pode ser idêntica com relação as máquinas, equipamentos, prédios, instalações e até mesmo o tipo de produto. Mas esses ativos não determinam por si só o valor da empresa.

Com o tempo, a empresa desenvolve produtos, acumula experiência, ganha novos clientes, novos canais de distribuição, constrói uma reputação, enfim desenvolve uma plataforma tecnológica que permite a criação de novos produtos e serviços.

Então o valor de uma empresa é determinado pela sua competência em gerar riqueza futura.

Dentro desse contexto, nós apresentamos para você uma forma de projetar e avaliar uma empresa para o futuro.

Você poderia perguntar: e se uma empresa estiver muito endividada. Ela ainda teria valor?

Com certeza. No nosso modelo, primeiro calculamos o valor presente da empresa no mercado e na sequência deduzimos a dívida.

Algumas aquisições de empresas no mercado, como o caso da **Varig**, demonstram muito bem essa questão. A **Gol** linhas aéreas comprou a **Varig** que se encontrava com dívidas elevadas, mas a **Varig** tinha uma reputação, linhas e clientes fiéis. A **Gol** e a **Varig** chegaram a um valor de mercado ao quantificar a **Varig** no mercado e, na sequência deduziram a dívida.

Em algumas situações a situação financeira crítica da empresa pode prejudicar a reputação da empresa e o respectivo valor. Por isso comentamos com você para

ser um gestor de valor. Você deve se esforçar muito para manter o valor da empresa no mercado.

Um ponto crítico no processo de avaliação da empresa é ter a certeza do valor que foi projetado no horizonte. É muito difícil tomar decisões com valores no horizonte.

Preocupados com essa questão, na nossa próxima UA vamos iniciar uma discussão sobre as opções reais e o processo de flexibilização de investimentos.

Investimentos em empresas ou ativos específicos podem oferecer flexibilidades aos seus gestores. Embora recente, a teoria das opções reais vem ganhando espaço no cotidiano empresarial. Nós vamos oferecer duas UAs sobre opções reais.

## GLOSSÁRIO

**CMPC:** Custo Médio Ponderado de Capital: valor médio ponderado do custo das dívidas da empresa com terceiros.

**Avaliação de Empresas ou Valuation:** modelos formais matemáticos que determinam o valor de mercado de uma empresa.

**Plataforma tecnológica:** base de conhecimento mercadológico e tecnológico que a empresa possui que permite a criação de novos produtos e serviços.

**Reputação empresarial:** imagem e aceitação que a empresa tem perante seu público.

## REFERÊNCIAS

TITMAN, S.; MARTIN, J. D. **Avaliação de Projetos de Investimentos.** Porto Alegre: Editora Bookman, 2010.