

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**

**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**DAIANE COMIN MORETTO**

***VALUATION*: UMA PROPOSTA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO  
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

**CRICIÚMA**

**2016**

**DAIANE COMIN MORETTO**

**VALUATION: UMA PROPOSTA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO  
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador (a): Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva

**CRICIÚMA**

**2016**

**DAIANE COMIN MORETTO**

**VALUATION: UMA PROPOSTA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO  
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 28 de junho de 2016.

**BANCA EXAMINADORA**

Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva - Especialista - (UNESC) - Orientador

Prof. Esp. Rafael dos Santos - Especialista - (UNESC) - Examinador

**Dedico este trabalho aos meus pais Idemar e Rosilane, às minhas irmãs Bianca e Sophia, e também a meu namorado Mateus.**

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, primeiramente, por ter me dado força durante estes mais de quatro anos de curso, em meio a tantas dificuldades e desafios. Por ter me iluminado nos caminhos mais difíceis e me guiado no caminho correto.

Agradeço especialmente a minha família, pelo apoio e pela presença nas horas de maior necessidade e ao meu namorado Mateus, pela compreensão e paciência, me apoiando nos momentos mais difíceis. Peço a Deus que os abençoe grandemente, preenchendo seus caminhos com muita paz, amor, saúde e prosperidade.

Agradecer também a empresa que disponibilizou as informações úteis para a elaboração deste trabalho.

Aos meus amigos e colegas do curso de Ciências Contábeis, que de alguma maneira tornaram minha vida acadêmica cada dia mais desafiante, agradecer pelo apoio, compreensão, paciência e pelas risadas, principalmente a Cláudia, Dariane, Taiane e Mariane, que propuseram bons momentos nesta jornada difícil.

Agradecer a todos que contribuíram para esta conquista, e em especial ao meu orientador, prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva, que com muita paciência e responsabilidade não mediu esforços para me auxiliar, compartilhando seu conhecimento e colaborando para a conclusão de mais esta etapa. Expresso meu reconhecimento e admiração por sua competência profissional e por ser um grande motivador.

Aos meus colegas de trabalho que compartilharam comigo os momentos difíceis e torceram muito pelo meu sucesso.

**“Para se ter sucesso, é necessário amar de verdade o que se faz. Caso contrário, levando em conta apenas o lado racional, você simplesmente desiste. É o que acontece com a maioria das pessoas.”**

**Steve Jobs**

## RESUMO

MORETTO, Daiane C. **Valuation: Uma proposta de avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado** 2016. 67 p. Orientador Realdo de Oliveira da Silva. Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis. Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma – SC

A atual conjuntura econômica obriga os investidores a preocupar-se cada vez mais com a qualidade dos investimentos e as empresas em proporcionar ao seu quadro societário uma administração eficaz e resultados positivos. Assim o termo *valuation*, que é conhecido como avaliação de empresas, está tornando-se uma importante técnica de determinação do preço dos ativos de uma empresa, a partir do seu resultado futuro. Existem várias técnicas a serem utilizadas para mensuração do valor de um ativo, sendo que na presente pesquisa utilizou-se o método fluxo de caixa descontado, sendo uma ferramenta confiável de expressão do valor econômico da empresa. Este método foi aplicado em uma empresa do setor metalúrgico do sul de Santa Catarina, onde, baseado nos demonstrativos da empresa foram elaboradas as premissas para os próximos cinco anos e posteriormente, projetados os demonstrativos para este mesmo período. O fluxo de caixa descontado foi calculado com base no demonstrativo de fluxo de caixa projetado a valor presente. O valor da empresa apresentado, assim como o valor da mesma na perpetuidade será útil não somente para operações de compra e venda, mas também como ferramenta de gestão, além de verificar o valor gerado pelo conjunto de investimento realizado em longo prazo.

**Palavras-chave:** *Valuation*. Fluxo de Caixa Descontado. Perpetuidade.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estrutura de Mercado.....	21
Quadro 2 - Estágios do Ciclo de Vida das Empresas.....	23
Quadro 3 - Ciclo de Vida das Empresas .....	24
Quadro 4 - Modelo de Demonstração do Resultado .....	26
Quadro 5 - Modelo de Fluxo de Caixa pelo Método Indireto .....	27
Quadro 6 - Modelo de Fluxo de Caixa pelo Método Direto .....	28
Quadro 7 - Balanço Patrimonial .....	29
Quadro 8 - Fórmula do Índice de Liquidez Corrente .....	30
Quadro 9 - Fórmula do Índice de Liquidez Imediata.....	30
Quadro 10 - Fórmula do Índice de Liquidez Seca .....	31
Quadro 11 - Fórmula do Índice de Endividamento Total .....	31
Quadro 12 - Fórmula da Margem de Lucratividade Operacional.....	32
Quadro 13 - Fórmula da Margem de Lucratividade Líquida .....	32
Quadro 14 - Fórmula Retorno sobre o Investimento – ROI.....	33
Quadro 15 - Fórmula Retorno sobre o Ativo – ROA.....	34
Quadro 16 - Fórmula Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE .....	34
Quadro 17 - Fórmula do Custo de Capital de Terceiros.....	35
Quadro 18 - Fórmula do Custo de Capital Próprio .....	36
Quadro 19 - Fórmula do Custo Médio Ponderado de Capital – WACC.....	37
Quadro 20 - Fórmula do Valor da Empresa – Método do Valor Contábil .....	39
Quadro 21 - Fórmula do Valor da Empresa – Método Múltiplos de Faturamento .....	40
Quadro 22 - Fórmula do Valor da Empresa – Método Fluxo de Caixa Descontado..	41
Quadro 23 - Valor da Perpetuidade.....	42
Quadro 24 - Cenário.....	47
Quadro 25 - Premissas Corporativas .....	48
Quadro 26 - Demonstrativo do Resultado Projetado.....	49
Quadro 27 - Fluxo de Caixa Projetado .....	52
Quadro 28 - Balanço Patrimonial Projetado .....	53
Quadro 29 - Custo de Capital Próprio e de Terceiros .....	56
Quadro 30 - Percentual do Custo.....	57
Quadro 31 - Custo Médio Ponderado de Capital.....	58
Quadro 32 - Fluxo de Caixa Descontado .....	60



Quadro 33 - Valor Econômico da Empresa.....	61
---	----

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Receita de Vendas x Lucro Líquido .....	50
Gráfico 2- Índice de Lucratividade Líquida .....	51
Gráfico 3 - Índices de Liquidez .....	54
Gráfico 4 - Índice de Endividamento Total .....	55
Gráfico 5 - Indicadores de Retorno .....	62

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CMPC	Custo Médio Ponderado de Capital
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DR	Demonstração do Resultado
FCFF	Fluxo de Caixa Livre
FDC	Fluxo de Caixa Descontado
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
CSLL	Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
PL	Patrimônio Líquido

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
1.1 TEMA, PROBLEMA E QUESTÃO DA PESQUISA .....	13
1.2 OBJETIVO GERAL E ESPECÍFICOS .....	14
1.3 JUSTIFICATIVA .....	14
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	16
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>17</b>
2.1 A GESTÃO BASEADA EM VALOR - GBV .....	17
2.2 ACIONISTAS E <i>STAKEHOLDERS</i> .....	18
2.3 RETORNO DOS ACIONISTAS .....	19
2.4 A COMPLEXIDADE DA AVALIAÇÃO – PORQUE CALCULAR O VALOR DA EMPRESA? .....	20
2.5 ANÁLISE DO AMBIENTE EMPRESARIAL E DESEMPENHO ECONÔMICO ....	21
<b>2.5.1 Análise do Ambiente Competitivo</b> .....	<b>21</b>
<b>2.5.2 O Ciclo de Vida das Empresas</b> .....	<b>22</b>
<b>2.5.3 As Decisões de Investimentos e Financiamentos</b> .....	<b>24</b>
<b>2.5.4 Análise do Desempenho Econômico Através da Contabilidade</b> .....	<b>25</b>
2.5.4.1 Demonstrativo de Resultado .....	25
2.5.4.2 Fluxo de Caixa .....	26
2.5.4.3 Balanço Patrimonial .....	28
2.5.4.4 Indicadores de Liquidez .....	29
2.5.4.5 Indicadores de Endividamento .....	31
2.5.4.6 Indicadores de Lucratividade e Rentabilidade .....	32
2.6 CUSTO DE CAPITAL .....	35
<b>2.6.1 Custo de Capital de Terceiros</b> .....	<b>35</b>
<b>2.6.2 Custo de Capital Próprio</b> .....	<b>36</b>
<b>2.6.3 Custo Médio Ponderado de Capital</b> .....	<b>37</b>
<b>2.7.5 Modelos de Avaliação de Empresas</b> .....	<b>38</b>
2.7.5.1 Modelo do Valor Contábil .....	38
2.7.5.2 Modelo dos Múltiplos de Faturamento .....	39
2.7.5.3 Modelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD) .....	40
3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO .....	43
3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS .....	44
<b>4 ESTUDO DE CASO</b> .....	<b>45</b>

4.1 A EMPRESA .....	45
4.2 PRODUTOS E SERVIÇOS .....	45
4.3 FINALIDADE DA AVALIAÇÃO .....	46
4.4 ETAPAS DO ESTUDO .....	46
4.5 PREMISSAS PARA PROJEÇÕES.....	46
4.6 PROJEÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	49
4.6.1 PROJEÇÃO DO DEMONSTRATIVO DE RESULTADO (DR).....	49
4.6.2 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.....	52
4.6.3 PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL .....	53
4.7 CUSTO DE CAPITAL.....	56
<b>4.7.1 Custo de Capital Próprio e de Terceiros .....</b>	<b>56</b>
<b>4.7.3 Custo Médio Ponderado de Capital .....</b>	<b>57</b>
4.8 CÁLCULO DO <i>VALUATION</i> PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO .....	59
<b>4.8.1 Fluxos de Caixa Descontado.....</b>	<b>59</b>
<b>4.8.3 Valor da Empresa .....</b>	<b>61</b>
<b>4.8.4 Indicadores de Retorno .....</b>	<b>62</b>
4.9 PARECER SOBRE A ANÁLISE .....	64
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>65</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>66</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo explica-se o tema proposto ao referente estudo, evidenciando a importância do cálculo do valor empresarial para as organizações, seus gestores, acionistas e demais usuários das informações. Enfatiza-se também o problema e questão da pesquisa, seus objetivos, bem como a justificativa do estudo.

### 1.1 TEMA, PROBLEMA E QUESTÃO DA PESQUISA

O valor de uma empresa é de interesse dos sócios e dos futuros investidores e deve ser o principal objetivo de uma empresa o de criar valor para seus proprietários e acionistas, onde o crescimento empresarial ainda é a principal fonte de criação de valor.

Analisando o crescimento da economia, cresceram os estudos sobre os métodos e ferramentas que permitam mensurar o valor de uma empresa, já que o real valor de um ativo é influenciado por vários fatores e circunstâncias, como por exemplo, as transações ocorridas.

Existem vários métodos para mensurar o valor de uma empresa, sendo alguns: fluxo de caixa descontado, múltiplos de faturamento, *Economic Value Added* (EVA). Esses métodos possuem como principal objetivo o de mensurar o valor de forma justa, utilizando as informações disponibilizadas para que as decisões sejam tomadas da melhor maneira.

O modelo fluxo de caixa descontado está ganhando importância como instrumento de controle empresarial, principalmente como instrumento de controle financeiro, ele possui como ideia central a de “valorizar a empresa conforme sua capacidade de gerar benefícios futuros”. (SCHIMIDT; SANTOS, 2005, p. 188).

Desta forma o método de cálculo pelo fluxo de caixa descontado irá avaliar a riqueza econômica de uma empresa baseado nos benefícios de caixa que serão gerados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade, refletindo o custo de oportunidade dos investidores.

A escolha por um método de avaliação pode ser algo complexo, já que cada empresa possui as suas particularidades, e o método escolhido deve atender às necessidades da mesma. Uma má escolha pode acarretar sérios riscos aos

negócios, fornecendo informações sem qualidade e demonstrando expectativas irreais. Porém, é necessário que as empresas possuam um método de avaliação e geração de valor que considerem a remuneração dos sócios como custo de capital, a fim de avaliar se estão agregando valor a seus acionistas. Diante do exposto, levanta-se o seguinte questionamento: Quais são as etapas a serem seguidas para o cálculo do valor econômico de uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado?

## 1.2 OBJETIVO GERAL E ESPECÍFICOS

Esta pesquisa tem por objetivo mensurar o valor de uma empresa da região sul de Santa Catarina pelo método fluxo de caixa descontado.

Para atingir o objetivo geral deste estudo, torna-se indispensável alcançar os seguintes objetivos específicos:

- Apresentar a metodologia de *valuation* pelo método fluxo de caixa descontado.
- Discorrer sobre os principais métodos de avaliação existentes.
- Efetuar o cálculo de *valuation* com base no fluxo de caixa descontado em uma empresa da região sul de Santa Catarina.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Com o aumento das possibilidades de investimento, atualmente o investidor possui uma extensa lista de opções para aplicação de valores, com opções de lucro e retorno diferentes.

A opção por investir em um novo empreendimento ou em uma empresa já existente pode causar certo receio. Desta forma, as empresas devem garantir que o investidor possua um retorno maior do que a TMA (Taxa Mínima de Atratividade), já que os acionistas estão exigindo um maior valor agregado com relação ao capital que foi investido.

Com o aumento da pressão exercida pelos vários agentes externos e internos, tais como os próprios investidores, as organizações estão recorrendo a

uma gestão com criação de valores, ou seja, uma gestão relacionando a riqueza que foi adicionada no investimento inicial com o crescimento do investimento ao longo do tempo em favor dos próprios investidores. Desta forma, os métodos de avaliação empresarial foram adotados na prática, não somente na parte teórica, com a principal finalidade de determinar o valor justo de uma empresa e a sua potencialidade econômica.

Frezatti (2003, p. 13) afirma que “a **Gestão do Valor na empresa** é um tema chave no mundo globalizado e tem preocupado intensamente tanto a comunidade acadêmica como o mercado empresarial”.

Assim, este projeto possui como objetivo central o de apresentar, por meio de fundamentação teórica, o método de *valuation* com base no método fluxo de caixa descontado. Contudo, ressalta-se ainda a importância do conhecimento teórico dos procedimentos para calcular e chegar ao valor da empresa.

Analisando o tema e o problema de pesquisa do presente projeto, o estudo busca chegar a real avaliação e mensuração de valor de uma empresa, o que possibilitará compreender o seu valor justo, sendo que esta informação além de ser útil para a decisão de compra ou venda do negócio, também pode ser utilizada como uma essencial ferramenta de gestão e planejamento financeiro, quando aplicada em uma gestão baseada em valor.

A pesquisa também pode ser justificada para a instituição de ensino, pois irá oferecer subsídios teóricos e práticos aos bacharéis e acadêmicos do curso de Ciências Contábeis e a todos os interessados na área de finanças corporativas, apresentando informações essenciais à avaliação a determinação de valor empresarial.

Para o autor destacam-se os principais motivos que justificam a elaboração da referida pesquisa, como a importância de praticar as habilidades e conhecimentos adquiridos em sala de aula, além de alcançar a oportunidade de possuir contato com o meio empresarial, mesmo antes da conclusão do curso.



#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este estudo está organizado de acordo com as seguintes etapas: fundamentação teórica; procedimentos metodológicos; análises e discussão dos resultados empíricos; e considerações finais.

A fundamentação teórica irá reunir a revisão da literatura com estudos teóricos e empíricos acerca da mensuração de valor pelas empresas, objetivos e métodos de *valuation*. A ênfase ficará no método fluxo de caixa descontado, que será o método utilizado para elaboração do valor da empresa estudada em questão.

Em seguida, serão apresentados os procedimentos metodológicos com o método, abordagem, objetivos, estratégia e técnicas de pesquisa.

Posteriormente, serão discutidos os resultados e suas relações com outros estudos teóricos e práticos com relação ao tema. Por fim, serão apresentadas as conclusões, limitações do trabalho e sugestões para pesquisas futuras.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico possui como objetivo o de buscar nas produções bibliográficas os conceitos para a compreensão do método *valuation* e sua aplicabilidade. Os conceitos apresentados remetem a avaliação econômica das empresas e seus principais métodos, com enfoque no método Fluxo de Caixa Descontado.

### 2.1 A GESTÃO BASEADA EM VALOR - GBV

Podia ser considerado, até pouco tempo, que lucro significava geração de valor. Porém, surgiu a necessidade de buscar um novo tipo de gestão para atender os interesses, principalmente, dos acionistas. Assim, não é mais viável uma gestão baseada somente no aumento de preços, surgindo a gestão baseada em valor, que possui como principal objetivo o de aumentar a riqueza dos sócios e acionistas.

De acordo com Frezatti (2003) a expressão gestão de valor refere-se a uma contabilidade gerencial que apoiará as empresas nas tomadas de decisões.

Uma avaliação econômica não irá fixar um preço ou um valor específico de uma empresa, mas sim, uma base, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado.

Costa, Costa e Alvim (2011, p. 6) citam que:

A gestão baseada em valor – GBV (ou Value Based Management – VBM) é uma prática relativamente recente no mundo das finanças. Parte-se do pressuposto que a avaliação é importante não apenas para quem quer comprar ou vender uma empresa (ou participação acionária), mas também como uma ferramenta de gestão e planejamento financeiro. A introdução da cultura do valor traz informações de grande importância para a gestão empresarial. Administrar é sinônimo de decidir.

Copeland, Koller e Murrin (2002) enfocam que a gestão baseada na criação de valor é provedora de empresas mais saudáveis e que, por consequência, tornarão a economia mais sólida, com padrões mais elevados, gerando mais oportunidade de negócios para os indivíduos.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p.6) “a gestão baseada em valor é um procedimento utilizado pela administração da entidade, com o objetivo de

alcançar suas estratégias e conseqüentemente os resultados esperados pelos acionistas e proprietários”.

De acordo com este contexto, Frezatti (2003, p.13) cita que “valor passa a ser o indicador mais significativo da organização, já que concilia interesse dos principais agentes [...]”.

Desta forma, este modelo de gestão visa o longo prazo, com foco na perpetuidade e, principalmente o aumento da riqueza, o que se torna dependente direto da qualidade das decisões tomadas.

## 2.2 ACIONISTAS E *STAKEHOLDERS*

Os objetivos de uma organização devem corresponder aos objetivos dos seus acionistas, sendo todos que possuem uma parte do capital da empresa, que é representada por ações.

Além dos acionistas, os *stakeholders* também são grandes interessados na organização, já que eles possuem investimentos ou ações da mesma ou estão envolvidos em algum processo, temporário ou não, como por exemplo, um negócio ou a missão da empresa.

Costa, Costa e Alvim (2010) citam que os gestores têm versões diferentes sobre a administração da empresa, e inclusive sobre o interesse dos acionistas e dos *stakeholders*. Isto ocorre, pois nem todos os países possuem a cultura de geração de valor para os acionistas, porém percebe-se que os países que adotam a postura demonstram menos problemas econômicos dos que os que não possuem.

Ainda de acordo com Costa, Costa e Alvim (2010), nos países que não possuem a cultura de geração de valor para os acionistas, verificou-se que o emprego seguro é mais importante do que a geração dos dividendos, ou porque se acredita que a empresa não pertence aos acionistas, mas aos funcionários. Desta forma, é importante destacar que esta cultura faz com que os acionistas percam o interesse na empresa e os *stakeholders* por deixar a companhia.

Rappaport (2001) cita que as empresas devem atender também aos interesses do público maior, também como aos interesses dos acionistas e que deve-se discutir sobre o balanceamento dos interesses de todos os que mantêm interesse na empresa.

Assim, os gestores devem avaliar que a empresa é de todos e que todos são importantes nos processos, por isso, uma gestão baseada na criação de valor pode tornar a empresa muito mais lucrativa e com menores riscos de problemas econômicos.

### 2.3 RETORNO DOS ACIONISTAS

Ao investir em um empreendimento o acionista espera ter um retorno acima das demais taxas oferecidas pelas demais opções de investimento, como por exemplo, a poupança.

Falcini (1995) destaca que os administradores e gestores possuem a necessidade de conhecer e prever os efeitos das suas decisões, o que pode ser feito por meio das estimativas do valor econômico do empreendimento a períodos satisfatórios.

Oliveira, Perez e Silva (2014) define que o objetivo principal de todas as empresas deve ser a maximização dos lucros aos detentores do capital, ou seja, remunerar os donos do capital, sendo está a medida de desempenho financeiro mais eficaz do lucro econômico de uma empresa.

Rappaport (2001, p. 50) cita que o valor para o acionista “estima o valor econômico de um investimento ao descontar os fluxos de caixa previstos pelo custo de capital. Esses fluxos de caixa [...] servem como ponto de partida para os retornos dos acionistas com base em dividendos e valorização do preço da ação”.

“O valor presente dos fluxos de caixa livres no período de previsão mais o valor residual é igual ao valor da empresa. O valor para o acionista é igual ao valor da empresa mais os ativos não operacionais menos dívidas”. (MAUBOUSSIN; RAPPAPORT, 2002, p.60).

Como o acionista é considerado um investidor de capital, o mesmo espera obter um retorno sobre os valores que foram investidos. Assim, a empresa deverá adotar políticas eficazes de retorno ao acionista, para que cada investidor tenha resultados superiores aos do mercado.

## 2.4 A COMPLEXIDADE DA AVALIAÇÃO – PORQUE CALCULAR O VALOR DA EMPRESA?

Os métodos de mensuração de valor vêm se destacando no mundo dos negócios, principalmente pelo aumento da necessidade de conhecer o valor econômico gerado pelos seus ativos.

A expressão avaliação de empresas é derivada do termo em inglês *valuation*, que significa valor estimado, ou, valor justo e permite avaliar a capacidade futura da empresa de gerar caixa, permitindo assim visualizar uma taxa de retorno acima do custo de oportunidade.

Conforme Martins (2001, p.263):

Ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa, de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores. Não existe um valor correto para um negócio. Pelo contrário, ele é determinado para um propósito específico, considerando as perspectivas dos interessados.

Existem alguns fatores que podem ser considerados extremamente importantes para a ascensão da criação de valor para o acionista. Copeland, Koller e Murrin (2002) citam como os principais fatores o surgimento de um mercado ativo pelo controle acionário nos anos 80, já que a administração das empresas se tornou incapaz de reagir às alterações nos setores e o crescimento das remunerações baseados nos pacotes de remuneração dos executivos nos Estados Unidos e da Europa.

Assim, alguns gestores buscam avaliar o valor de mercado da empresa, com a finalidade de negociações como também para compreender e conhecê-la melhor, pois poderá explorar os aspectos que a valorizam e verificar os que a fazem valer menos, extinguindo as deficiências ao longo do tempo.

Porém, a sua mensuração possui certa complexidade, pois é necessário que primeiramente a empresa possua um sistema contábil completo e confiável, para depois utilizar destes dados para calcular o valor da empresa.

## 2.5 ANÁLISE DO AMBIENTE EMPRESARIAL E DESEMPENHO ECONÔMICO

A análise do ambiente é o processo que a empresa identificará as suas oportunidades, ameaças, forças e fraquezas. Esta análise é interna e externa e de extrema importância, pois a partir dos itens identificados a empresa pode avaliar e cultivar o seu desempenho econômico.

### 2.5.1 Análise do Ambiente Competitivo

É necessário que os gestores avaliem o ambiente que a empresa está inserida, onde deverão verificar e avaliar as situações do ambiente que são e não são controláveis, com a finalidade de driblar e se desenvolver de forma positiva no mercado.

Costa, Costa e Alvim (2010) mencionam que a estrutura de mercado pode ser dividida em:

Quadro 1 - Estrutura de Mercado

<b>Competição Perfeita</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Compostos de alta oferta e de alta demanda.</li> <li>•As empresas que compõem esse grupo não possuem o poder de influenciar o preço, são as tomadoras de preço.</li> <li>•Mercado que possui liberdade para entrada e saída de concorrentes.</li> </ul>
<b>Competição Monopolística</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Produtos ou serviços oferecidos possuem alto nível de marketing e propaganda, para a criação de uma marca diferenciada para os produtos e serviços.</li> <li>•Clientes estão dispostos a mudar para outros fornecedores caso a empresa realize alterações que não lhes agradem, como por exemplo, a alteração nos preços.</li> </ul>
<b>Concorrência Oligopolista</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Mercado dominado por poucas empresas e de grande porte.</li> <li>•Mercado é controlado por um grupo de três ou quatro empresas, citando como exemplo empresas financeiras e empresas de petróleo.</li> </ul>
<b>Monopolista</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Concentração das atividades em apenas um único fornecedor e um alto número de compradores, geralmente, não possui concorrentes.</li> <li>•Empresa poderá estabelecer os preços dos produtos e serviços oferecidos, desde que não possuam regulamentação do Estado.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Costa, Costa e Alvim (2010, p.19)

Analisando os ambientes competitivos é importante destacar que as estratégias empresariais devem levar em consideração o ambiente que ela está inserida, pois o mesmo irá interferir diretamente no resultado. Assim, ao identificar o ambiente e o mercado, os gestores podem elaborar técnicas de gerenciamento mais eficazes e atingir maior nível de desempenho.

### 2.5.2 O Ciclo de Vida das Empresas

As empresas também possuem um ciclo de vida, assim como as formas naturais de vida, porém as empresas não necessariamente precisam morrer e não são criadas com este objetivo, mas sim o de perpetuidade.

Adizes (1998) menciona que as empresas jovens são muito flexíveis e pouco controláveis e com o passar dos anos a relação se inverte, ou seja, as organizações tornam-se mais controláveis e menos flexíveis.

Collins (2010) cita que o ciclo de vida das empresas pode ser dividido em cinco estágios, sendo eles:

### Quadro 2 - Estágios do Ciclo de Vida das Empresas

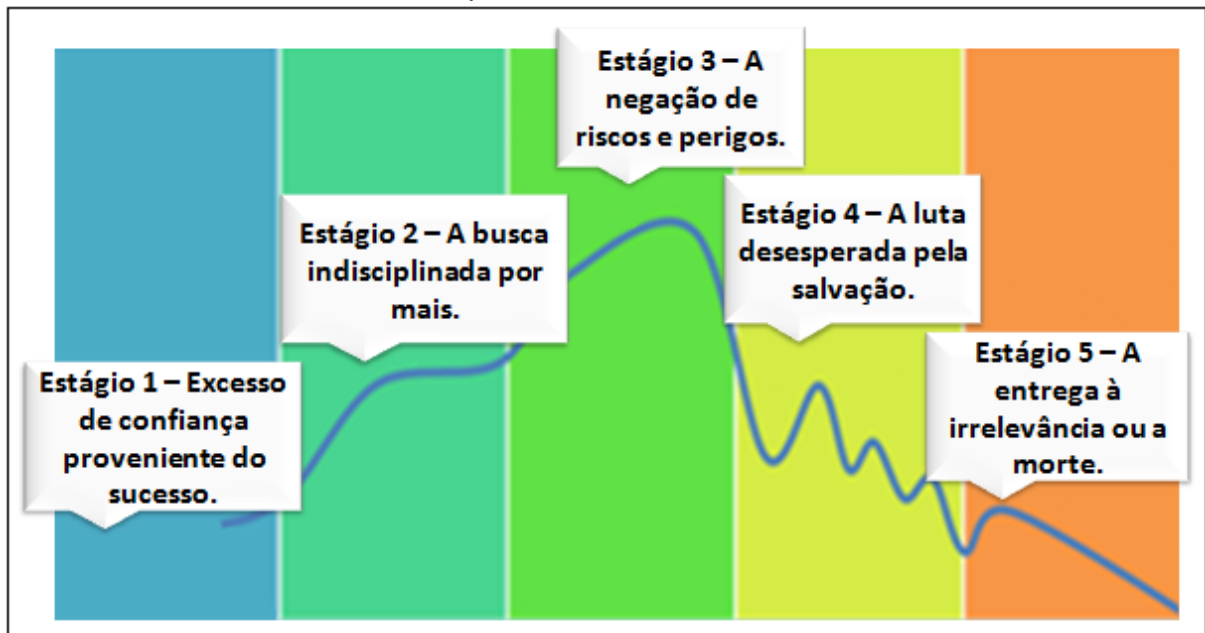
<p><b>Estágio 1: Excesso de confiança proveniente do sucesso.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Representado pela confiança das empresas pelo sucesso gerado.</li> <li>• Inicia quando as pessoas deixam de verificar quais os fatores que auxiliaram a empresa na chegada até ali.</li> <li>• Deve-se levar em consideração que muitos resultados são oriundos da sorte e do acaso.</li> </ul>
<p><b>Estágio 2: Busca indisciplinada por mais.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O excesso de confiança faz com que as empresas busquem sempre mais, mais crescimento, mais reconhecimento, mais sucesso.</li> <li>• As empresas crescem indisciplinadamente, sendo que isto não é realizado com excelência, pois esquecem da criatividade e da disciplina que a levou ao sucesso.</li> <li>• Este ato faz com que a empresa possua tendência a morrer.</li> </ul>
<p><b>Estágio 3: A negação de riscos e perigos.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Surgem os sinais de alertas e que devem ser observados, porém como os resultados externos continuam fortes, os alertas internos são ignorados, ou tratados como temporários.</li> <li>• Líderes enfatizam somente os dados positivos, negligenciando os negativos.</li> </ul>
<p><b>Estágio 4: A luta desesperada pela salvação.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresa está em constante declínio.</li> <li>• Surgem inúmeras formas de fazer com que a empresa possua sucesso novamente, como por exemplo, um novo produto.</li> <li>• As pessoas querem a salvação rápida e com ideias geniais. Essas ações, inicialmente, podem trazer resultados positivos, porém não duram muito.</li> </ul>
<p><b>Estágio 5: A entrega a irrelevância ou a morte.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quanto mais a empresa busca encontrar soluções de forma rápida, mais chances ela possui de cair.</li> <li>• O acúmulo das derrotas faz com que empresa perca as forças, inclusive tratando-se da parte financeira, e os líderes tornam-se menos esperançosos.</li> <li>• Muitos vendem suas ações, ou em alguns casos a empresa vai tornando-se insignificante, podendo chegar à morte.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Collins (2010, p.15)

Em alguns casos é possível que as empresas não enfrentem todos os estágios descritos, mas normalmente elas os percorram em sequência, umas de forma mais rápida e outras durante anos.



Quadro 3 - Ciclo de Vida das Empresas



Fonte: Collins (2010, p.14)

### 2.5.3 As Decisões de Investimentos e Financiamentos

O processo de tomada de decisões deve ser cuidadoso e seguro, pois é o patrimônio e o futuro da empresa que está sendo decidido. Os gestores devem estar preparados e possuírem conhecimento amplo sobre a empresa e também sobre a decisão que está sendo tomada, ou seja, deverá estar ciente das consequências que poderão ocorrer.

Costa, Costa e Alvim (2011, p. 6) citam que “o gestor está o tempo todo tomando decisões (de investimento e financiamentos) e a continuidade e o crescimento da empresa vai depender da qualidade das decisões tomadas por seus executivos”.

Clemente e Souza (2004) citam que os objetivos de valoração da organização são alcançados a partir do momento que as decisões que foram tomadas tragam um saldo líquido de ganhos.

“A política de investimento e financiamento da empresa será definida mediante considerações da diferença entre as taxas de juros de *tomar emprestado* e a taxa de juros de *emprestar*”. (SOUZA, 2003, p.101).

Assaf Neto, et al. (2000) mencionam que as decisões de investimento de capital de uma empresa pode passar por duas abordagens, sendo elas: a abordagem aceitar-rejeitar e a de classificação.

Tratando-se da abordagem aceitar-rejeitar a empresa deverá avaliar as propostas e determinar se são aceitáveis, aplicando critérios que já foram determinados e comparando com os parâmetros aceitáveis pela empresa, ou seja, avaliar se o projeto, ou investimento, satisfaz os critérios básicos de aceitação e caso contrário, o mesmo deverá ser eliminado.

A abordagem de classificação avalia as propostas com base em um critério predeterminado, por exemplo, a taxa interna de retorno, assim a empresa irá avaliar os projetos que foram aceitáveis na classificação aceitar-rejeitar e irá avaliar com base neste outro critério e selecionar os melhores classificados.

#### 2.5.4 Análise do Desempenho Econômico Através da Contabilidade

As demonstrações contábeis de uma empresa devem proporcionar informação verídica acerca da posição financeira da organização em um determinado período, sendo essenciais no processo de análise de desempenho da empresa.

##### 2.5.4.1 Demonstrativo de Resultado

O demonstrativo de resultado destaca o resultado do exercício da organização, evidenciando se ela teve lucro ou prejuízo.

De acordo com Ribeiro Filho, Lopes e Pederneiras (2009) o DRE é considerado um relatório que demonstra as transações que ocorreram em um determinado período, sendo que esses eventos ou transações devem ser contabilizados pelo regime de competência.

“Trata-se de uma demonstração financeira que mostra a situação dinâmica ou acumulativa da empresa de receitas, custos e despesas realizadas por uma empresa ao longo de um período (mês, semestre, ano etc)”. (SANTOS 2011, p. 25).

“Esta demonstração tem como finalidade exclusiva apurar o lucro ou prejuízo de exercício. Englobam as receitas, as despesas, os ganhos e as perdas do exercício apurados pelo Regime de Competência [...]”. (ASSAF NETO, 2012, p. 103)

Abaixo e demonstrado o modelo do DRE conforme a Lei nº 6.404/76:

#### Quadro 4 - Modelo de Demonstração do Resultado

<b>Receita Operacional Bruta</b>
(-) Deduções da Receita Bruta
<b>= Receita Operacional Líquida</b>
(-) Custos das Vendas
<b>= Resultado Operacional Bruto</b>
(-) Despesas Operacionais
(-) Despesas Financeiras Líquidas
<b>= Resultado Operacional antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro</b>
(-) Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro
<b>(=) Resultado Líquido do Exercício</b>

Fonte: Adaptado de Santos (2011, p. 26)

Através do demonstrativo de resultado fica possível conhecer a realidade de uma empresa economicamente, isto porque, este demonstrativo irá evidenciar a formação do patrimônio líquido em um determinado exercício, por meio das receitas, custos e despesas.

#### 2.5.4.2 Fluxo de Caixa

A demonstração do fluxo de caixa demonstra a origem das entradas e saídas de caixa da empresa e seu saldo de caixa em um determinado período. Ele é instrumento importante de controle e para as tomadas de decisões, sendo de fácil elaboração para empresas que possuem um organizado controle financeiro.

Assaf Neto (2012) enfatiza que a DFC demonstra as origens e aplicações de caixa, mostra onde os recursos de caixa foram obtidos e onde os mesmos foram

aplicados. Esta demonstração é importante para a avaliação da situação financeira, onde se conhece a capacidade de pagamento da empresa.

Oliveira, Perez e Silva (2014, p. 237); cita que “o fluxo de caixa é uma sucessão de recebimentos ou de pagamentos, em dinheiro, previstos para determinado período de tempo”.

Este demonstrativo é de grande importância para os usuários externos, pois permite que seja avaliada a capacidade futura de geração de caixa, bem como a capacidade da empresa de honrar os compromissos assumidos. (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBKE apud RIBEIRO FILHO; LOPES; PEDERNEIRAS, 2009).

De acordo com as ideias de Oliveira, Perez e Silva (2014) já foi comprovado que esta demonstração é de extrema importância e utilização, isto devido a sua simplicidade e abrangência, principalmente nos aspectos financeiros do dia a dia da empresa.

Existem duas formas de elaboração da DFC, o método indireto e o direto. No método indireto ajusta-se o lucro do exercício pelas receitas e despesas que não representam entradas ou saídas de recursos. Já o método direto é apresentado como a reconstrução da conta caixa/disponibilidades. Além disso, este demonstrativo deverá compreender no mínimo três fluxos, sendo eles os das operações, dos financiamentos e dos investimentos. (RIBEIRO FILHO; LOPES; PEDERNEIRAS, 2009).

Nos quadros 5 e 6 é demonstrado o modelo de DFC pelo método indireto e direto:

#### Quadro 5 - Modelo de Fluxo de Caixa pelo Método Indireto

<p><b>OPERAÇÕES</b>            (+ou-) Resultado ajustado            (+) Redução do AC            (-) Aumento do AC            (+) Aumento do PC            (-) Redução do PC</p> <p><b>INVESTIMENTOS</b>            Aumento / Redução AP / RLP</p> <p><b>FINANCIAMENTO</b>            Recebimentos/Pagamentos de            Credores e investidores</p>
---

Fonte: Santos (2011, p. 36)

No fluxo de caixa indireto não é evidenciada a movimentação de caixa ocorrida, ou seja, entradas e saídas que movimentaram o caixa no período. Neste modelo é demonstrada de forma simplificada às diferenças de saldos.

Quadro 6 - Modelo de Fluxo de Caixa pelo Método Direto

<p><b>OPERAÇÕES</b>          (+) Recebimentos:              Clientes          (-) Pagamentos:              Fornecedores              Salários</p> <p><b>INVESTIMENTOS</b>          Aumento/Redução AP/RLP</p> <p><b>FINANCIAMENTO</b> Recebimentos          ou pagamentos de Credores e          Investidores</p>
---

Fonte: Santos (2011, p. 36)

Já o fluxo de caixa pelo método direto possui um maior poder informativo, porque as suas informações mais detalhadas são melhores para ao planejamento financeiro da empresa e para os demais usuários das informações.

#### 2.5.4.3 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é uma demonstração contábil que evidencia as contas que representam os bens, direitos, obrigações e o saldo patrimonial da empresa em uma determinada data.

A demonstração do balanço patrimonial é dividida em três grupos: Ativo, Passivo Exigível e Patrimônio Líquido. Os grupos Ativo e Passivo possuem duas classificações, circulante e não circulante. (ASSAF NETO, 2012)

De acordo com as ideias de Ribeiro (2009, p. 354): “O Balanço Patrimonial deve compreender todos os bens e direitos, tanto tangíveis como intangíveis, as obrigações e o Patrimônio Líquido da entidade”.

Este demonstrativo resume a situação do patrimônio da empresa em um determinado período, que normalmente é de 12 meses, refletindo as operações por meio dos grupos de contas. (RIBEIRO FILHO; LOPES; PEDERNEIRAS, 2009)

Desta forma, o balanço patrimonial irá medir e mensurar o resultado patrimonial, ou seja, sua posição estática em um determinado momento, equilibrando seus bens e direitos e suas obrigações.

No quadro 7 é demonstrado modelo de balanço patrimonial:

Quadro 7 - Balanço Patrimonial

Ativo	Passivo
<b>CIRCULANTE</b>	<b>CIRCULANTE</b>
Disponibilidades	Obrigações a Fornecedores
Clientes	Empréstimos e Financiamentos
Impostos a Recuperar	Obrigações Tributárias
Estoques	Impostos e Taxas a Recolher
Despesas do Exercício Seguinte	Obrigações Trabalhistas e Previdenciárias
	Outras Obrigações
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>NÃO CIRCULANTE</b>
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Investimentos	Empréstimos e Financiamentos
Imobilizado	
Intangível	
	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
	Capital Social
	Reservas

Fonte: Santos (2005 p. 18)

#### 2.5.4.4 Indicadores de Liquidez

Os índices de liquidez mostram a capacidade da empresa de gerar recursos para pagar e amortizar as suas obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo. Este índice é dividido em índice de liquidez corrente, liquidez imediata e liquidez seca.

Santos (2005) menciona que o índice de liquidez corrente mensura a capacidade da empresa de pagar as suas obrigações de curto prazo com as suas disponibilidades financeiras, contas a receber e seus estoques.

De acordo com Assaf Neto (2012, p. 112) o índice de liquidez corrente:

“refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de \$ 1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes (disponível, valores a receber e estoques, fundamentalmente), a quanto a empresa deve a curto prazo (duplicatas a pagar, dividendos, impostos e contribuições sociais, empréstimos a curto prazo etc.)”.

Este índice é calculado pela fórmula:

#### Quadro 8 - Fórmula do Índice de Liquidez Corrente

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Assaf Neto (2012 p. 112)

Já o índice de liquidez imediata mostra a capacidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo somente com suas disponibilidades financeiras, que são caixa e aplicações financeiras. (SANTOS, 2005).

Assaf Neto (2012) enfatiza que este índice menciona a porcentagem de dívidas de curto prazo, representado pelo passivo circulante, que pode ser liquidada pela empresa de forma imediata pelos valores disponíveis em caixa. Quanto maior for o valor resultante deste índice, maior os recursos disponíveis pela organização.

O índice de liquidez imediata é calculado pela fórmula:

#### Quadro 9 - Fórmula do Índice de Liquidez Imediata

$$\text{Índice de Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Assaf Neto (2012 p. 113)

Santos (2005) cita também o índice de liquidez seca, que mensura a capacidade da empresa de cumprir com as suas obrigações, também de curto prazo, utilizando as suas disponibilidades financeiras e contas a receber. Porém, este índice desconsidera o valor dos estoques, excluindo do ativo circulante o valor dos estoques do período.

Assaf Neto (2012) esclarece que os estoques são classificados como itens do ativo circulante, mas, normalmente, não apresenta uma liquidez compatível

com o grupo patrimonial, isto porque, a realização é mais demorada que os demais elementos componentes do grupo.

Desta forma, com a finalidade de extrair da análise de curto prazo os itens de baixa liquidez, foi criado o índice de liquidez seca, que é calculado pela equação:

Quadro 10 - Fórmula do Índice de Liquidez Seca

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Observando as fórmulas citadas, é possível estabelecer que se o resultado for maior que 1 significa que a empresa possui recursos disponíveis com folga para liquidar suas obrigações. Caso o valor resultante seja igual a 1, os valores dos direitos e obrigações da empresa a curto prazo se equivalem. Quando o resultado da operação for menor que 1, demonstrará que a empresa não possui disponibilidades para quitar as suas obrigações de curto prazo.

#### 2.5.4.5 Indicadores de Endividamento

Os indicadores de endividamento demonstram o grau de endividamento da empresa, ou seja, se a empresa financia seu ativo com recursos próprios ou de terceiros.

De acordo com Assaf Neto (2012, p.116) os indicadores de endividamento fornecem “elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores [...] e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo”.

O índice de endividamento total demonstra o percentual de recursos de terceiros que estão financiando o ativo ou o investimento total. (SANTOS, 2005).

Seu valor é calculado pela fórmula:

Quadro 11 - Fórmula do Índice de Endividamento Total

$$\text{Índice de Endividamento Total} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Santos (2005 p. 16)



Groppelli e Nikbakht (2010, p.362) citam que este índice “indica o percentual dos ativos totais que é financiado por capital de terceiros. Quanto menor índice de endividamento, menor a alavancagem financeira; quanto maior esse índice, maior alavancagem financeira”.

#### 2.5.4.6 Indicadores de Lucratividade e Rentabilidade

Conhecer a lucratividade e a rentabilidade da empresa é indispensável, não importando o porte ou ramo de atuação da mesma.

A margem de lucratividade indica os ganhos obtidos pelas vendas realizadas, Santos (2005) cita que este indicador mostra a capacidade da empresa em gerar lucros em suas atividades operacionais, sendo que os principais indicadores de lucratividade são margem de lucratividade operacional ou bruta e margem de lucratividade líquida.

Ainda de acordo com as ideias de Santos (2005), a margem de lucratividade operacional ou bruta mostra se a empresa gerou lucro em sua atividade operacional e é calculada pela fórmula:

#### Quadro 12 - Fórmula da Margem de Lucratividade Operacional

$$\text{Margem de Lucratividade} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

Fonte: Santos (2005 p. 20)

Já a margem operacional líquida irá demonstrar se em um determinado período a empresa gerou lucro nas suas atividades operacionais, após o pagamento do imposto de renda e dividendos. (SANTOS, 2005).

Esse indicador é calculado pela fórmula:

#### Quadro 13 - Fórmula da Margem de Lucratividade Líquida

$$\text{Margem de Lucratividade} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

Fonte: Santos (2005 p. 20)

Os índices de rentabilidade “mostram o retorno obtido sobre o investimento realizado pelos supridores de capital”. (SANTOS, 2005 p.22).

Os principais índices de rentabilidade são o Retorno sobre o Investimento (ROI), Retorno Sobre o Ativo (ROA) e Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE).

O retorno sobre o investimento, ou ROI é “medido pela relação entre o resultado operacional líquido do IR (NOPAT) e o capital investido no negócio”. (ASSAF NETO, 2014 p.33).

Este índice é calculado pela expressão:

Quadro 14 - Fórmula Retorno sobre o Investimento – ROI

$$\text{ROI} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Investimento}}$$

Fonte: Assaf Neto (2002 p. 213)

Para calcular este índice, é utilizado como numerador da operação o lucro operacional e como denominador o valor total do investimento. Deve-se ressaltar que o lucro operacional é provido somente das atividades normais da empresa e exclui os valores de encargos financeiros. Já o valor total dos investimentos engloba o ativo líquido, o total do ativo subtraído pelo valor dos passivos de funcionamento, como por exemplo, fornecedores, impostos, contas a pagar, entre outros. (ASSAF NETO, et al, 2000).

Este cálculo demonstra o rendimento obtido a partir do valor do investimento, ou seja, identifica quanto à empresa ganhou ou perdeu com relação ao que investiu, assim ao calcular o ROI chega-se a uma taxa de retorno sobre o capital investido.

Assaf Neto (2002) menciona que a avaliação de desempenho de uma empresa também pode ser calculada por meio do retorno sobre o ativo, também conhecido como ROA. Este cálculo proporciona informações importantes sobre a situação econômica da empresa e sua evolução, e é calculado pela fórmula a seguir:

Quadro 15 - Fórmula Retorno sobre o Ativo – ROA

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Assaf Neto (2002 p. 233)

O ROA quantifica o resultado desenvolvido pela empresa nas suas atividades operacionais, antes das despesas e receitas financeiras. Quando o valor deste índice é maior que o custo das dívidas revela que a empresa possui uma alavancagem positiva financeira, demonstrando que a rentabilidade da organização é maior que o valor da remuneração do capital de terceiros. (ASSAF NETO, et al, 2000).

Além dos dois indicadores mencionados, o ROE, Retorno Sobre Patrimônio Líquido também é um indicador de rentabilidade e mede a rentabilidade do capital que foi investido na empresa, mostrando para cada R\$ 1,00 que foi investido o retorno que foi gerado para o acionista. (ASSAF NETO, 2014).

“A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido [...] é uma das principais medidas de rentabilidade da empresa e está relacionado diretamente aos interesses dos proprietários”. (ASSAF NETO, et al, 2000, p.180).

Este índice é calculado pela equação:

Quadro 16 - Fórmula Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: Assaf Neto, et al (2000 p. 180)

Os indicadores ROI e ROA medem o desempenho da empresa com relação ao total de recursos que foram aplicados em seu patrimônio, o ROE mede a rentabilidade somente sobre os recursos líquidos da organização. Desta forma, o ROE demonstra o valor da maximização do capital do sócio, já que quando tomada a decisão de investir em um empreendimento, o investidor espera aumentar seu capital. (ASSAF NETO, et al, 2000)

## 2.6 CUSTO DE CAPITAL

O custo do capital é calculado considerando os custos dos recursos que estão à disposição da empresa, e levando em consideração a participação percentual de cada fonte, sendo elas: capital próprio e de terceiros.

### 2.6.1 Custo de Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros representa a remuneração que a empresa paga as instituições financeiras nos empréstimos que são obtidos.

Santos (2005) cita que para calcular este custo considera-se o custo de emissão da dívida, ou seja, a que custo as instituições do mercado estão dispostos a prestar empréstimos financeiros à empresa.

Costa, Costa e Alvin (2011, p.92) mencionam que:

Os financiadores por capital de terceiros (credores) não possuem propriedade sobre os ativos, embora os tomem em alguns casos como garantia para a efetivação do contrato de financiamento. O contrato firmado entre a empresa e os credores garante uma remuneração prometida (juros) periodicamente ou no fim do prazo estabelecido, sob pena de execução da empresa e tomado de propriedade dos ativos dados em garantia, em caso de inadimplência. Quando o financiamento da empresa é realizado por capital próprio, não há contrato estabelecendo o pagamento de juros e tampouco a devolução do principal em algum ponto no futuro.

O valor do custo de capital de terceiros deverá ser líquido da alíquota de imposto de renda, isto, pois as despesas financeiras, ou juros das dívidas, são dedutíveis para fins de imposto de renda, reduzindo o custo do endividamento. (SANTOS, 2005).

Fórmula para cálculo do custo de capital de terceiros:

#### Quadro 17 - Fórmula do Custo de Capital de Terceiros

$$K_l (\text{após IR}) = K_l (\text{antes IR}) \times (1 - IR)$$

Fonte: Assaf Neto (2012 p. 447)

Onde:

**Ki** = Custo de capital de terceiros.

**IR** = Alíquota de IRPJ.

### 2.6.2 Custo de Capital Próprio

O custo do capital próprio é calculado pela expectativa de retorno sobre o valor do patrimônio líquido em um determinado período, baseado em níveis de taxa de retorno de mercado.

SILVA (et al, 2001) citam que os acionistas são uma fonte de financiamento de longo prazo e sua principal fonte de remuneração é o recebimento dos dividendos ou o aumento no valor das ações, sendo que ambos possuem uma ligação direta com os lucros produzidos pela empresa. Desta forma, como a sua cotação de mercado faz parte do retorno dos sócios, os modelos de apuração do custo de capital de uma empresa estão tornando-se mais complexos.

Santos (2005, p. 79) cita que o custo do capital próprio “oferece a oportunidade de se conhecer a taxa de retorno requerida pelos proprietários da empresa, ou seja, seu custo de capital próprio”.

Para efeitos de cálculo, Santos (2011, p. 87) sugere a seguinte fórmula:

#### Quadro 18 - Fórmula do Custo de Capital Próprio

$$E(R_j) = K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 452)

Onde:

**E(R<sub>j</sub>) = K<sub>e</sub>** = taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo (custo de capital próprio);

**R<sub>f</sub>** = taxa de retorno de ativos livres de risco;

**β** = coeficiente beta, medida do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado;

**Rm** = rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado.

### 2.6.3 Custo Médio Ponderado de Capital

O custo médio ponderado de capital demonstra quanto custa para a empresa financiar as suas atividades utilizando o capital próprio e de terceiros. Isto, pois, como os investimentos são financiados por capital próprio e de terceiros, a quantidade de cada um terá um grande impacto no valor da empresa.

Este custo corresponde à média ponderada das taxas de custos das diversas fontes de financiamento em longo prazo. No balanço patrimonial essas fontes são demonstradas no grupo passivo, classificado como exigível a longo prazo. (SANTOS, 2005).

Motta e Calôba (2002, p.355) citam que:

A firma deve ser vista como algo corrente, e seu custo de capital deve ser calculado como uma média ponderada, ou composta, dos vários tipos de fundos usados: capital de terceiros (empréstimos), ações preferenciais e ações ordinárias (capital próprio).

Copeland (2002) cita que a fórmula geral para cálculo do custo médio ponderado de capital é simples, sendo a média ponderada do custo marginal após impostos de cada fonte de capital:

#### Quadro 19 - Fórmula do Custo Médio Ponderado de Capital – WACC

$$WACC = [Ke \times Wpl] + [Ki \times Wp]$$

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 547)

Onde:

**Wpl**= Proporção de capital próprio

**Wp**= Proporção de capital de terceiros.

**Ke** = Custo de capital aos acionistas.

**Ki** = Custo de capital de terceiros.

### 2.7.5 Modelos de Avaliação de Empresas

As empresas buscam todos os dias excelência em suas decisões e nas rotinas diárias surgem algumas questões que devem ser resolvidas sendo que, as decisões tomadas refletem diretamente no desempenho empresarial.

É importante citar, que, segundo Falcini (1995) “a eficiência de todos os modelos de avaliação [...] dependerá diretamente do nível e da qualidade das informações, especialmente das relativas ao presente e planos futuros do empreendimento”.

Assaf Neto (1999, p. 1) “defende que o objetivo de qualquer empresa passou a ser a criação de valor para os proprietários, promovendo a maximização de sua riqueza”.

“Atualmente, existe uma variedade muito grande de modelos de avaliação”. (SANTOS; SCHIMIDT, 2005, p. 4).

Desta forma, neste tópico serão apresentados os três principais métodos de valoração empresarial, sendo eles: Modelo do Valor Contábil, Modelo de Múltiplos de faturamento e Modelo Fluxo de Caixa descontado.

#### 2.7.5.1 Modelo do Valor Contábil

O valor contábil é considerado o valor do patrimônio líquido de uma organização e é calculado a partir das demonstrações contábeis. Desta forma, o modelo de avaliação de empresa pelo valor contábil consiste em avaliar a organização pelo valor do patrimônio líquido registrado no balanço patrimonial.

Falcini (1995) conclui que os valores da empresa que são demonstrados nos balanços de origem contábil podem induzir a erros de interpretação, pois não representam o valor econômico da empresa, ou seja, são valores matemáticos e não possuem significado econômico.

Martins (2001 apud Santos, 2005) cita que quando avaliado uma empresa normalmente se inicia pela verificação das demonstrações contábeis, porém alguns princípios contábeis e a legislação tributária influenciam essas demonstrações, o que as tornam incapazes de demonstrar isoladamente o valor econômico de uma empresa. Desta forma, o método do valor contábil considera que o valor do

empreendimento corresponde ao valor do patrimônio líquido registrado no balanço patrimonial.

Sendo assim, o valor da empresa calculado pelo método do valor contábil é resultante da equação:

Quadro 20 - Fórmula do Valor da Empresa – Método do Valor Contábil

$\text{Valor da Empresa} = \text{Valor do Ativo Total} - \text{Valor do Passivo Total}$
---

Fonte: Santos (2005 p. 100)

Santos (2005, p 100) cita que esta metodologia:

Apresenta deficiências por desconsiderar as condições de mercado para a realização dos ativos e amortização das dívidas. Outra falha deste método é que os valores contábeis não refletem os avanços da tecnologia que tanto alteram o valor de ativos, e não consideram as necessidades de investimento em capital de giro e imobilizações para a manutenção da capacidade competitiva da empresa para o próximo período.

Assim, verifica-se que este pode ser considerado o método mais simplificado para verificar o valor de uma empresa, onde para chegar ao seu valor a empresa deverá possuir um sistema de contabilidade e elaborar as demonstrações contábeis.

#### 2.7.5.2 Modelo dos Múltiplos de Faturamento

O Modelo dos múltiplos de faturamento utiliza informações de empresas do mesmo ramo e setor, com portes semelhantes e refere-se que o valor empresarial é calculado multiplicando a receita líquida de vendas do último ano de uma média histórica obtido das empresas concorrentes.

Silva (et al 2001) citam que este modelo é utilizado com frequência, onde o lucro contábil é substituído pelo faturamento da empresa e os demais itens do resultado do exercício tornam-se irrelevantes. Este método possui resultados satisfatórios nas empresas que não possuem um completo sistema contábil, ou que não confiem nele.



De acordo com Santos (2005, p. 107):

Essa metodologia assume que o Valor da Empresa (**VE**) é calculado baseando-se na multiplicação da Receita Líquida de Vendas (**RLV**) do último ano de atividade operacional, ou de uma média histórica, pelo fator Preço das Ações/Receita média (**FP/RLV**) extraído de empresas concorrentes de porte e atividades similares [...] em seguida, soma-se o valor dos Ativos Não-Operacionais ao Valor Operacional do último ano de atividade operacional (**AN-O\_Ano 1**), para se chegar ao Valor Total da Empresa (**VE**).

Assim, o valor de uma empresa obtido pelo método múltiplos de faturamento é calculado pela fórmula:

#### Quadro 21 - Fórmula do Valor da Empresa – Método Múltiplos de Faturamento

$$\text{Valor da Empresa} = [(\text{Receita Líquida de Vendas Ano 1} \times \text{FP/RLV}) + \text{AN-O\_Ano 1}]$$

Fonte: Santos (2005 p. 107)

Este método é simples e pode ser considerado compatível com pequenos negócios, por exemplo, padarias e farmácias, que as operações da empresa possuem baixa complexidade e a homogeneidade do setor é forte. (MIYA 1991 apud Silva et al, 2001).

Este é um método simplificado e que pode ser utilizado por empresas pequenas e que não possuem um completo sistema de contabilidade, porém limita-se porque seu cálculo parte do faturamento obtido pela contabilidade tradicional.

#### 2.7.5.3 Modelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

O Fluxo de Caixa Descontado é atualmente considerado o principal método utilizado para valoração de uma empresa.

Ele consiste basicamente em trazer a valor presente, utilizando uma taxa de desconto, o fluxo de caixa futuro de uma determinada companhia.

Santos (2011) cita que a técnica é uma das mais utilizadas quando se refere a cálculo de valor empresarial, pois a mesma incorpora todos os fatores interessantes na avaliação do valor.

Damodaran (2003, p. 134) cita que o fluxo de caixa descontado, “são fluxo de caixa que sobram após o pagamento de despesas operacionais e impostos, mas antes que sejam realizados quaisquer pagamentos a detentores de direito”.

Santos e Schimidt, (2005, p. 5) destacam que o fluxo de caixa descontado “fundamenta-se na regra do valor presente, na qual o valor do ativo é o valor presente dos fluxos futuros de caixa dele esperado. O valor do ativo neste método é obtido através da formula apresentada na Figura”.

#### Quadro 22 - Fórmula do Valor da Empresa – Método Fluxo de Caixa Descontado

$$\text{Valor} = \frac{FCO1}{K-g}$$

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 698)

O fluxo de caixa descontado, de acordo com Damodaran (1997 apud Santos e Schimidt, 2005, p.6) “é ideal para avaliação de entidades cujos fluxos de caixa sejam positivos e que possam ser estimados com alto grau de confiabilidade e na qual exista um substituto para o risco que possa ser utilizado na determinação da taxa de desconto”.

De acordo com O’byrne; Young (2003, p. 33):

A pergunta-chave que deve ser feita quando se pensa em investir é quanto valem hoje os fluxos de caixa futuros esperados do investimento. Esse valor é função de três principais fatores: a *magnitude*, o *timing* (momento de ocorrência) e o grau de *incerteza* dos fluxos de caixa futuros.

Assim, o fluxo de caixa livre é gerado pela empresa após serem deduzidos os impostos, investimentos permanentes e variações projetadas de capital circulante líquido.

Um dos componentes do fluxo de caixa descontado é o valor residual, sendo que este valor corresponde ao valor de um projeto no último período analisado.

Assaf Neto (2014) cita que ao realizar uma avaliação é considerado que a empresa tenha duração indeterminada que continue crescendo mesmo após as

projeções. Além disso, a avaliação considera dois períodos para o fluxo de caixa, o período explícito e o período contínuo, ou seja, a perpetuidade.

Os fluxos de caixa são descontados a valor presente pela taxa do custo de capital, e após o valor da perpetuidade é calculado pela fórmula a seguir:

#### Quadro 23 - Valor da Perpetuidade

$$\text{Valor Residual (Momento Atual)} = \left[ \frac{FCF_{n+1}}{K-g} \right] / (1 + K)$$

Fonte: Assaf Neto (2014, p. 185)

Desta forma, após realizar o cálculo do fluxo de caixa descontado, é realizado o cálculo do valor da empresa na perpetuidade, pois elas não possuem prazo determinado para encerrar as atividades.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Neste capítulo descreve-se o enquadramento metodológico da presente pesquisa, na qual, também serão apresentados os procedimentos utilizados para a coleta e análise dos dados. Ao fim, destacam-se as limitações da pesquisa.

#### 3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Referindo-se à análise dos dados será utilizada uma abordagem qualitativa. A investigação qualitativa é uma pesquisa descritiva onde os investigadores examinam os dados de maneira indutiva e privilegiam os resultados (BIKLEN; BOGDAN, 1998 apud Boaventura, 2012). Assim, os dados serão obtidos junto à empresa objeto da pesquisa, onde serão analisados de forma quantitativa e serão utilizados na elaboração do diagnóstico referente ao valor de mercado da empresa.

Com relação aos objetivos, a pesquisa será caracterizada como descritiva. Para Boaventura (2012, p. 57) as pesquisas *descritivas* identificam as características de determinada população ou fenômeno. Desta forma, esta pesquisa irá descrever os passos para se chegar ao valor de mercado uma empresa, além de efetuar o cálculo do valor de mercado da mesma pelo método de fluxo de caixa descontado.

Quanto aos procedimentos será realizada uma revisão bibliográfica do assunto em questão, com o objetivo de capturar informações importantes sobre o assunto. Collado, Lucio e Sampieri (2006) cita que a revisão bibliográfica irá identificar, obter e consultar a bibliografia e materiais que serão úteis para o objetivo o estudo e extrair informações relevantes para sobre o problema da pesquisa.

Também será realizada uma pesquisa documental baseada nas informações disponibilizadas pela empresa do estudo em questão. E por fim, com base na revisão bibliográfica e na pesquisa documental será realizado um estudo de caso onde será realizado o cálculo do valor de mercado da empresa.

### 3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Inicialmente será efetuado um estudo sobre a empresa analisada onde o pesquisador irá se inteirar sobre o ramo e setor que a mesma atua, obtendo, assim, conhecimento para que seja realizado a pesquisa em questão.

A coleta de dados para realização da pesquisa e do estudo de caso será realizada por meio de contato direto com a empresa, via visitas e e-mails.

Serão coletados dados como base da referida pesquisa, onde consistem em demonstrações contábeis da empresa, como balanços patrimoniais, fluxos de caixa, demonstrativos de resultado e entre outros documentos que irão auxiliar no cálculo do valor de mercado.

Após a coleta dos dados serão realizados os cálculos e provisões necessárias para obter o valor de mercado da companhia.

## 4 ESTUDO DE CASO

O objetivo desta seção é apresentar o cálculo do valor econômico através do fluxo de caixa descontado para a empresa Sul Implementos Ltda.

### 4.1 A EMPRESA

Para fins desta pesquisa, será utilizado o nome fictício da empresa Sul Implementos Ltda, pois a empresa objeto do estudo em questão optou por não se identificar.

A empresa Sul Implementos Ltda, nasceu na Itália em 1963 através da união de um grupo de profissionais liberais e agricultores, onde os membros da comunidade, que se dedicavam quase que exclusivamente a agricultura, decidiram investir no ramo industrial, que naquela oportunidade tornava-se forte no país.

Em pouco tempo a empresa tornou-se fabricante de válvulas e conexões para sistema de distribuição de água, componentes para sistemas de irrigação e sistemas de bebedouros para avicultura, com destaque mundial nestes segmentos.

Hoje ela atua em mais de 80 países com escritórios e distribuidores e com fábrica própria na Alemanha, Itália, França, Inglaterra, Austrália, Índia e Brasil, além das fábricas em Israel.

Acreditando no potencial brasileiro, a empresa decidiu fundar a Sul Implementos Ltda no início de 1997, com o objetivo exclusivo de atender o mercado brasileiro de equipamentos para a avicultura, mercado em franco crescimento.

### 4.2 PRODUTOS E SERVIÇOS

A atividade da empresa concentra-se na produção de equipamentos para avicultura e suinocultura, nos segmentos de climatização, frangos, matrizes, perus, silo e suínos, produzindo aquecedores, controladores de ambiente, exaustores, quadros elétricos, ventiladores e entre outros equipamentos.

Nos setores de frangos, matrizes e perus a empresa realiza a produção de bebedouros, comedouros, ninhos automáticos. Para silos são produzidas as linhas de alimentação e silos para armazenagem. E para o setor da suinocultura a

empresa fabrica comedouros, bebedouros, linhas de alimentação, pisos plásticos, controladores de ambiente e entre outros.

#### 4.3 FINALIDADE DA AVALIAÇÃO

Esta avaliação possui como principal finalidade a de chegar ao valor econômico da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado, onde será demonstrada a riqueza econômica baseada nos benefícios de caixa que poderão ser gerados no futuro.

Conhecer o valor da empresa é informação importante para atividade empresarial, pois é útil nas decisões de compra e venda do empreendimento e também uma ótima ferramenta de gestão e de planejamento financeiro, a curto e longo prazo.

#### 4.4 ETAPAS DO ESTUDO

Primeiramente foram estabelecidas as premissas de acordo com o mercado de atuação e situação econômica da organização.

Após, em uma segunda etapa, foi realizada a projeção do demonstrativo do resultado, balanço patrimonial e o fluxo de caixa, por cinco anos. Em seguida foram realizados os cálculos de custo de capital e o cálculo do fluxo de caixa livre.

Por fim, foi realizado o cálculo do fluxo de caixa descontado, considerando os cinco anos de projeção de crescimento e uma expectativa de vida perpétua.

A empresa analisada disponibilizou todos os demonstrativos necessários, como DR, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa do ano base, 2015.

#### 4.5 PREMISSAS PARA PROJEÇÕES

O quadro 24 apresenta o cenário macroeconômico da empresa Sul Implementos Ltda.

Quadro 24 - Cenário

	Cenário (%anual)				
	2016	2017	2018	2019	2020
Crescimento do PIB	-4,0%	0,3%	1,4%	1,6%	1,9%
Crescimento do Setor	2%	2,5%	3%	5%	5%
Inflação IPCA	6,9%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%
Inflação IGP-M	7,2%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%
Taxa Selic	13,70%	10,50%	10,00%	10,00%	9,40%

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise dos cenários é uma ferramenta que auxilia a empresa a criar estratégias favoráveis, pois identifica os cenários que podem tornar-se competitivos com a mudança do cenário econômico, assim a empresa constitui estratégias futuras eficazes.

Foi realizado um estudo dos índices que afetam o ambiente microeconômico e macroeconômico da empresa Sul Implementos Ltda, para que seja possível projetar o futuro da empresa e formular as estratégias adequadamente. Assim, após a identificação do cenário da organização foram definidas as premissas internas para cálculo das projeções.

O quadro 25 demonstra as premissas definidas para as projeções dos demonstrativos.



## Quadro 25 - Premissas Corporativas

<b>PREMISSAS INTERNAS</b>					
<b>Sul Implementos Ltda.</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Receita de Vendas	20,0%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Impostos Sobre as Vendas	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
Impostos Sobre as Compras	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Custo da Produção Vendida (CPV)	55,0%	56,5%	57,0%	57,0%	58,0%
Custos Indiretos	6,9%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%
Investimentos	2,5 mi	2,5 mi	2,5 mi	2,5 mi	
Depreciação	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Despesas financeiras (Juros Operacionais)	1,7%	1,9%	1,9%	2,1%	1,9%
Despesas Administrativas	6,9%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%
Despesas Comerciais	5,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Prazo Médio de Recebimento	50 dias	50 dias	50 dias	50 dias	50 dias
Prazo Médio de Pagamento	35 dias	35 dias	35 dias	35 dias	35 dias
Prazo Médio de Estocagem	58 dias	58 dias	58 dias	58 dias	58 dias
Prazo Médio de Tributos	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias
Prazo Médio de Obrigações Sociais	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias
Prazo Médio de Despesas Gerais	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias	30 dias

Fonte: Elaborado pela autora.

As premissas internas foram elaboradas juntamente com a empresa, onde ficou acordado que o percentual de crescimento das vendas será de 20% anualmente para os anos de 2016, 2018, 2019 e 2020, sendo que em 2017 é esperado um crescimento na receita de vendas de 25%.

Foram definidos percentuais de aumento do custo da produção vendida, sendo que o mesmo aumenta conforme o passar dos anos chegando a um percentual de 55% em 2016 e 58% em 2020. Em contrapartida, o percentual de custos indiretos diminui gradativamente, em 2016 possui aumento de 6,9% e em 2020 4,3%, diminuindo 2,6% ao longo dos cinco anos projetados.

O prazo de pagamento das obrigações sociais e tributárias e das despesas em geral ficou estabelecido em 30 dias, sendo que a empresa estima um prazo de recebimento das vendas de 50 dias e um prazo médio de pagamento a fornecedores de 35 dias, ao longo desses cinco anos.

Com relação aos investimentos esperados, avaliou-se que o valor de R\$ 2.500.000,00 para os primeiros quatro anos é o essencial para manter o crescimento e investir no novo segmento que é planejado a partir de 2017.

## 4.6 PROJEÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Foram realizadas as projeções do balanço patrimonial, demonstrativo de resultado (DR) e fluxo de caixa com base nos percentuais definidos no quadro 25. A projeção dos cinco anos foi elaborada com base o ano de 2015.

### 4.6.1 PROJEÇÃO DO DEMONSTRATIVO DE RESULTADO (DR)

No quadro 26, a seguir, é possível visualizar a projeção do demonstrativo de resultado para a empresa Sul Implementos Ltda. nos próximos cinco anos.

Quadro 26 - Demonstrativo do Resultado Projetado

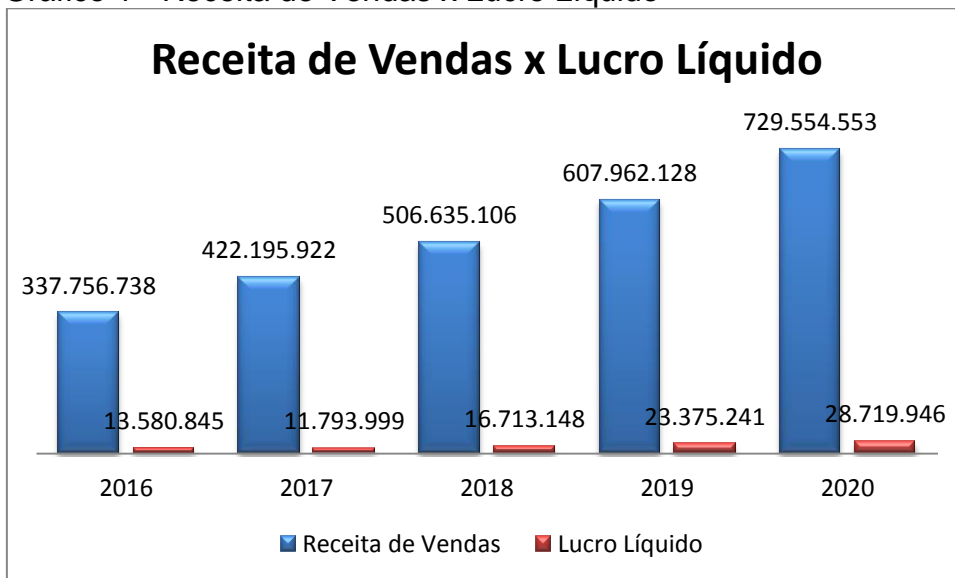
<b>Demonstrativo de Resultado</b>					
<b>Em mil(R\$)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Receita de vendas</b>	<b>337.756.738</b>	<b>422.195.922</b>	<b>506.635.106</b>	<b>607.962.128</b>	<b>729.554.553</b>
(-) Deduções	71.975.961	89.969.951	107.963.941	129.556.729	155.468.075
<b>Receita Líquida</b>	<b>265.780.777</b>	<b>332.225.971</b>	<b>398.671.165</b>	<b>478.405.398</b>	<b>574.086.478</b>
<b>Custo da Produção Vendida</b>	<b>211.889.226</b>	<b>265.969.883</b>	<b>317.514.084</b>	<b>376.563.430</b>	<b>454.442.721</b>
Custo de materiais e serviços	185.766.206	238.540.696	288.782.011	346.538.413	423.141.641
Custos Gerais	26.123.020	27.429.187	28.732.074	30.025.017	31.301.080
<b>Lucro Bruto</b>	<b>53.891.551</b>	<b>66.256.088</b>	<b>81.157.081</b>	<b>101.841.968</b>	<b>119.643.757</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>33.314.513</b>	<b>48.386.392</b>	<b>55.834.129</b>	<b>66.424.936</b>	<b>76.128.686</b>
(-) <u>Despesas Administrativas</u>	9.028.694	9.480.134	9.930.440	10.377.310	10.818.346
Despesas gerais	9.028.694	9.480.134	9.930.440	10.377.310	10.818.346
(-) <u>Despesas Comerciais</u>	16.887.837	29.553.715	35.464.457	42.557.349	51.068.819
Despesas gerais	16.887.837	29.553.715	35.464.457	42.557.349	51.068.819
(-) Depreciação	264.553	286.908	309.039	330.948	352.639
(-) Despesas financeiras	7.133.430	9.065.636	10.130.193	13.159.329	13.888.883
<b>Resultado antes IR</b>	<b>20.577.038</b>	<b>17.869.696</b>	<b>25.322.952</b>	<b>35.417.033</b>	<b>43.515.070</b>
(-) IRPJ e CSLL	6.996.193	6.075.697	8.609.804	12.041.791	14.795.124
<b>Lucro do período</b>	<b>13.580.845</b>	<b>11.793.999</b>	<b>16.713.148</b>	<b>23.375.241</b>	<b>28.719.946</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Em análise ao demonstrativo do resultado verifica-se a evolução das receitas e das despesas conforme definido anteriormente no quadro 25.

Em seguida, no gráfico 1 pode-se verificar esta evolução, podendo ser avaliada juntamente com a evolução do lucro líquido para cada ano projetado.

Gráfico 1 - Receita de Vendas x Lucro Líquido

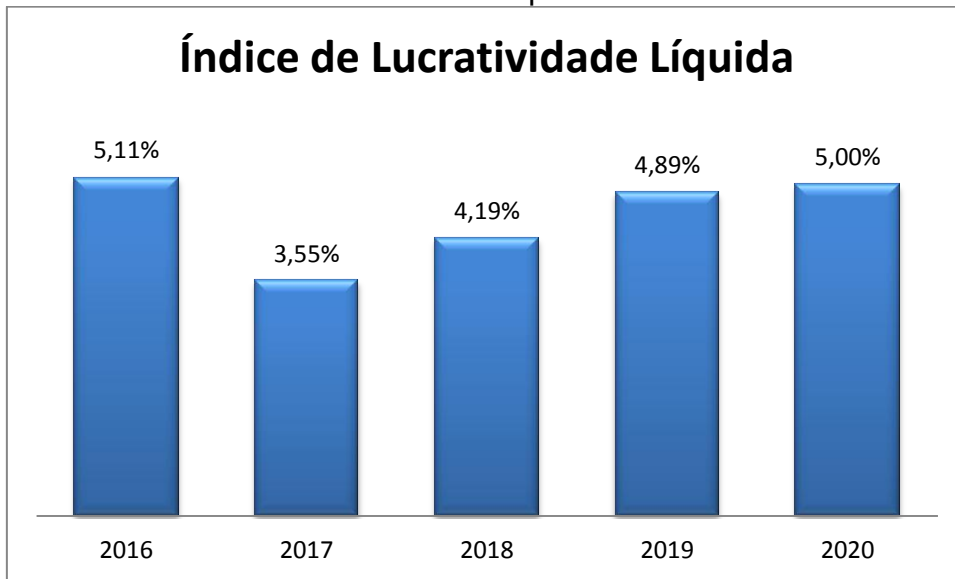


Fonte: Elaborado pela autora.

Além de avaliar a evolução das receitas e o lucro líquido, é importante verificar através do índice de lucratividade líquida que no ano de 2017 houve uma redução significativa no lucro da empresa, representando 3,55% da receita líquida de vendas.

No gráfico 2 é possível demonstrar a evolução do índice de lucratividade da empresa nos cinco anos projetados:

Gráfico 2- Índice de Lucratividade Líquida



Fonte: Elaborado pela autora.

O fato da redução no índice de lucratividade em 2017 ocorreu devido ao aumento nas despesas comerciais, estando diretamente relacionado ao aumento das vendas. Como a empresa está investindo em um novo segmento o aumento do valor das despesas comerciais é necessário para alavancar este projeto.

Em contra partida, nos anos seguintes o lucro líquido da empresa é elevado novamente, o que se mantém pelos próximos três anos de projeção, elevando também o índice de lucratividade líquido.

#### 4.6.2 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

No quadro 27, a seguir, é possível visualizar a projeção do fluxo de caixa para a empresa Sul Implementos Ltda nos próximos cinco anos.

Quadro 27 - Fluxo de Caixa Projetado

<b>Fluxo de Caixa</b>					
<b>Em mil(R\$)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Entradas Operacionais</b>	<b>342.175.201</b>	<b>410.468.258</b>	<b>494.907.442</b>	<b>593.888.930</b>	<b>712.666.716</b>
(+) Recebimento de Clientes	342.175.201	410.468.258	494.907.442	593.888.930	712.666.716
<b>Saídas Operacionais</b>	<b>320.917.689</b>	<b>408.228.865</b>	<b>489.733.542</b>	<b>584.185.130</b>	<b>701.160.278</b>
(-) Pagamento de Fornecedores	220.592.621	289.998.594	351.845.242	421.820.111	515.350.033
(-) Pagamento de Tributos	43.581.508	45.137.458	54.907.618	67.635.959	80.038.418
(-) Pagamento de Despesas Gerais	56.743.559	73.092.813	82.980.682	94.729.061	105.771.827
<b>(=) Geração de Caixa Operacional</b>	<b>21.257.512</b>	<b>2.239.392</b>	<b>5.173.900</b>	<b>9.703.800</b>	<b>11.506.438</b>
(-) Pagamento de Captações (emp. e financ.)	5.504.935	6.950.997	5.644.592	2.892.124	2.892.124
<b>(=) Geração Caixa Líquido</b>	<b>15.752.577</b>	<b>(4.711.605)</b>	<b>(470.691)</b>	<b>6.811.676</b>	<b>8.614.314</b>
(+) Saldo Inicial	1.322.090	17.074.667	12.363.062	11.892.370	18.704.046
<b>(=) Saldo Final</b>	<b>17.074.667</b>	<b>12.363.062</b>	<b>11.892.370</b>	<b>18.704.046</b>	<b>27.318.360</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Analisando a projeção do fluxo de caixa é possível verificar que a empresa está apresentando resultados positivos financeiramente, além dos resultados econômicos. Nota-se que houve um aumento considerável nos pagamentos a fornecedores, porém a empresa continua apresentando um excelente saldo de caixa.

Nos anos de 2017 e 2018, percebe-se que o valor excedente de caixa diminui com relação aos anos anteriores, pois neste período a empresa teve aumento no valor pago a seus fornecedores e um expressivo aumento no pagamento das despesas gerais, valores estes que foram projetados para impulsionar o crescimento da empresa nos anos posteriores.

#### 4.6.3 PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL

No quadro 28, a seguir, é possível visualizar a projeção do balanço patrimonial para a empresa Sul Implementos Ltda. nos próximos cinco anos.

Quadro 28 - Balanço Patrimonial Projetado

<b>Balanço Patrimonial</b>					
<b>Em mil(R\$)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ativo</b>	<b>128.172.693</b>	<b>145.904.402</b>	<b>167.446.770</b>	<b>199.805.894</b>	<b>237.297.037</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>97.338.925</b>	<b>112.857.542</b>	<b>132.208.949</b>	<b>162.399.020</b>	<b>200.242.802</b>
Disponibilidades	17.074.667	12.363.062	11.892.370	18.704.046	27.318.360
Clientes	46.910.658	58.638.323	70.365.987	84.439.184	101.327.021
Estoques	29.929.000	38.431.557	46.525.991	55.831.189	68.172.820
Outros Ativos	3.424.601	3.424.601	3.424.601	3.424.601	3.424.601
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>30.833.768</b>	<b>33.046.860</b>	<b>35.237.822</b>	<b>37.406.873</b>	<b>37.054.235</b>
Investimentos	2.143.000	2.143.000	2.143.000	2.143.000	2.143.000
Imobilizado	28.690.768	30.903.860	33.094.822	35.263.873	34.911.235
<b>Passivo</b>	<b>128.172.693</b>	<b>145.904.402</b>	<b>167.446.770</b>	<b>199.805.894</b>	<b>237.297.037</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>35.494.019</b>	<b>44.072.194</b>	<b>48.901.414</b>	<b>57.885.296</b>	<b>67.995.805</b>
Fornecedores	21.293.583	28.937.463	34.774.684	41.681.815	51.010.423
Obrigações Tributárias	3.478.234	3.787.202	4.647.310	5.726.241	6.755.653
Contas a Pagar	4.815.118	6.207.063	6.979.420	7.977.240	8.890.417
Financiamentos de Curto Prazo	5.907.084	5.140.466	2.500.000	2.500.000	1.339.312
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>30.689.436</b>	<b>28.048.970</b>	<b>28.048.970</b>	<b>28.048.970</b>	<b>26.709.658</b>
Financiamentos de Longo Prazo	3.979.778	1.339.312	1.339.312	1.339.312	0
Outros passivos LP	26.709.658	26.709.658	26.709.658	26.709.658	26.709.658
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>61.989.239</b>	<b>73.783.238</b>	<b>90.496.386</b>	<b>113.871.628</b>	<b>142.591.574</b>
Capital Social	37.909.321	37.909.321	37.909.321	37.909.321	37.909.321
Lucros Acumulados	24.079.918	35.873.917	52.587.065	75.962.307	104.682.253

Fonte: Elaborado pela autora.

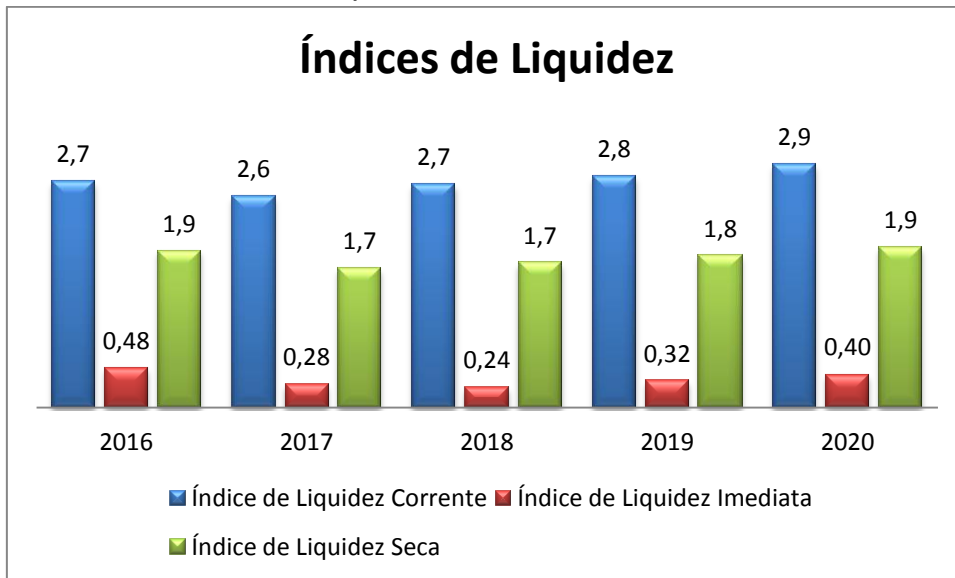
Com relação à projeção do balanço patrimonial percebe-se que a empresa apresentou um aumento considerável de estoque nesses cinco anos, devido principalmente ao crescimento da empresa e no valor da receita de vendas. Outro item que apresentou crescimento foi a obrigação com fornecedores, que juntamente com os itens mencionados anteriormente, está ligado ao crescimento da organização e venda de seus produtos.

Podemos verificar também que a empresa possui um grau de liquidez favorável nos cinco anos, ou seja, possui bens e direitos superiores ao total das suas obrigações, sendo possível liquidar o seu passivo sem utilizar de capital de terceiros, isto calculado pelo índice de liquidez corrente e o índice de liquidez seca, que

despreza o valor dos estoques inseridos no ativo, mesmo com o aumento expressivo no valor deste.

O gráfico 3 mostra a evolução dos índices de liquidez nos anos projetados:

Gráfico 3 - Índices de Liquidez



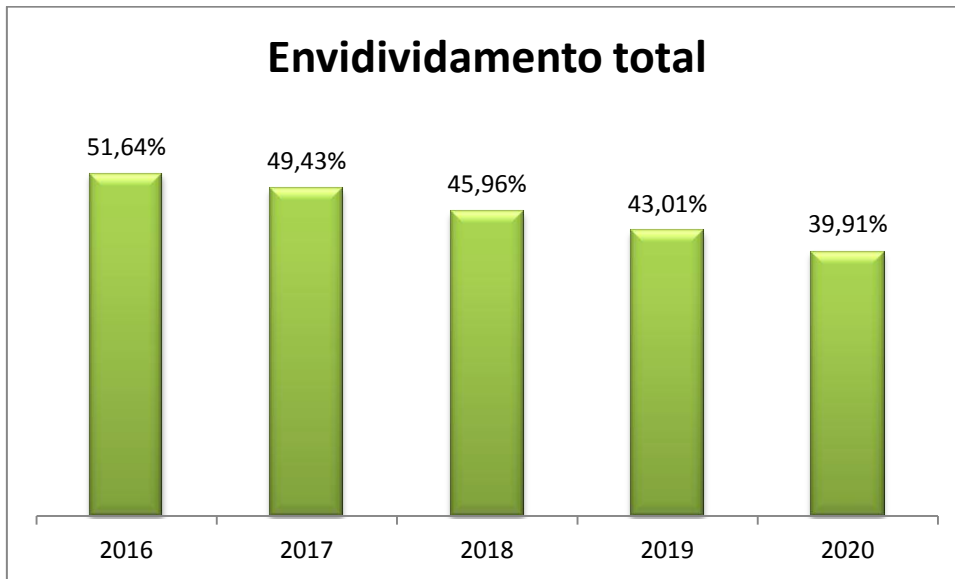
Fonte: Elaborado pela autora.

Porém, com relação ao índice de liquidez imediata a empresa não possui grau de liquidez favorável, ou seja, somente com o valor das suas disponibilidades não possui condições de quitar o seu passivo sem utilizar de capital de terceiros. Isto ocorre, pois ela possui valores elevados de estoques e de direitos a receber em curto prazo.

Outro indicador avaliado através dos valores do balanço patrimonial é o de endividamento, que demonstra se a empresa financia seus ativos com recursos próprios ou de terceiros.

O gráfico 4 demonstra a evolução do índice de endividamento total da empresa Sul Implementos Ltda. nos cinco anos projetados:

Gráfico 4 - Índice de Endividamento Total



Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação ao endividamento total da empresa, verificamos que o percentual de ativos financiados por capital de terceiros reduz gradativamente ao longo dos anos. Quanto maior o percentual deste índice maior alavancagem financeira, ou seja, utilizar de recursos de terceiros para aumentar o valor do seu lucro operacional.



## 4.7 CUSTO DE CAPITAL

Nesta seção serão demonstrados os resultados obtidos ao realizar o cálculo do custo de capital da empresa, sendo que foram realizados os cálculos do custo próprio de capital, custo de capital de terceiros e o custo médio ponderado de capital.

### 4.7.1 Custo de Capital Próprio e de Terceiros

O percentual dos custos de capital próprio e de terceiro da empresa Sul Implementos Ltda. para os cinco anos será o mesmo, ou seja, o percentual de custo de capital próprio ficou em 26% e o de terceiros em 10,16%, conforme é demonstrado no quadro 29.

Quadro 29 - Custo de Capital Próprio e de Terceiros

<b>Custo de Capital Próprio</b>	<b>26%</b>
Expectativa de Retorno	12%
Taxa Livre de Risco	14%
<b>Custo de Capital de Terceiros 10,16%</b>	
Custo Médio da Dívida	10,16%

Fonte: Elaborado pela autora.

Para chegar ao valor do custo de capital próprio foi utilizada a taxa de expectativa de retorno de 12%, baseada em uma taxa rentabilidade máxima exigida pelos sócios de 1% ao mês, e a taxa livre de risco de 14% para os cinco anos, chegando assim ao percentual mencionado anteriormente, 26%.

Com relação ao percentual de custo de capital de terceiros, sabe-se que este custo representa os juros pagos sobre as suas linhas de crédito, onde a média de taxa de juros sobre empréstimos e financiamentos nos cinco anos é de 10,16%.

#### 4.7.3 Custo Médio Ponderado de Capital

O custo médio ponderado de capital demonstra quanto custa para a empresa financiar suas atividades utilizando fontes de capital próprio e de terceiros.

Para chegar ao percentual de custo médio de capital primeiramente deve-se chegar ao percentual de custo de capital próprio e de terceiros, sendo que estes já foram demonstrados nos tópicos acima. Após, é necessário verificar o peso de cada custo sobre o total do investimento, sendo que investimento é total do patrimônio líquido acrescido do valor do passivo oneroso (financiamento de curto e longo prazo).

O quadro 30 apresenta o peso de cada custo para cada um dos cinco anos projetados.

Quadro 30 - Percentual do Custo

<b>Definição do Investimento - Em mil(R\$)</b>						
<b>Período</b>	<b>Passivo Oneroso</b>	<b>%</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>%</b>	<b>Total do Investimento</b>	<b>%</b>
<b>2016</b>	9.886.862	13,76%	61.989.239	86,24%	71.876.101	100%
<b>2017</b>	6.479.778	8,07%	73.783.238	91,93%	80.263.016	100%
<b>2018</b>	3.839.312	4,07%	90.496.386	95,93%	94.335.698	100%
<b>2019</b>	3.839.312	3,37%	113.871.628	96,74%	117.710.940	100%
<b>2020</b>	1.339.312	0,93%	142.591.574	99,07%	143.930.886	100%

Fonte: Elaborado pela autora.

Após, os percentuais encontrados são aplicados ao percentual de custo de capital já encontrado anteriormente, onde o percentual de passivo oneroso será aplicado sobre o custo de capital de terceiros e o percentual de patrimônio líquido aplicado sobre o custo de capital próprio. O resultado dos percentuais dos dois custos ajustados são somados, chegando ao percentual do custo médio ponderado de capital (CMPC), como segue abaixo:

O quadro 31 mostra ao cálculo do custo médio ponderado de capital:

Quadro 31 - Custo Médio Ponderado de Capital

<b>Custo Médio Ponderado de Capital</b>					
<b>Ano</b>	<b>Fonte</b>	<b>Peso</b>	<b>Custo de Capital</b>	<b>Custo Médio de Capital</b>	<b>CMPC</b>
<b>2016</b>	Capital Terceiros	13,76%	10,16%	1,40%	<b>23,82%</b>
	Capital Próprio	86,24%	26,00%	22,42%	
<b>2017</b>	Capital Terceiros	8,07%	10,16%	0,82%	<b>24,72%</b>
	Capital Próprio	91,93%	26,00%	23,90%	
<b>2018</b>	Capital Terceiros	4,07%	10,16%	0,41%	<b>25,36%</b>
	Capital Próprio	95,93%	26,00%	24,94%	
<b>2019</b>	Capital Terceiros	3,37%	10,16%	0,34%	<b>25,49%</b>
	Capital Próprio	96,74%	26,00%	25,15%	
<b>2020</b>	Capital Terceiros	0,93%	10,16%	0,09%	<b>25,85%</b>
	Capital Próprio	99,07%	26,00%	25,76%	

Fonte: Elaborado pela autora.

Podemos observar que o peso do capital de terceiros equivale a 13,76% em 2016 e o de capital próprio a 86,24% do total do investimento. Aplica-se 13,76% sobre 10,16%, obtendo 1,40% e 86,24% sobre 26% resultando em 22,42%. A soma desses dois percentuais encontrados resulta no percentual de custo médio ponderado de capital, ou seja, 23,82% para o ano de 2016. O cálculo para os demais anos projetados é realizado seguindo a mesma lógica mencionada.

Desta forma, depois de realizados os cálculos verifica-se que o custo médio de capital da empresa nesses cinco anos ficou aproximadamente em 25%, não possuindo variações significativas durante os anos.

## 4.8 CÁLCULO DO VALUATION PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Neste tópico é demonstrado o cálculo do valor econômico da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado e o cálculo da perpetuidade, conforme indicado neste projeto. Para isto, serão utilizadas as projeções realizadas com base nas premissas propostas.

### 4.8.1 Fluxos de Caixa Descontado

A partir dos demonstrativos de resultado projetados foi elaborado o fluxo de caixa livre, sendo que para o cálculo primeiramente, chega-se ao valor o EBITDA, que representa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Após, é calculado o valor do NOPAT que demonstra o valor do EBIT líquido de IR e CSLL.

Possuindo o valor do NOPAT, é adicionado o valor da depreciação do período e são deduzidos os valores da variação da necessidade de capital de giro e do CAPEX que representa as despesas de capital, neste caso representado pelo valor do investimento que será realizado nos períodos. Após, chega-se no valor do fluxo de caixa livre.

No quadro 32 é demonstrado o cálculo do fluxo de caixa livre e descontado da empresa Sul Implementos Ltda nos cinco anos projetados.

## Quadro 32 - Fluxo de Caixa Descontado

<b>Fluxo de Caixa Livre</b>					
<b>Em mil(R\$)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>265.780.777</b>	<b>332.225.971</b>	<b>398.671.165</b>	<b>478.405.398</b>	<b>574.086.478</b>
(-) Custo da Produção Vendida	211.889.226	265.969.883	317.514.084	376.563.430	454.442.721
<b>Lucro Bruto</b>	<b>53.891.551</b>	<b>66.256.088</b>	<b>81.157.081</b>	<b>101.841.968</b>	<b>119.643.757</b>
(-) Despesas Comerciais	9.028.694	9.480.134	9.930.440	10.377.310	10.818.346
(-) Despesas Administrativas	16.887.837	29.553.715	35.464.457	42.557.349	51.068.819
<b>EBITDA</b>	<b>27.975.021</b>	<b>27.222.239</b>	<b>35.762.183</b>	<b>48.907.309</b>	<b>57.756.592</b>
(-) Depreciação e Amortização	264.553	286.908	309.039	330.948	352.639
<b>EBIT</b>	<b>27.710.467</b>	<b>26.935.332</b>	<b>35.453.144</b>	<b>48.576.361</b>	<b>57.403.954</b>
(-) IR e CSSL	9.421.559	9.158.013	12.054.069	16.515.963	19.517.344
<b>Lucro Operacional Após IR e CSSL (NOPAT)</b>	<b>18.288.908</b>	<b>17.777.319</b>	<b>23.399.075</b>	<b>32.060.398</b>	<b>37.886.609</b>
(+) Depreciação e Amortização	264.553	286.908	309.039	330.948	352.639
(-) Variação da NCG	-6.020.549	10.885.428	12.352.412	14.394.514	17.958.271
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>24.574.011</b>	<b>7.178.799</b>	<b>11.355.702</b>	<b>17.996.833</b>	<b>20.280.977</b>
(-) CAPEX	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	0
<b>Fluxo de Caixa Operacional Livre</b>	<b>22.074.011</b>	<b>4.678.799</b>	<b>8.855.702</b>	<b>15.496.833</b>	<b>20.280.977</b>

<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>					
<b>Em mil(R\$)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>FC Livre para a Empresa (FCFF) Projetado</b>	<b>22.074.011</b>	<b>4.678.799</b>	<b>8.855.702</b>	<b>15.496.833</b>	<b>20.280.977</b>
Taxa de Desconto	23,82%	24,72%	25,36%	25,48%	25,85%
<b>FC Livre para a Empresa (FCFF) Descontado</b>	<b>17.827.394</b>	<b>3.007.845</b>	<b>4.495.684</b>	<b>6.250.284</b>	<b>6.423.597</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Após realizar o cálculo do fluxo de caixa livre, é realizado o cálculo do fluxo de caixa descontado, onde o valor do fluxo de caixa livre é calculado a valor presente pela taxa de desconto, esta taxa foi definida conforme o cálculo do custo médio ponderado de capital demonstrado no quadro 31 deste trabalho.

#### 4.8.3 Valor da Empresa

Para chegar ao valor da empresa, posteriormente ao cálculo dos fluxos de caixa descontado, é realizado o cálculo do valor da empresa na perpetuidade, para isto, foi utilizada a taxa de crescimento de 12% e taxa de custo médio ponderado de capital de 18%.

Para calcular o valor da empresa na perpetuidade é utilizado como base o valor do fluxo de caixa descontado para o último período, neste caso 2020 no valor de R\$ 6.423.597. Após realizar o cálculo, chega-se o valor residual da empresa na perpetuidade de R\$ 119.907,17.

No quadro 33 é demonstrado o cálculo do valor econômico da empresa.

Quadro 33 - Valor Econômico da Empresa

<b>CALCULO DO VALOR ECONÔMICO</b>	
<b>Em mil(R\$)</b>	
<b>Valor Residual (Projeção)</b>	<b>38.004.804</b>
<b>Valor Residual (Perpetuidade)</b>	<b>119.907.147</b>
<i>Taxa de Crescimento</i>	<i>12,00%</i>
<i>Taxa de Desconto</i>	<i>18,00%</i>
<b>Valor Econômico Operacional da Empresa</b>	<b>157.911.951</b>
(+) Valor de Mercado dos Ativos Não Operacionais Líquidos	2.143.000
(-) Valor de Mercado das Dívidas	11.500.232
<b>(=) Valor Econômico da Empresa</b>	<b>148.554.719</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

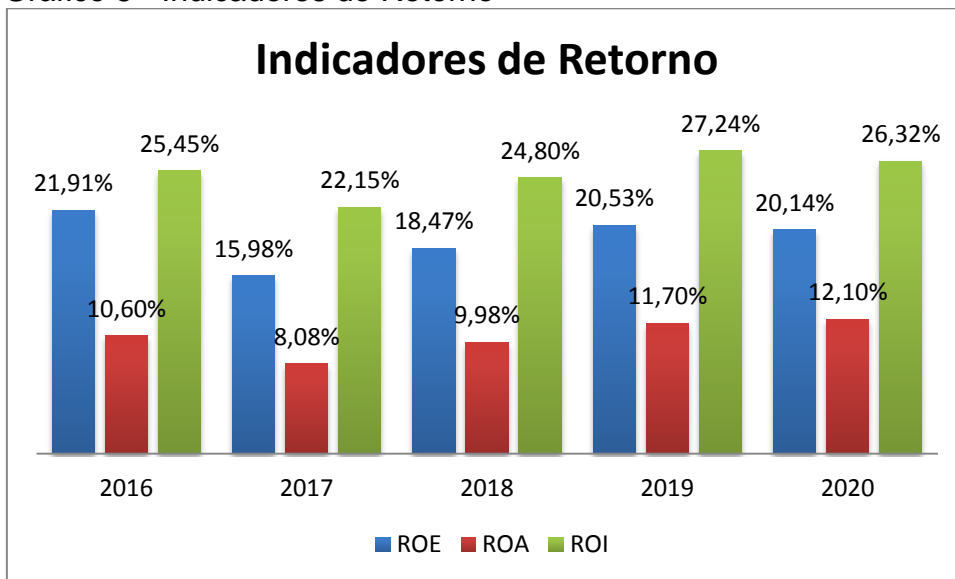
Por fim, para chegar o valor econômico da empresa são somados os valores dos fluxos de caixa descontados para os cinco anos, que representam R\$ 38.004.804 ao valor da perpetuidade, totalizando um valor econômico operacional de R\$ 157.911.951. Após, é acrescido o valor dos investimentos e deduzido o valor dos financiamentos do ano base, 2015, resultando no valor econômico da empresa de R\$ 148.554.719.

#### 4.8.4 Indicadores de Retorno

É importante para a empresa verificar, além do seu valor econômico, os seus percentuais de retorno, onde é demonstrado o retorno sobre o investimento realizado.

No gráfico 5 é demonstrada a evolução dos índices de rentabilidade nos cinco anos projetados para a empresa Sul Implementos Ltda:

Gráfico 5 - Indicadores de Retorno



Fonte: Elaborado pela autora.

O ROI demonstra o retorno sobre o investimento, ou seja, quando o lucro operacional representa sobre o total de investimento. Verifica-se que em todos os anos projetados o percentual de lucro operacional da empresa representa acima de 20% do investimento realizado.

O ROA evidencia o resultado da empresa. Nos três primeiros anos projetados o percentual deste índice foi instável, estando em 10,6% em 2016 e em 9,98% em 2018. Já em 2017 o índice possuiu uma redução significativa, diminuindo 2,52% com relação ao ano anterior. Como já mencionado anteriormente, em 2017 a empresa teve significativo aumento no valor das despesas comerciais e financeiras, reduzindo o valor do seu lucro para o período, sendo que nos próximos dois anos este índice foi elevado.

Quando o percentual deste índice for maior que o percentual que o percentual de custos de capital de terceiros, demonstra que a empresa possui uma

maior alavancagem financeira, onde a rentabilidade é maior que o valor da remuneração do capital de terceiros.

Já o ROE indica o retorno sobre o patrimônio líquido, mostrando para cada R\$ 1,00 que foi investido o retorno que foi gerado. Assim, verifica-se que nesses anos projetados, o retorno para o investido ficou em média de 19%.



#### 4.9 PARECER SOBRE A ANÁLISE

Analisando as projeções e cálculos realizados, é possível verificar que a empresa estima crescimento para os próximos anos dentro do cenário econômico que está inserida, sendo que o investimento em um novo segmento irá proporcionar maior demanda, refletindo diretamente nas receitas da empresa.

Com este novo projeto e o aumento da demanda a empresa precisou recorrer aos fornecedores, aumentando o seu valor das obrigações com os mesmos e, também, as despesas financeiras. Porém, tudo dentro do que foi projetado.

Avaliando os índices de liquidez percebe-se que a empresa possui valores expressivos de estoques e de direitos a receber em curto prazo, pois quando realizado o cálculo do índice de liquidez imediata demonstra que a empresa não possui condições de quitar as suas obrigações de curto prazo somente com o valor do seu disponível.

É de extrema importância que a empresa saiba qual é o seu valor econômico, não somente para negociações de compra e venda, mas também para uma gestão nítida e eficaz. Ao realizar o cálculo do valor econômico da empresa Sul Implementos Ltda., estimando um crescimento de 12% na perpetuidade e um percentual de custo médio ponderado de capital de 18%, conclui-se que o valor econômico da empresa é de R\$ 148.554.719,00.

Verificando a análise em geral é possível avaliar que a empresa busca um crescimento de acordo com o mercado, sendo condizente ao realizar também as projeções das despesas e custos, preocupando-se também em gerar valor aos sócios.

Por fim, esta análise é de grande importância para os usuários da informação, pois permite que sejam avaliadas e previstas situações no orçamento e planejamento da empresa, onde poderão ser criadas estratégias que contornem a situação caso as mesmas ocorram, tornando a gestão mais eficaz e impactando diretamente no resultado da empresa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O crescimento da economia e do mercado é grande impulsionador para as empresas adotarem sistemas de gestão mais eficazes e com maiores benefícios, sendo que a contabilidade está inserida neste processo, pois proporciona informações úteis com a finalidade de atender às necessidades dos usuários em um menor tempo.

O objetivo geral desta pesquisa, que é mensurar o valor de uma empresa da região sul de Santa Catarina pelo método fluxo de caixa descontado, realizou-se em contrapartida para que os objetivos específicos se concretizassem. No capítulo 2 foi apresentado o referencial teórico pertinente ao *valuation*, evidenciando o método do fluxo de caixa descontado.

Foram apresentados no decorrer deste trabalho os principais métodos de valoração de uma empresa, fornecendo ao gestor uma visão ampla do valor do seu empreendimento. Através do referencial teórico apresentado, foi possível atingir o objetivo específico, de apresentar os principais métodos de avaliação existentes.

Com a finalidade de atingir o objetivo específico de reavaliar o cálculo do valor econômico da empresa, primeiramente foram coletadas as informações necessárias para cálculo, sendo que a obtenção dos dados é considerado o passo mais importante para elaboração de um demonstrativo econômico-financeiro. Além disso, foi realizada a projeção dos demonstrativos e do valor da empresa para os períodos projetados, sendo possível avaliar o seu valor econômico e sua vida útil.

Por fim, com o desenvolvimento desta pesquisa foi possível correlacionar a aplicação de conceitos apresentados às possibilidades de produção de relatórios gerenciais, auxiliando diretamente na gestão empresarial. Diante disto, afirmo que os assuntos tratados nesta pesquisa não encerram a discussão sobre os métodos de valoração empresarial e que este trabalho possa ser o precursor para novas fontes de estudo do referido tema.

## REFERÊNCIAS

- ADIZES, Ichak. **Os Ciclos de Vida das Organizações:** Como e por que as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito. 4 ed. São Paulo: Pioneira, 1998.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços:** um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos: livro de exercícios. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor.** 6ª ed. São Paulo: Atlas S.A, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre; KASSAI, José Roberto; KASSAI Sílvia; SANTOS, Arioaldo dos. **Retorno de Investimento:** Abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. 2 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2000.
- BOAVENTURA, Edivaldo M. **Metodologia da Pesquisa:** Monografia, Dissertação, Tese. São Paulo: Atlas, 2012
- CLEMENTE, Ademir; SOUZA, Alceu. **Decisões Financeiras e Análises de Investimentos:** Fundamentos, técnicas e aplicações. 5 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2004.
- COLLADO, Carlos Fernández.; LUCIO, Pilar Baptista.; SAMPIERI, Roberto Hernández. **Metodologia de Pesquisa.** 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill Interamericana do Brasil Ltda, 2006.
- COLLINS, JIM. **Como as Gigantes Caem:** e por que algumas empresas jamais desistem. 8 ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2010.
- COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation:** calculando e gerenciando o valor das empresas. Tradução Allan Vidigal Hastings. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.
- COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **Valuation:** manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas. 2. ed. São Paulo: Atlas: 2011.
- COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **Valuation:** manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas. São Paulo: Atlas: 2010.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos:** Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de qualquer Ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas:** Técnica e Prática. São Paulo: Atlas, 1995.
- FREZATTI, Fábio. **Gestão de Valor na Empresa:** Uma Abordagem do *Valuation* a Partir da Contabilidade Gerencial. São Paulo: Atlas, 2003.

GROPPELLI, Angélico A; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

MAUBOUSSIN, Michal J; RAPPAPORT, Alfred. **Análise de Investimentos**: Como transformar incertezas em oportunidades lucrativas, como interpretar corretamente o preço das ações. Ed. Campos, 2002.

MARTINS, E. (Org). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MOTTA, Regis da Rocha; CALÔBA, Guilherme Marques. **Análise de Investimentos**: tomada de decisão em projetos industriais. São Paulo: Atlas, 2002.

O BYRNE, Stephen F.; YOUNG, S. David. **EVA e Gestão Baseada em valor**: guia prático para implementação. São Paulo: Bookman, 2003.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria Estratégica**: Textos e Casos Práticos com Solução. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

RAPPAPORT, Alfred. **Gerando Valor para o Acionista**: um guia prático para administradores e investidores. São Paulo: Atlas, 2001.

RIBEIRO FILHO, José Francisco; LOPES, Jorge; PEDERNEIRAS, Marcleide (Org.). **Estudando Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Intermediária**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

SANTOS, José Odálio dos. **Avaliação de empresas**: cálculo e interpretação do valor das empresas: um guia prático. São Paulo: Saraiva, 2005.

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation**: um guia prático: metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas. São Paulo: Saraiva, 2011.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, Jose Luiz dos. **Fundamentos da Avaliação de Empresas**: Foco no Método de Fluxo de Caixa Descontado Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2005.

SOUZA, Acilon Batista. **Projetos de Investimento de Capital**. São Paulo: Atlas S.A, 2003.