

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**

**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ALINE RÉUS DOS REIS**

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA  
DESCONTADO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INDÚSTRIA DE CONFECÇÃO  
NO EXTREMO SUL CATARINENSE**

**CRICIÚMA**

**2018**

**ALINE RÉUS DOS REIS**

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA  
DESCONTADO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INDÚSTRIA DE CONFECÇÃO  
NO EXTREMO SUL CATARINENSE**

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

Orientadora: Prof. Ma. Milla Lúcia Ferreira Guimarães.

Coorientador: Prof. Dr. Cleyton de Oliveira Ritta

**CRICIÚMA**

**2018**

**ALINE RÉUS DOS REIS**

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA  
DESCONTADO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INDÚSTRIA DE CONFECÇÃO  
NO EXTREMO SUL CATARINENSE**

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, 07 de Dezembro de 2018.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Milla Lúcia Ferreira Guimarães - Mestra- (UNESC) - Orientador

---

Prof. Andréia Cittadin - Mestra - (UNESC)

---

Prof. Manoel Vilsonei Menegali - Especialista - (UNESC)

**Dedico esta pesquisa ao meu querido esposo e aos meus filhos que me incentivaram durante minha caminhada e minha amiga Dalila que me convidou a ingressar no curso.**

## **AGRADECIMENTOS**

Gratidão primeiramente a Deus que me deu o dom da vida e a cada dia uma oportunidade de recomeçar, a seu filho Jesus que se entregou por nós e que se deixou como alimento na eucaristia na qual me deu forças para nunca desistir e a Nossa Senhora a quem pedi inúmeras vezes sua intercessão através da oração do santo terço para me dar forças durante essa caminhada.

Aos meus pais Eraldo e Ana que mesmo nas suas dificuldades sempre me incentivaram nos estudos e aos meus irmãos Mateus e Maria Alice por me apoiarem junto com nossos pais a ir em frente mesmo sabendo dos desafios que eu enfrentaria, dando-me carinho, atenção.

Meu querido e amado esposo Dijalma que se dedicou durante esses quatro anos a me apoiar e cuidar dos nossos filhos, sei que não foi fácil aturar o meu stress e minha ausência em tantos momentos para que pudesse estudar.

Aos meus filhos Ramires e Nicole que tanto amo, eles que souberam entender que a mamãe precisava estar ausente às noites para ir para faculdade e me deram tantos sorrisos e abraços que foram importantes para me manter firme. A nossa princesa Verônica que ainda está no ventre da mamãe sendo tão amada por nossa família, sei que Deus tem cuidado de nós duas para que eu concluísse essa graduação.

A minha orientadora Ma. Milla que sempre esteve presente durante a minha formação e ao meu coorientador Dr. Cleyton pelo tempo que se dedicou a passar seus conhecimentos para o bom desempenho desse artigo, toda atenção, carinho e compreensão que ambos tiveram comigo durante minha formação, não podendo esquecer a minha querida professora Ma. Andreia que sempre me incentivou durante essa trajetória.

As amigas que fiz na Universidade em especial minhas companheiras de luta Alice, Josiana e Milene que ficaram ao meu lado desde a primeira fase, foram tantos momentos juntas que ficarão guardados para sempre em meu coração, obrigada por tudo.

Aos meus empregadores que me deram a oportunidade de realizar esse estudo, sendo tão compreensivos aos dias em que fiquei ausente para concluir.

Enfim a todos os amigos e familiares que caminharam comigo e me fizeram acreditar que era possível realizar esse sonho.



## AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INDÚSTRIA DE CONFECÇÃO NO EXTREMO SUL CATARINENSE

Aline Réus dos Reis<sup>1</sup>

Cleyton de Oliveira Ritta<sup>2</sup>

Milla Lúcia Ferreira Guimarães<sup>3</sup>

**RESUMO:** Avaliação de empresas é um método gerencial utilizado para a apuração de valor de uma determinada entidade. Esta pesquisa tem por objetivo geral avaliar o valor econômico de uma pequena indústria de confecção pelo método do Fluxo de Caixa Descontado nos períodos de 2018 a 2022. A pesquisa se caracteriza de forma descritiva, de abordagem quantitativa, pois visa analisar os dados coletados e assim projetar informações futuras. Os resultados da pesquisa mostraram que os recursos da empresa estão concentrados no ativo circulante, representando aplicação no capital de giro do negócio. Ao longo dos anos a geração de lucros foi significativa e crescente. No ano de 2017, as margens bruta, operacional e líquida foram, respectivamente, de 68,28%, 27,43% e 24,23%; revelando uma eficiência organizacional na realização das operações. O valor econômico da empresa resultou no montante de R\$ R\$ 7.183.291,34. Para o sócio gestor, esse valor ficou acima das suas expectativas, representando mais de 63% do que ele esperava do valor da empresa e ficou muito satisfeito com o potencial do negócio. Sendo assim verificou-se que a técnica do Fluxo de Caixa Descontado é perfeitamente aplicável a empresas de capital fechado e revelou a potencialidade de geração de valor econômico para os sócios da empresa estudada.

**PALAVRAS – CHAVE:** Avaliação de Empresas de Capital Fechado. Valor de Mercado. Fluxo de caixa. Custo de Capital.

**AREA TEMÁTICA:** Contabilidade Gerencial

### 1 INTRODUÇÃO

A avaliação de empresa é algo discutido no ambiente acadêmico, científico e empresarial, principalmente pela quantidade crescente de fusões, aquisições e privatizações (MARTINS, 2006). A necessidade de mensura o valor de empresas existe por várias razões, como por exemplo: compra e venda de empreendimentos;

---

<sup>1</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

<sup>2</sup> Doutor, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

<sup>3</sup> Mestra, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



fusão, cisão e incorporação de negócios; dissolução de sociedades; liquidação de entidades e avaliação de habilidade dos gestores de gerar riquezas para os proprietários (MARTINS, 2006).

Para Damodaran (2007), o valor de uma empresa se determina por sua capacidade de gerar fluxos de caixa por meio de ativos já disponíveis, da taxa de crescimento de crescimento esperado desses fluxos de caixa, do tempo transcorrido até a empresa alcançar o crescimento estável e do custo de capital.

Souza (2003), diz que para se fazer a avaliação de uma empresa envolve metodologias, técnicas e variáveis subjetivas, por isso é um processo complexo. O referido autor ainda destaca que uma das condições decisivas para a eficiência da avaliação está na qualidade das informações utilizadas no processo de avaliação do negócio.

Na literatura gerencial existe três abordagens para avaliação de empresas. A primeira é o Método do Fluxo de Caixa Descontado que relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros previsto desse ativo. A segunda é a avaliação relativa que estima o valor de um ativo analisando a precificação de ativos comparáveis em relação a uma variável comum, como ganhos, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas. A terceira a avaliação é por direitos contingentes, que utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que compartilham características de opção real (DAMODARAN, 2007),

Dentre as diversas abordagens de avaliação de empresa, destaca-se o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) que avalia a riqueza econômica de uma empresa de acordo com fluxos de caixas futuros descontados a uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade de investidores (SCHIMIDT; SANTOS, 2005). Para Busarello et al. (2013), o método FCD é o mais indicado por especialistas, por seguir uma estrutura pré-determinada de variáveis e utilizar projeções e taxas de juros, no intuito de conseguir o valor presente da empresa.

De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2002), os gestores que se concentrarem na construção de valor para as organizações terão empresas mais sólidas. Para Gitman (2010), a principal função de um administrador financeiro é a tomada de decisões a partir da análise de dados contábeis para geração de valor às organizações.

O método de FCD demonstra ser mais apropriado para avaliação de empresas, pois considera os riscos, as incertezas e as expectativas na geração de resultados futuros. Além disso, é um critério adequado para tomada de decisão em relação ao valor de mercado (ASSAF NETO, 2006). Portanto, para que os gestores consigam verificar a geração de valor dos negócios, a avaliação de empresa é instrumento gerencial importante que indica as potencialidades do negócio.

Nesse contexto, tem-se a seguinte questão de pesquisa: Qual o valor econômico de uma indústria de confecção localizada no extremo sul catarinense por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado? O objetivo geral desse estudo consiste em avaliar o valor econômico de uma indústria de confecção localizada no extremo sul catarinense por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado. Para se atingir o objetivo geral, têm os seguintes objetivos específicos: (1) verificar a estrutura econômico-financeiro da empresa; (2) elaborar o fluxo de caixa projetado do negócio; (3) mensurar o valor econômico da empresa pelo método do Fluxo de Caixa Descontado.



O presente estudo justifica-se pela necessidade da empresa objeto de estudo obter o seu real valor econômico para assim consiga utilizar essa informação como instrumento de gestão e planejamento financeiro. Quanto à justificativa social, por se tratar de um estudo empírico, o estudo contribui com a divulgação da utilidade do método de Fluxo de Caixa Descontado para gestores, contadores, investidores, estudantes e demais interessados. Por fim, a justificativa teórica se dá pela aplicação do método Fluxo de Caixa Descontado (FCD) em uma empresa industrial de médio porte, como forma de apoio ao processo de gestão.

O artigo está estruturado em cinco seções, sendo que a primeira seção consiste nesta Introdução. A segunda seção contempla fundamentação teórica. A terceira trata sobre a metodologia de pesquisa. A quarta seção apresentam-se os resultados da pesquisa. A quinta seção tem-se as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Esta seção discorre sobre avaliação de empresas, método do Fluxo de Caixa Descontado e estudos anteriores relacionados ao tema de pesquisa.

### **2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS**

Avaliação de empresas é um método gerencial utilizado para a apuração de valor de uma determinada entidade. Segundo Copeland, Koller e Murrin (2002), a mensuração do valor das organizações é útil como instrumento de gestão e serve para aprimorar o processo decisório, identificar a criação de valor e permitir a maximização da riqueza dos acionistas. Por isso, a avaliação de empresa é um elemento gerencial que possibilita análise dos resultados das estratégias corporativas e da eficiência organizacional.

Assaf Neto (2012) observa que o objetivo da avaliação de empresas é apurar o valor justo que pode ser entendido como valor presente de todos os benefícios econômicos futuros esperado de caixa, descontados por uma taxa de juros que recompensa o custo de oportunidade dos investidores. Adicionalmente, Martins et al. (2006) indica que ao se avaliar uma empresa, deseja-se obter o valor justo de mercado, isto é, aquele que representa de modo estável, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto não existe um valor correto para um negócio e sim que ele será avaliado para determinado propósito, considerando as concepções dos interessados (MARTINS et al. 2006).

Santos (2005) ressalta que a avaliação de empresas pode gerar diversos benefícios aos investidores, como, por exemplo: auxiliar na tomada de decisão, identificar parcerias para aumentar suas operações, garantir economia de escala, melhorar condições competitivas para expandir a participação de mercado da empresa.

De acordo com Assaf Neto (2006), a definição do valor de uma empresa é uma tarefa complexa que exige coerência e rigor conceituais na formulação do método de cálculo. Por isso, todos os métodos possuem pressupostos e níveis variados de subjetividade que devem ser observados. Neiva (1997, p.15) cita alguns pressupostos que influenciam a avaliação de uma empresa:





- as perspectivas econômicas em geral e as condições e perspectivas específicas do setor, tendo como resultado a avaliação do potencial de lucro da empresa;
- a capacidade de pagamento de dividendos;
- a composição dos ativos líquidos;
- o preço de mercado das ações da empresa ou preço médio das ações de companhias similares, negociadas no mercado de ações;
- a natureza do negócio e a história da empresa desde a sua fundação;
- o valor patrimonial da ação e a situação financeira do negócio;
- determinação do *goodwill* e outros ativos intangíveis.

Dentre as abordagens de avaliação de empresas, destacam-se: avaliação patrimonial contábil, avaliação patrimonial pelo mercado, avaliação pelo valor presente dos dividendos, avaliação através de múltiplos e a avaliação com base no fluxo de caixa descontado. Damodaram (1997 apud SCHMIDT; SANTOS, 2005, p. 4) classifica as abordagens de avaliação em três grupos:

- Grupo 1 - avaliação por fluxo de caixa descontado: relaciona o valor do ativo ao valor presente dos fluxos futuros de caixa esperados relativos àquele ativo;
- Grupo 2 - avaliação relativa: estima o valor do ativo enfocando a precificação de ativos comparáveis, em relação a uma variável comum, como lucros, vendas, fluxos de caixa ou valor contábil;
- Grupo 3 - avaliação de direitos contingentes: utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que possuem características de opções.

As abordagens de avaliação de empresas exigem a compreensão do modelo de negócio, do setor de atuação do empreendimento, de projeções e análise do cenário econômico. Tudo isso para assegurar uma avaliação adequada do valor econômico. De acordo com Yuh Ching et al. (2010), a escolha do modelo de avaliação de empresas deve considerar o propósito específico da avaliação e suas características do negócio. Para os autores os modelos baseados no fluxo de caixa descontados são apontados como os que melhor revelam a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinada empresa.

## 2.2 MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (FCD)

O método de avaliação baseado no fluxo de caixa descontado se destaca no ambiente de negócios por maior utilização, visto que todas as entradas de caixa estão em valor presente e o cálculo é feito por um período pré-determinado. Esse método baseia-se no desconto dos fluxos futuros de caixa para obtenção do valor justo da empresa. O método tem por pressuposto o princípio de que o valor da empresa deve ser obtido por meio de sua capacidade em gerar caixas futuros. (ZANDONADI; RIBEIRO; ROGERS, 2004).

O método Fluxo de Caixa Descontado, segundo Hoji (2014), é o que atende com maior exatidão os fundamentos da teoria de finanças, isso porque revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de uma empresa, considerando um



cenário pré-determinado. Para Damodaran (2007, p. 6), na avaliação pelo método Fluxo de Caixa Descontado, “o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa previstos desse ativo, descontado a uma taxa que reflita o grau de risco desses fluxos de caixa.”

Assaf Neto (2012) relata que o método do Fluxo de Caixa Descontado expressa o valor econômico com mais rigor técnico e conceitual em uma avaliação econômica, sendo que está voltado à avaliação da totalidade do investimento. Esse método avalia a empresa por sua riqueza econômica em valor presente, “dimensionadas pelos benefícios de caixa esperados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos vários provedores de capital” (ASSAF NETO, 2012, p. 696).

Schmidt e Luiz dos Santos (2006, p. 11) comentam que a abordagem do método do Fluxo de Caixa Descontado, fundamenta-se “na regra do valor presente, no qual o valor do ativo é o valor presente dos fluxos futuros de caixa dele esperados”. Por sua vez, Martins et al. (2006), defende que o Fluxo de Caixa Descontado revela com eficiência a geração de riqueza dos empreendimentos.

A base de cálculo do método do Fluxo de Caixa Descontado considera a seguinte fórmula:

|         |                         |   |                           |   |                           |         |                           |
|---------|-------------------------|---|---------------------------|---|---------------------------|---------|---------------------------|
| Valor = | $\frac{FCO_1}{(1 + K)}$ | + | $\frac{FCO_2}{(1 + K)^2}$ | + | $\frac{FCO_3}{(1 + K)^3}$ | + ... + | $\frac{FCO_n}{(1 + K)^n}$ |
|---------|-------------------------|---|---------------------------|---|---------------------------|---------|---------------------------|

Sendo:

**Valor** - Valor Econômico (presente) do Investimento;

**FCO** - Fluxo de Caixa;

**K** - Taxa de Desconto (custo médio de capital).

Assaf Neto (2012) saliente que o método do Fluxo de Caixa Descontado determina o valor da empresa não somente para os acionistas, mas sim para todos os outros interessados no negócio, com credores e investidores. Além disso, Santos (2005), a análise do Fluxo de Caixa Descontado corrobora com a identificação da capacidade do negócio em gerar saldos positivos de caixa ao longo do tempo.

Martins et al. (2006) destaca que para fins de avaliação, o uso do Fluxo de Caixa é vantajoso, pois representa a geração de caixa da empresa após as deduções dos impostos, investimento permanentes e variações esperadas no capital circulante líquido. Em síntese, o valor líquido se configura como o saldo disponível para a organização, proprietários e credores.

O período de projeção do Fluxo de Caixa é a quantidade de intervalos de tempos (anos, trimestres, meses etc.), nos quais se podem projetar a vida útil dos fluxos de caixa futuros com nível plausível de confiança. As projeções exigem a identificação dos elementos importantes, o desenvolvimento de hipóteses e perspectivas que sirvam de base para a formação dos cenários prováveis que serão experimentados pela empresa (MARTINS et al., 2006). A maioria das avaliações trabalha com períodos de projeção que variam entre cinco e dez anos, dependendo do grau de previsibilidade das variáveis. (MARTINS et al , 2006).

Assaf Neto (2012), ressalta a importância de que o período de projeção tem em relação com a qualidade da avaliação e que projeções períodos curtos podem



afetar a credibilidade da avaliação. O autor ainda sugere um período superior a sete anos, pois quanto maior for esse período, menores serão as incertezas no processo de avaliação realizada.

A estimativa do custo do capital é outra variável importante no método do Fluxo de Caixa Descontado. O Custo de Capital é uma taxa de juros utilizado para se trazer os fluxos de caixa projetados a valor presente, refletindo o risco do negócio. (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002; SANTOS, 2005). Parisi; Megliorini et al. (2011) apontam que o custo de capital como uma taxa mínima de atratividade em que se espera ter de retorno em todas as oportunidades de investimento.

Segundo Hoji (2014), o custo do capital deve ser determinado de maneira mais realista possível, uma vez que é a base de cálculo e de decisões estratégicas importantes. O autor ainda menciona que a taxa de juros é um instrumento de política econômica da empresa.

Para Damodaran (2007, p. 19), “nas avaliações pelo Fluxo de Caixa Descontado, as taxas de desconto devem refletir o grau de risco dos fluxos de caixa.” O custo de capital também corresponde à média ponderada das taxas de juros das fontes externas de financiamento que compõe a estrutura de capital da empresa. Portanto, o custo de capital é a taxa mínima almejada de retorno e passa a ser um parâmetro para medir a atratividade de diferentes alternativas de investimento (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002; SANTOS, 2005).

O custo de capital próprio proporciona aos proprietários conhecer a taxa de retorno demandada por eles mesmos, ou seja, o retorno requerido por seus acionistas ou proprietários ao investirem seus recursos no negócio (ASSAF NETO 2012; SANTOS, 2005).

## 2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Estudos relacionados à avaliação de empresas são destaque na literatura nas pesquisas de Monte, Araújo Neto e Rêgo (2009), Borsatto Junior; Correia e Gimenses (2015) e Candido (2018).

Os autores Monte, Araújo Neto e Rêgo (2009) avaliaram, por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, o valor da Aracruz Celulose S/A. As informações para as projeções foram obtidas no site da empresa e consideram um cenário de 3 anos com taxa de custo de capital de 17,87%. Os resultados revelaram que o valor econômico das ações (R\$ 2,74) da empresa pelo FCD foi inferior ao registrado pela Contabilidade (R\$ 4,73) e na BOVESPA (R\$ 13,00), apontando um *Goodwill* negativo. Além disso, há um distanciamento entre o valor da ação calculado pelo FCD e o valor da cotação observada no mercado de ações (BOVESPA). Outro fator determinante para essa diferença foi a consideração da taxa de reinvestimento de 0%, haja vista não terem sido observadas aplicações no capital de giro e ativo permanente imobilizado e diferido. Embora o resultado final encontrado possa ser considerado duvidoso em relação à realidade do mercado de ações, o estudo tem seu mérito pois demonstrou ser possível desenvolver o cálculo do valor da empresa pelo método do Fluxo de Caixa Descontado, utilizando apenas informações disponibilizadas pela B3.



Os autores Borsatto Junior, Correia e Gimenses (2015) avaliaram, por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, o valor de uma empresa de pequeno porte. As projeções consideram um cenário de 10 anos e taxa de custo de capital de 10,24%. Os resultados mostraram o valor de mercado agregado é de 17,63% (R\$ 62.070) maior em relação ao valor contábil do patrimônio líquido que foi de (R\$ 3.521). Tal resultado representa as expectativas otimistas quanto a capacidade de geração de caixa, justificados pelo setor de atuação em crescimento e pelo desempenho econômico acima dos parâmetros do mercado. O artigo conclui que é possível avaliar uma empresa de pequeno porte por meio dos históricos e expectativas bem definidas por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, destacou ainda que os fatores internos e externos têm grande influência na determinação do valor e que o fluxo de caixa.

Candido (2018) avaliou, por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, o valor da empresa Burger King Brasil listada B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). As informações para as projeções foram obtidas no site da B3 e consideram um cenário de 5 anos com taxa de custo de capital de 7%. Os resultados mostraram que o valor econômico (*valuation*) de (R\$ 10,18) por ação foi inferior ao valor de mercado que ficou entre (R\$ 15,00 e R\$ 18,50) conforme a B3. Desse modo, conclui-se que a empresa está superavaliada, visto que seu valor no mercado é maior que o obtido na avaliação.

### 3 PROCEDIMENTOS METOLÓGICOS

Nesta seção são apresentados o enquadramento metodológico e os procedimentos de coleta e análise dos dados.

#### 3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Para avaliar o valor econômico de uma indústria de confecção localizada no extremo sul catarinense por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado, realiza-se uma pesquisa descritiva, quantitativa por meio de estudo de caso com a utilização de documentos.

Em relação aos objetivos, a pesquisa configura-se como descritiva, uma vez que descreve a situação econômico-financeira para avaliação do valor econômico de uma empresa. Para Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis” para compreensão do objeto de estudo.

Quanto à coleta dos dados, a pesquisa é quantitativa, pois visa mensurar os o valor econômico de uma empresa por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado. Segundo Richardson (1999), a pesquisa quantitativa se caracteriza pela quantificação tanto na maneira de coletar as informações, quanto no tratamento delas mediante as técnicas estatísticas.

No que tange a natureza da pesquisa, o trabalho é do tipo estudo de caso em uma indústria de confecção de capital fechado e de médio porte. Segundo Vianna (2001), o estudo de caso é uma análise profunda e exaustiva de objetos ou situação, de modo a permitir o seu amplo e detalhado conhecimento.



Como fonte de pesquisa o estudo utiliza documentos da empresa como lista de bens do ativo imobilizado, balanço patrimonial e demonstração de resultado do período entre 2014 a 2017. Adicionalmente foram realizadas entrevistas com o proprietário. De acordo com Marconi e Lakatos (2010, p. 157), “a característica da pesquisa documental é que a fonte da coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Por sua vez, a entrevista, segundo Martins e Linz (2007, p.42), “trata-se de uma técnica de pesquisa para coleta de dados cujo objetivo básico é entender e compreender o significado que os entrevistados atribuem a questões e situações”.

### 3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Para a realização da pesquisa foi escolhida a Indústria de Confecção XYZ, nome não foi divulgado para preservar a identidade da organização, localizada no extremo sul de Santa Catarina devido a acessibilidade aos documentos e sócios da empresa

A empresa foi fundada em 1986, é de capital fechado, tributada pelo lucro presumido e possui dois sócios com 50% de cotas respectivamente. Atua há 32 anos no mercado de confecção. Os gestores da empresa pertencem a segunda geração da família. A primeira geração foi composta por três sócias que iniciaram o negócio criando uma marca própria para comercialização de produtos do vestuário, adulto, masculino, feminino, e jovem na linha de lã no inverno e moda praia no verão, sendo que com o passar dos anos com o crescimento e a demanda de mercado pela linha praia, as sócias optaram em não trabalhar mas com as lãs e venderam seus maquinários e ficando apenas com a produção da linha praia.

No decorrer dos anos surgiu a necessidade de produzir para terceiros e os primeiros contratos e parcerias vieram com muito esforço da equipe de gestão. A empresa começou a trabalhar com o modelo de (*Private Label*) que é um tipo de terceirização onde uma empresa contrata outra para desenvolvimento de um serviço ou produto com seu nome. Essas parcerias ajudaram a minimizar as incertezas do mercado e contribuíram para a solidez da empresa e na conquista de credibilidade de mercado, no crescimento da produção e na mudança do modelo de negócio que passou a ter como foco somente para a produção mercadorias para terceiros.

Após 27 anos de empresa as sócias fundadoras decidiram deixar o comando da empresa para seus filhos, por meio de venda da empresa. Os novos proprietários estão no comando da empresa aproximadamente a 5 anos e representam a segunda geração, dando continuidade no segmento de confecção do tipo *Private Label*, principalmente para vestuário de praia adulto e infantil. A empresa produz para multimarcas dentro e fora do estado de Santa Catarina, fazendo os processos fabris de modelagem, pilotagem, compra de matéria-prima, confecção e embalagem, entregando pronto o produto final de acordo com os pedidos tanto diretamente ao cliente como também para a central da marca por determinação das mesmas mediante suas diretrizes.

A empresa atua fortemente no segmento de moda praia, mas nos últimos anos têm crescido na linha praia infantil e roupas de proteção solar. Os principais clientes da empresa são grandes marcas localizadas nos estados de Santa Catarina e São Paulo, também comercializa marcas infantis e adultas para todo o Brasil.



As instalações contemplam um edifício alugado com área de 684m<sup>2</sup> que atende os setores administrativo/comercial e de produção. A empresa conta com 22 funcionários no setor de produção, 6 do setor administrativo, 2 no comercial, além dos dois proprietários que atuam na gestão dos negócios. O sócio A realiza a função de administrador/financeiro e RH e o sócio B como administrador/comercial, coordenando as atividades de produção, controle de qualidade e prazo de entrega dos pedidos.

A coleta de dados junto a empresa iniciou no mês de setembro de 2018, por meio de informações gerenciais como, balanço patrimonial, demonstração de resultado e relatório do imobilizado. Tais documentos foram disponibilizados pela contabilidade da empresa. Na sequência, no mês de novembro, foi realizada entrevista com o sócio B que gerencia o negócio no intuito de elaboração das premissas para projeção do fluxo de caixa e da avaliação do negócio.

O período de análise contempla as demonstrações contábeis dos anos de 2015, 2016 e 2017. O período de projeção utilizado foi de 10 anos, de acordo com o sócio e seguindo a recomendação da literatura, como cenário de projeção ideal para o método de avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado. A taxa mínima de atratividade (TMA) utilizada foi de 12% a.a. e representa o custo de oportunidade do mercado financeiro, sendo a soma da caderneta de poupança (6,5% aproximadamente) e adicional de prêmio de risco (5,5% a.a.), conforme perspectiva do proprietário.

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção o objetivo é apresentar os resultados da pesquisa de acordo com os objetivos específicos propostos: (1) estrutura econômico-financeiro da empresa; (2) elaboração do fluxo de caixa projetado; (3) análise do valor econômico da empresa.

##### 4.1 ESTRUTURA ECONÔMICO-FINANCEIRA

A Tabela 1 apresenta o Ativo Patrimonial da empresa

Tabela 1 - Ativo da Empresa XYZ (em R\$)

| ATIVO                  | 2015                | 2016                | 2017                |
|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Ativo Circulante       | 1.252.495,95        | 3.174.504,09        | 1.905.698,06        |
| Disponível             | 219.430,45          | 1.721.676,98        | 498.886,64          |
| Clientes               | 674.968,62          | 1.030.376,35        | 706.784,34          |
| Outros Créditos        | 21.317,37           | 64.903,67           | 95.125,78           |
| Estoques               | 336.779,51          | 357.547,09          | 604.901,30          |
| Ativo Não - Circulante | 111.244,35          | 123.447,28          | 101.619,99          |
| Investimento           | -                   | 21.827,29           | -                   |
| Imobilizado            | 111.244,35          | 101.619,99          | 101.619,99          |
| <b>Total do Ativo</b>  | <b>1.363.740,30</b> | <b>3.297.951,37</b> | <b>2.007.318,05</b> |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

A estrutura do ativo patrimonial mostra que o ativo circulante (AC) possui representatividade de 94,94% e o ativo não circulante (ANC) de 5,06% no ano de



2017. Percebe-se que a empresa tem maior concentração de recurso no giro do negócio, sendo contas com maior relevância nos anos de 2017: Disponível (127,36%), Clientes (00,00%) e Estoques (79,61%).

O ativo circulante (AC) obteve crescimento de 52,15% de 2015 para 2017, provocado principalmente pelo o crescimento da receita de vendas e da margem de lucro. O ativo não circulante (ANC) teve um decréscimo de 8,65 % de 2015 para 2017, mostrando que a empresa não realizou investimentos em máquinas, veículos, móveis e utensílios. A queda desse grupo está relacionada as despesas de depreciação.

A Tabela 2 apresenta o Passivo Patrimonial e o Patrimônio Líquido da empresa.

Tabela 2 – Passivo Patrimonial e Patrimônio Líquido da Empresa XYZ

| PASSIVO e PL                             | 2015         | 2016         | 2017         |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Passivo Circulante                       | 151.298,69   | 270.426,09   | 502.820,60   |
| Empréstimos e Financiamentos             | -            | (116.173,21) | -            |
| Fornecedores                             | 73.053,39    | 257.376,56   | 274.661,85   |
| Obrigações Tributárias                   | 50.825,02    | 39.642,60    | 140.624,57   |
| Obrigações Trabalhistas e Previdenciária | 27.420,28    | 89.580,14    | 87.534,18    |
| Patrimônio Líquido                       | 1.212.441,61 | 3.027.525,28 | 1.504.497,45 |
| Capital Social                           | 15.000,00    | 15.000,00    | 15.000,00    |
| Lucros Acumulados                        | 1.197.441,61 | 3.012.525,28 | 1.489.497,45 |
| Total do Passivo e Patrimônio Líquido    | 1.363.740,30 | 3.297.951,37 | 2.007.318,05 |

Fonte: Elaborado pela autora (2018)

A estrutura do passivo e patrimônio líquido revela que a principal fonte de recursos é o capital próprio, pois a empresa não possuiu nenhum empréstimo de terceiros para financiar as operações. No ano de 2017, a representatividade do passivo circulante (PC) foi de 25,05% e o patrimônio líquido de 74,95%. As principais contas em 2017 foram: Fornecedores (13,68%), Obrigações Tributárias (7,01%) e Lucros Acumulados (74,20%).

O Passivo Circulante cresceu 232,34% entre 2015 e 2017, enquanto o Patrimônio Líquido cresceu 24,09%. Cabe mencionar que a conta que teve maior oscilação no período foi a de Lucros Acumulados, no ano de 2016 cresceu 251,58% em comparação a 2015 e de 2016 para 2017 teve queda de 50,56%. Essa oscilação foi resultado devido ao aumento das vendas e à distribuição de lucros no período de 2016/2017.

Na Tabela 3 exibe a Demonstração de Resultado da empresa.

Tabela 3 – Demonstrativo do Resultado da Empresa XYZ

| DR                                  | 2015                | 2016                | 2017                |
|-------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Receita Operacional de Vendas       | 3.448.694,60        | 4.872.325,92        | 6.136.857,62        |
| Deduções da Receita Operacional     | (726.240,27)        | (1.035.232,71)      | (1.400.814,21)      |
| Receita Líquida de Vendas           | 2.722.454,33        | 3.837.093,21        | 4.736.043,41        |
| Custos Mercadorias Vendidas         | (976.891,70)        | (1.217.252,10)      | (1.502.095,52)      |
| <b>Lucro Bruto</b>                  | <b>1.745.562,63</b> | <b>2.619.841,11</b> | <b>3.233.947,89</b> |
| Despesas Operacionais               | (914.034,21)        | (1.322.912,59)      | (1.903.834,79)      |
| Resultado Oper. Antes do Financeiro | 831.528,42          | 1.296.928,52        | 1.330.113,10        |
| Resultado Financeiro                | (39.009,53)         | (28.608,29)         | (31.078,88)         |



|  |                   |                     |                     |
|--|-------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Lucro Antes dos Tributos s/ Lucro</b> | <b>792.518,89</b> | <b>1.268.320,23</b> | <b>1.299.034,22</b> |
| Despesas c/ IRPJ e CSLL                  | (84.257,46)       | (119.225,73)        | (151.581,29)        |
| <b>Lucro Líquido do Exercício</b>        | <b>708.261,43</b> | <b>1.149.094,50</b> | <b>1.147.452,93</b> |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

O crescimento da receita bruta de 2015 para 2016 foi de 41,28%, e, de 2015 para 2017, foi de 77,95%, mostrando crescimento comercial da empresa. O lucro bruto obteve resultado ainda melhor, com um aumento de 85,27% de 2015 para 2017. Isso revela uma eficiência organizacional na busca de aumento de vendas e redução dos custos, refletindo no crescimento da lucratividade operacional.

O Lucro antes dos tributos teve uma evolução de 63,91% e o Lucro Líquido de 62,01%, em relação 2015 e 2017. Esse crescimento dos lucros também revela uma eficiência operacional das atividades administrativas, comerciais e financeiras; contribuído para o aumento do lucro organizacional.

#### 4.2 FLUXO DE CAIXA PROJETADO

A Tabela 4 demonstra as premissas para a projeção do fluxo de caixa da para um cenário de 10 anos.

Tabela 4 – Premissas do Fluxo de Caixa

| <b>Premissas</b>              | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>.....</b> | <b>2027</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Receita Operacional de Vendas | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | ....         | 5,00%       |
| Deduções da Receita de Vendas | 28,00%      | 28,00%      | 28,00%      | 28,00%      | ....         | 28,00%      |
| Custos Mercadorias Vendidas   | 33,00%      | 33,00%      | 33,00%      | 33,00%      | ....         | 33,00%      |
| Despesas Operacionais         | 36,00%      | 36,00%      | 36,00%      | 36,00%      | ....         | 36,00%      |
| Resultado Financeiro          | 1,00%       | 1,00%       | 1,00%       | 1,00%       | ....         | 1,00%       |
| Despesas c/ IRPJ e CSLL       | 3,00%       | 3,00%       | 3,00%       | 3,00%       | ....         | 3,00%       |
| Depreciação (R\$)             | 47.000,00   | 47.000,00   | 47.000,00   | 47.000,00   | ....         | 47.000,00   |
| Variação do Capital de Giro   | 1,45%       | 1,45%       | 1,45%       | 1,45%       | ....         | 1,45%       |
| Investimentos em Ativos Fixos | 100.000,00  | 100.000,00  | 100.000,00  | 100.000,00  | ....         |             |
| Taxa Mínima de Atratividade   | 12,00%      | 12,00%      | 12,00%      | 12,00%      | ....         | 12,00%      |
| Períodos (anos)               | 1           | 2           | 3           | 4           | ....         | 10          |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

A partir das demonstrações contábeis da empresa e entrevista com o sócio gestor. A empresa projeta um crescimento da receita operacional de vendas de 5,00% por ano. Essa estimativa leva em conta a carteira de clientes, percentual estipulado pelo proprietário e o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do País. A Taxa mínima de Atratividade (TMA) de 12% a.a. foi definida pelo sócio e representa o ganho de uma aplicação conservadora no mercado financeiro (bancos) e mais um prêmio pelo risco do investimento, nos investimentos em ativos fixos o valor apresentado se refere a compra do terreno e instalação onde a empresa se encontra atualmente.

As demais premissas foram determinadas com base nos dados históricos contábeis da empresa e relacionados principalmente com a Receita Operacional de Vendas. Após as estimativas, a variável ponto de partida para a projeção do Fluxo de Caixa foi a Receita Bruta de Venda com valor de R\$ 5.000.000,00, representando





a média de vendas dos anos anteriores e na expectativa do sócio gestor; uma vez que a média ficou abaixo da realidade da organização.

Cabe salientar, que como limitação de pesquisa, tem que as projeções possuem característica de crescimento linear, desconsiderando a inflação. Entretanto, tal limitação não prejudica a avaliação do valor econômico da empresa, uma vez que representa o potencial de benefícios futuros organização e serve como base para orientar as decisões dos gestores.

A Tabela 5 evidencia o fluxo de caixa da organização:

Tabela 5 – Fluxo de Caixa da Empresa XYZ

| DFC                                   | 2018                | 2019                | ...  | 2027                |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|------|---------------------|
| Receita Operacional de Vendas         | 5.250.000,00        | 5.512.500,00        | .... | 8.144.473,13        |
| Deduções da Receita OP                | (1.470.000,00)      | (1.543.500,00)      | .... | (2.280.452,48)      |
| Receita Líquida de Vendas             | 3.780.000,00        | 3.969.000,00        | .... | 5.864.020,66        |
| Custos Mercadorias Vendidas           | (1.247.400,00)      | (1.309.770,00)      | .... | (1.935.126,82)      |
| <b>Lucro Bruto</b>                    | <b>2.532.600,00</b> | <b>2.659.230,00</b> | .... | <b>3.928.893,84</b> |
| Despesas Operacionais                 | (1.360.800,00)      | (1.428.840,00)      | .... | (2.111.047,44)      |
| Resultado Oper. Antes Finac.          | 1.171.800,00        | 1.230.390,00        | .... | 1.817.846,40        |
| Resultado Financeiro                  | (37.800,00)         | (39.690,00)         | .... | (58.640,21)         |
| <b>Lucro Antes dos Trib. s/ Lucro</b> | <b>1.134.000,00</b> | <b>1.190.700,00</b> | .... | <b>1.759.206,20</b> |
| Despesas c/ IRPJ e CSLL               | (113.400,00)        | (119.070,00)        | .... | (175.920,62)        |
| <b>Lucro Líquido do Exercício</b>     | <b>1.020.600,00</b> | <b>1.071.630,00</b> | .... | <b>1.583.285,58</b> |
| (+) Estorno da Depreciação            | 47.000,00           | 47.000,00           | .... | 47.000,00           |
| (-) Variação do Capital de Giro       | (76.125,00)         | (79.931,25)         | .... | (118.094,86)        |
| (-) Investimentos em Ativos Fixos     | (100.000,00)        | (100.000,00)        | .... | 0                   |
| <b>Fluxo de Caixa</b>                 | <b>891.475,00</b>   | <b>938.698,75</b>   | .... | <b>1.512.190,72</b> |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

De acordo com a Demonstração do Fluxo de Caixa, tem-se um saldo de inicial de R\$ 891.475,00. O crescimento anual médio do saldo de caixa é R\$ 47.223,75, um aumento de aproximadamente de 5% a.a.

#### 4.3 VIABILIDADE ECONÔMICA DA EMPRESA

A Tabela 6 apresenta a relação de bens do ativo imobilizado atualizada a valor de mercado no ano de 2018.

Tabela 6 – Bens do ativo Imobilizado da Empresa XYZ

| QTDE | Descrição dos Bens          | Valor         |
|------|-----------------------------|---------------|
| 1    | Carro – UNO                 | R\$ 20.000,00 |
| 1    | Carro - Patner              | R\$ 25.000,00 |
| 1    | Maquina corte Serra Fita    | R\$ 7.500,00  |
| 1    | Mesa Corte                  | R\$ 4.000,00  |
| 1    | TV                          | R\$ 350,00    |
| 16   | Computadores                | R\$ 8.000,00  |
| 1    | Servidor                    | R\$ 2.500,00  |
| 4    | Maquina Costura - Overloque | R\$ 1.600,00  |
| 6    | Maquina Costura - Overloque | R\$ 3.000,00  |
| 5    | Maquina Costura - Reta      | R\$ 1.500,00  |



|                             |                                   |            |                     |
|-----------------------------|-----------------------------------|------------|---------------------|
| 5                           | Maquina Costura - Reta            | R\$        | 5.000,00            |
| 2                           | Maquina Costura – Elástico        | R\$        | 10.000,00           |
| 1                           | Maquina Costura - Galoneira       | R\$        | 4.000,00            |
| 1                           | Maquina Costura - Galoneira       | R\$        | 750,00              |
| 1                           | Maquina Costura – Zig             | R\$        | 1.750,00            |
| 1                           | Maquina Costura - Ilhós           | R\$        | 750,00              |
| 1                           | Maquina Corte Debrum              | R\$        | 2.500,00            |
| 1                           | Maquina de Cazear                 | R\$        | 1.000,00            |
| 1                           | Maquina de Mosquear               | R\$        | 5.000,00            |
| 1                           | Maquina Botoneira                 | R\$        | 2.500,00            |
| 2                           | Maquina Corte Manual              | R\$        | 500,00              |
| 1                           | Impressora Risco                  | R\$        | 5.000,00            |
| 1                           | Prença Pneumática                 | R\$        | 6.500,00            |
| 1                           | Prença normal                     | R\$        | 2.500,00            |
| 1                           | Prença normal                     | R\$        | 1.000,00            |
| 1                           | Elevador manual                   | R\$        | 5.000,00            |
| 1                           | Contênier                         | R\$        | 5.000,00            |
| 1                           | Máquina lavar                     | R\$        | 638,80              |
| 1                           | Terreno                           | R\$        | 200.000,00          |
| 1                           | Instalações (684 m <sup>2</sup> ) | R\$        | 700.000,00          |
| <b>Total do Imobilizado</b> |                                   | <b>R\$</b> | <b>1.034.338,80</b> |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

Os bens com maior valor são as instalações físicas e o terreno que são onde ocorrem as atividades administrativas, comerciais e produtivas; máquinas e equipamentos; veículos para transporte de pessoas e materiais, sendo que o mesmo está sendo comprado pelos proprietários como foi apresentado na tabela 4.2.

A Tabela 7 apresenta o cálculo do método do Fluxo de Caixa Descontado de acordo com as projeções realizadas.

Tabela 7 – Fluxo de Caixa Projetado da Empresa XYZ

| <b>FLUXOS DE CAIXA</b>                                | <b>Valores Nominais</b> | <b>Valores Presentes - 12%</b> |
|---|-------------------------|--------------------------------|
| FC - ANO 1 (2018)                                     | 891.475,00              | 795.959,82                     |
| FC - ANO 2 (2019)                                     | 938.698,75              | 748.324,90                     |
| FC - ANO 3 (2020)                                     | 988.283,69              | 703.440,81                     |
| FC - ANO 4 (2021)                                     | 1.040.347,87            | 661.159,88                     |
| FC - ANO 5 (2022)                                     | 1.095.015,27            | 621.341,07                     |
| FC - ANO 6 (2023)                                     | 1.152.416,03            | 583.849,82                     |
| FC - ANO 7 (2024)                                     | 1.212.686,83            | 548.557,94                     |
| FC - ANO 8 (2025)                                     | 1.275.971,17            | 515.343,36                     |
| FC - ANO 9 (2026)                                     | 1.342.419,73            | 484.090,01                     |
| FC - ANO 10 (2027)                                    | 1.512.190,72            | 486.884,94                     |
| <b>(1) Valor Presente Líquido dos Fluxos de Caixa</b> |                         | <b>6.148.952,54</b>            |
| (2) Valor de Mercado dos bens do ativo imobilizado    |                         | 1.034.338,80                   |
| <b>(1+2) Valor Econômico da Empresa</b>               |                         | <b>7.183.291,34</b>            |

Fonte: Elaborado pela autora (2018).

O Valor Presente Líquido dos fluxos de caixa da empresa é de R\$ 6.148.952,54. A este valor, adicionam-se os ativos fixos da empresa, mensurados a



valor de mercado no montante de R\$ 1.034.338,80. Portanto, o valor econômico da organização, com base nas premissas utilizadas, totaliza R\$ 7.183.291,34.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A necessidade de mensurar o valor de uma empresa existe por várias razões como: compra e venda de um empreendimento, fusão, cisão e incorporação de um negócio e também avaliar a habilidade dos gestores em gerar riquezas para os proprietários, sendo que existem diversos métodos de se avaliar uma empresa, durante todo o estudo destacou-se o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) que avalia a riqueza econômica de uma empresa de acordo com fluxos de caixas futuros descontados a uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade de investidores. Diante disso, o objetivo geral desse estudo foi avaliar o valor econômico de uma indústria de confecção localizada no extremo sul catarinense por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado.

Os resultados da pesquisa mostraram que os recursos da empresa estão concentrados no ativo circulante, representando aplicação no capital de giro do negócio. Por outro lado, a principal fonte de recursos é o capital próprio, principalmente pela conta lucros acumulados. Ao longo dos anos a geração de lucros foi significativa e crescente. No ano de 2017, as margens bruta, operacional e líquida foram, respectivamente, de 68,28%, 27,43% e 24,23%; revelando uma eficiência organizacional na realização das operações

O Fluxo de Caixa foi projetado com uma taxa de crescimento de vendas de 5% a.a., considerando as expectativas do gestor, as projeções do governo e às tendências de mercado. As demais premissas foram elaboradas a partir das demonstrações contábeis e relatórios financeiros. Ao se construir as projeções verificou a importância das informações contábeis, entretanto, como serviços de contabilidade terceirizados, percebe-se o não uso de informações contábeis para o processo de gestão. Atualmente, os serviços de contabilidade atendem somente a exigência do fisco, ou seja, apuração e recolhimento de tributos. Nesse sentido, sugere-se o uso da contabilidade, principalmente da contabilidade gerencial, como forma de auxiliar os gestores no processo de gestão.

O valor econômico da empresa resultou no montante de R\$ R\$ 7.183.291,34. Para o sócio gestor, esse valor ficou acima das suas expectativas, representando mais de 63% do que ele esperava do valor da empresa e ficou muito satisfeito com o potencial do negócio. Segundo o sócio gestor, a partir desse estudo ele terá um novo olhar para contabilidade, utilizando dos métodos gerenciais da contabilidade para fazer levantamento de riscos que seu negócio pode vir a sofrer por trabalhar apenas com *Private Label*, pois não possui sua marca própria. Outra análise pretendida é verificar o quanto se necessita de capital de giro para manter seu caixa positivo desde o recebimento do pedido, compra de matéria-prima, produção, faturamento até a data do recebimento.

De acordo com os resultados, conclui-se que o estudo foi positivo para empresa pois além de se ter um valor estimado do seu negócio os sócios pretendem trabalhar com a contabilidade não somente como meio para atender o fisco, mais também para gerenciar o negócio e agregar valor para a organização. O Método do Fluxo de Caixa de avaliação de empresas mostrou-se adequado como um



instrumento gerencial para apurar o valor de uma entidade de pequeno porte, possibilitando aos gestores a análise da potencialidade do negócio, bem como o desenvolvimento de estratégias organizacionais para melhora a eficiência da empresa.

## REFERÊNCIAS

AF DE SOUSA, DD BASTOS, R MARTELANC. Avaliação de Empresas Brasileiras de Capital Fechado. **Google Acadêmico**. Disponível em: <[https://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&as\\_sdt=0%2C5&q=artigo+avaliação+de+empresas+brasileiras+de+capital+fechado&btnG=](https://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&q=artigo+avaliação+de+empresas+brasileiras+de+capital+fechado&btnG=)>. Acesso em: 08 ago. 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2012. 762 p.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **6023**: Informação e documentação: Referências elaboração. Rio de Janeiro: 2002. 24 p.

BORSATTO JUNIOR, J. L.; CORREIA, E. F.; GIMENES, R. M. T. Avaliação de Empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o Caso de uma Indústria de Ração Animal e Soluções em Homeopatia. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 90-113, 2015. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2507>>. Acesso em: 01 agosto. 2018.

CANDIDO, Maevy Frello. Avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado: um estudo de caso da empresa Burger King Brasil. **Unesc**. Disponível em: <[Http://repositorio.unesc.net/handle/1/6203](http://repositorio.unesc.net/handle/1/6203)>. Acesso em: 12 Set. 2018.

CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade & finanças: para não especialistas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 337 p.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3.ed. São Paulo: Makron Books, 2002. 499 p.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. 464 p.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS.; MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001. 414 p.



GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175 p.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014. xxii, 583 p.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 297 p.

MARTINS, Gilberto de Andrade; LINTZ, Alexandre. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007. 118 p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 372 p.

MONTE, P. A.; ARAÚJO NETO, P. L.; RÊGO, T. F. Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado: o caso da Aracruz Celulose S/A. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 6, n. 11, p. 37-58, 2009. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/35401/avaliacao-de-empresas-pelo-metodo-do-fluxo-de-caixa-descontado--o-caso-da-aracruz-celulose-s-a->> Acesso em: 01 agosto. 2018.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1999. 334 p.

SANTOS, José Odálio dos. **Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas : um guia prático**. São Paulo: Saraiva, 2005. 261 p.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, Jose Luiz dos; MARTINS, Marco Antonio. **Avaliação de empresas: foco na análise de desempenho para o usuário interno, teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006. 169 p.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, Jose Luiz dos. **Fundamentos de avaliação de empresas: foco no método de fluxo de caixa descontado : teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2005. x, 209 p.

SOUZA, Acilon Batista de. **Projetos de investimentos de capital: elaboração, análise, tomada de decisão**. São Paulo: Atlas, 2003. 216 p.

VIANNA, Ilca Oliveira de Almeida. **Metodologia do trabalho científico: um enfoque didático da produção científica**. São Paulo: EPU, 2001. 288 p.