

VALOR INTANGÍVEL DE UMA EMPRESA

LUCAS BRITO ROCHA¹
FRANCISCO FÁBIO SOARES²

RESUMO: O presente trabalho teve como finalidade calcular o valor intangível de uma sociedade LTDA de médio porte, objetivando assim, descobrir o real valor intangível de uma empresa familiar. As empresas listadas em Bolsa de Valores têm o seu valor predefinido, já as médias empresas não possuem seus valores estabelecidos, portanto, o seguinte trabalho teve como objetivo criar conteúdo nesse sentido e também demonstrar a importância para o empresário saber o real valor de sua empresa. A metodologia utilizada foi de estudo de caso e o método de abordagem foi o qualitativo em uma empresa do ramo de distribuição autopeças do comércio varejista, da cidade de Sinop/MT. Para a realização do presente estudo foram coletadas algumas informações com o proprietário, sendo que parte delas foram levantadas através dos relatórios contábeis como Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado de Exercício e Fluxo de Caixa, referentes aos exercícios dos anos de 2017, 2018, 2019 e 2020. Com a ajuda desses relatórios obtivemos diversos recursos para uma boa análise da empresa. O estudo a seguir foi realizado para auxiliar e possibilitar que os empresários tenham a curiosidade e entendam o leque de benefícios que rodeiam esta descoberta. Assim, por meio desta pesquisa foi exposto uma alternativa de *valuation*, que mostrou os valores projetados trazidos a presente.

PALAVRA-CHAVE: Intangível; *Valuation*; Demonstrações Projetadas.

INTANGIBLE VALUE OF A COMPANY

ABSTRACT: The present work aimed to calculate the intangible value of a medium-sized LTDA company, thus aiming to discover the real intangible value of a family business. The companies listed on the stock exchange have their default value, while small and medium-sized companies do not have their values established, the following work aimed to create content in this sense and also show the importance of the entrepreneur to know what the real value of his company. The methodology used was a case study and the approach method was qualitative in a retail company in the auto parts distribution business, existing in the city of Sinop/MT. For the study, some information was collected with the partner, and part of them were collected through accounting reports such as Balance Sheet, Statement of Income from The Year and Cash Flow, for the years 2017, 2018, 2019 and 2020 with the help of these reports obtained several resources for a good analysis of the company. The following study was carried out precisely to assist and enable entrepreneurs to have curiosity and understand the range of benefits that surround this discovery, so through this research was exposed an alternative valuation, which showed the projected values brought to the presente.

.KEYWORDS: Intangible; *Valuation*; Projected Statements.

INTRODUÇÃO

Com o crescimento da economia e de toda sua capacidade de gerar informações, alguns profissionais vêm se dedicando a desenvolver ferramentas que permitam mensurar o valor das empresas, em face ao exposto o interesse sobretudo de empresários e investidores vem sendo despertado no assunto. Além disso, pode-se acrescentar que para se precificar uma entidade ou atingir

¹ Discente do Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Fasipe-UNIFASIFE R. Graciliano Ramos, S/nº, Aquarela das Artes - Sinop - MT. CEP: 78550-000. Endereço eletrônico: lucaslbr12_@hotmail.com

² Docente do Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Fasipe-UNIFASIFE R. Graciliano Ramos, S/nº, Aquarela das Artes - Sinop - MT. CEP: 78550-000. Endereço eletrônico: fasipe-ext-finan@hotmail.com

um valor econômico justo não pode somente se levar em conta os processos quantitativos, pois existem diversos outros aspectos para ser levados em consideração. E por isso, o método não pode se basear unicamente, em fundamentos da ciência exata, deixando assim o processo de precificação mais difícil (COSTA, 2010).

Valuation também é o nome que se pode dar a essa busca pelo real valor de uma entidade, por meio desse valor o dono de empresa ou investidor consegue visualizar suas conquistas e até mesmo o crescimento da empresa, possibilitando assim, que num momento de venda da mesma ele consiga ofertá-la por um valor mais justo. Já olhando pelo lado de possíveis investidores, se torna mais atrativo investir em empresas mais sólidas, e isso pode ser visualizado através do *valuation* da empresa, outro parâmetro interessante é a comparação de valor com empresas diferentes do mesmo setor, para que assim, aja uma melhor gestão e tomada de decisão e podendo enxergar o crescimento dentro do seu mercado. Para realizar esse *valuation* existem alguns métodos que serão abordados no seguinte trabalho como o fluxo de caixa descontado, demonstrativos projetados e o valor do intangível da empresa (NETO, 2004).

O Fluxo de Caixa Descontado tem um maior rigor técnico para sua elaboração, segundo Assaf Neto (2004). O fundamento dessa teoria nasce na premissa de que o valor de uma empresa se dá, através da capacidade que essa entidade tem de gerar ganhos futuros e assim trazer a valor atual. Sendo assim, mostrar os fluxos de caixa operacional ainda não realizado, por meio de uma série histórica, e projetada a um valor presente, através de uma taxa de desconto que possa justificar as ponderações e riscos de capital existente no negócio (DAMODARAN, 2003).

Demonstrações projetadas são representados pelo Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e o Fluxo de Caixa. Esses demonstrativos tornam-se ferramentas utilizadas na obtenção de resultados futuros da empresa, eles foram realizados por meio de projeções de receitas e despesas. E assim se transformam em instrumentos responsáveis por possibilitar uma melhor visão do horizonte da empresa (FAISSOL, 2017).

O intangível da empresa tem seu valor monetário sem identificação substancial física, eles são grupamentos de bens e direitos conectados a certa entidade, e independentemente de estarem contabilizados possuem valor e podem agregar algumas vantagens competitivas (CPC 04 R1). O valor do intangível pode ser descoberto através dos cálculos utilizando a ferramenta *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) que é um método que analisa a relação entre o risco e o retorno esperado de um investimento. Nessa linha de pensamento, o indicador CAPM é calculado a partir de uma fórmula, que tem como objetivo avaliar o intangível e comparar os riscos existentes no negócio com o retorno esperado (IUDICIBUS, 2009).

Por meio do agrupamento dessas ferramentas esse trabalho apresentará um método de avaliar empresas, pois, boa parte das empresas LTDA não acham relevante saber o real valor de si próprio, o motivo desse acontecimento pode variar desde a cultura do mercado até as possíveis dificuldades que são encontradas na caminhada para a obtenção do *valuation*. Este trabalho vem justamente para auxiliar e possibilitar que o empresário tenha curiosidade e entenda o leque de benefícios que o rodeia nesta descoberta. Assim, nesta pesquisa será exposto uma alternativa de *valuation* (FAISSOL, 2017).

Com tudo, vê-se a necessidade de criação de conteúdo nesse sentido, por meio de trabalhos e pesquisas científicas como esse trabalho, assim chegando-se ao seguinte objetivo geral, calcular o valor intangível de uma sociedade LTDA de médio porte. Tendo como base este objetivo, a pergunta problema que norteia este trabalho é: Qual o valor intangível da sociedade LTDA de médio porte em estudo? A seguir, será utilizado a metodologia que atende com maior rigor os aspectos financeiros e contábeis para a avaliação de uma empresa. Para Silva (2010), é de suma importância a realização de apurações através de alguns índices ou quocientes para que se possa ter uma melhor visão abrangente acerca da situação econômica, financeira e patrimonial na qual a instituição está exposta. Por isso, se dá a necessidade da construção de uma análise feita por uma sequencialidade e históricos de índices, contabilizados através da agrupação entre contas que encontrasse nas demonstrações contábeis (SILVA, 2010).

A criação de conteúdos nessa área é de grande valia, pois por meio desses estudos, profissionais da área e pessoas envolvidas podem tomar decisões e criar soluções para alguns

problemas que atualmente se deparam em determinadas empresas, assim saber o valor da empresa desse porte se torna algo ótimo para auxiliar nos direcionamentos futuros dessas entidades. Outro ponto a ser ressaltado é que não existe tanto conteúdo voltado nessa área e assim, esse trabalho pode gerar interesse para novos estudos e conteúdos posteriormente.

Para que o trabalho seja mais efetivo estará organizado da seguinte forma: referencial teórico que apresenta os principais aspectos existentes em uma boa análise de empresa e em seguida a metodologia utilizada para o cumprimento do objetivo deste trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Valuation

Valuation é o esforço tomado na obtenção do valor real de um negócio (valor intrínseco) compilando, assim, o valor de suas ações para o futuro e disponibilizando o possível retorno do investimento em um ativo, esse termo em inglês *Valuation* também pode ser interpretado como uma abreviação para “avaliação de empresas”, nesse meio existem diversas metodologias de *valuation*, porém algumas se destacam mais, como o FCD (Fluxo de Caixa Descontado), entretanto outras técnicas como análise de múltiplos e históricos de desempenho da empresa são muito utilizadas também (FAISSOL, 2017).

É de suma importância comentar que essa metodologia de atribuição de valor a uma empresa corresponde a expectativas futuras de ganhos, assim podem existir alguns acontecimentos que mudem os destinos esperados por essa avaliação realizada no presente (COSTA, 2010). Dessa forma, pode-se dizer que *valuation* não é uma fórmula matemática apenas, mas sim uma metodologia que envolve vários fatores subjetivos que variam. Também é válido ressaltar que o *valuation* é um instrumento valioso para estimar ou precificar o valor justo de uma entidade, mas que deve ser utilizado com cautela (MARTELANC, 2010).

2.2 Fluxos de caixa descontado

O Fluxo de Caixa Descontado não é nada mais do que o valor estimado de uma empresa em uma perspectiva de análise de fundamentos do faturamento futuro, que é levado em conta nos cálculos do mesmo, o risco envolvido nas atividades que a entidade se encontra e também se considera o tempo para a realização da projeção (ANDRADE, 2017). Assim, chega-se à conclusão que o FCD é uma projeção dos retornos que a empresa terá no futuro, menos o tempo que será necessário para que isso aconteça e menos o risco incorrido sobre a atividade (DAMODARAN, 2003).

Através dessa metodologia, torna-se possível trazer a valor presente, utilizando uma taxa de descontos que é composta por todos os riscos inerentes ao negócio e dos custos de capital estabelecido. Nota-se três pontos principais nesta metodologia de análise que são: Valor residual; taxa de desconto e estimativa de fluxo de caixa (FAISSOL, 2017).

O cálculo do valor residual é realizado nos bens ou negócios que estão no fim da sua capacidade como automóveis, móveis e máquinas que são bons exemplos para o mesmo serem citados, pois são itens avaliados conforme seu valor ao final de sua vida útil (DAMODARAN, 2003). Por exemplo, para calcular o valor de um móvel que se encontra na empresa, primeiro é descontado a depreciação sobre ele, que representa a perda do valor que acontece com o passar do tempo, e assim pode-se estimar o valor de uma futura venda (ANDRADE, 2017).

Já a taxa de desconto é o valor estabelecido conforme os riscos que a empresa se expõe, através de seu campo de atuação e também os custos médios ponderados de seu capital. É essencial ressaltar que esses valores variam conforme o setor da empresa, também é importante lembrar que fatores internos ou externos devem ser levados em consideração no momento de formação da taxa de desconto (FAISSOL, 2017).

A estimativa de fluxo de caixa é uma projeção dos custos e do faturamento de certa entidade em determinado período, a importância da mesma se dá no momento que o dono da empresa precisa

demonstrar os resultados e despesas futuras para possíveis investidores ou financiadores de seu negócio (ANDRADE, 2017).

2.3 Análises de balanço

Os famosos índices contábeis são resultados obtidos através das demonstrações contábeis e por meio da leitura dos índices pode-se chegar a algumas conclusões como a real situação da empresa no momento atual, são respostas que mostram a situação de um empreendimento. Essas leituras mostram cada vez mais minuciosa os índices e os empresários adquirirão uma visão cada vez mais ampla sobre as tendências da entidade e as possibilidades e oportunidades que estão a sua volta (MARION, 2002).

Desenvolvidos e elaborados pelas diferentes áreas da contabilidade esses índices são utilizados para agir de forma estratégica na tomada de decisões e assim beneficiar o desenvolvimento do negócio. Esses relatórios são de forma geral, posicionados para uma melhor análise da situação patrimonial da entidade favorecendo a movimentação econômica financeira, sendo essas informações obtidas, por meios desses relatórios são de grande valia para os empresários (IUDICIBUS, 2009).

2.4 Demonstrações projetadas

Somente são previstos com demonstrações projetadas o Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), a elaboração dessas demonstrações se baseia nas projeções das receitas, custos e despesas da entidade, em suma as demonstrações projetadas auxiliam a visualizar o horizonte da entidade e assim, realizar possíveis correções nas operações da empresa (MACHADO, 2006).

Demonstrações projetadas tem certa relevância quando se fala em precificar o ativo, pois através dela pode trazer ao presente, uma projeção daquilo que é esperado do futuro da empresa e assim levantar o portfólio da empresa com segurança (ASSAF, 2002).

2.4.1 Balanço patrimonial projetado

Com uma grande parcela de contribuição nas prestações de informação o Balanço Patrimonial Projetado é útil também para todos os investidores do negócio, com ele pode-se até mensurar o lucro do empreendimento (MARION, 2002). O balanço patrimonial projetado pode ser utilizado como um instrumento organizacional e também de prospecção de novos investimentos, como demonstração contábil o balanço patrimonial projetado pode auxiliar nas estimativas do que se pode esperar para os próximos ciclos. Via de regra sua utilização se encontra em empresas que desejam capitalizações e que também querem realizar uma estimativa do negócio (MACHADO, 2006).

A estrutura de um balanço patrimonial normal é pautada nas informações que a empresa já tem, ou seja, em seu passado, entretanto o balanço patrimonial projetado utiliza das informações do passado para projetar um futuro próximo, em suas respectivas estruturas eles se organizam da seguinte forma: patrimônio líquido, passivo e ativo (ASSAF, 2002). O BPP é uma projeção das informações já contidas no balanço patrimonial normal, com tudo é utilizado as dívidas que tem seus vencimentos no período da projeção, tal como os valores de entradas provenientes de vendas ou prestações de serviço (MARION, 2002).

Utilizando-se de todas as informações contábeis o balanço patrimonial projetado estabelece o próximo ciclo, também utiliza as informações provindas das Demonstrações de Resultado de Exercício (DRE), fluxo de caixa e alguns dados que tem relação com o patrimônio da entidade, contudo é necessário entender quais as características do negócio, um bom exemplo, são algumas empresas de tecnologia que, por serem novas no mercado optam por reinvestirem boa parte de seus lucros se não todo, para que assim possam obter cada vez mais solidez no mercado, sendo as estratégias tomadas pela empresa e o possível percentual de crescimento devem ser levados em consideração no momento da elaboração do balanço patrimonial projetado (ASSAF, 2002). Empresas do comércio devem adotar estimativas para os reajustes dos preços dos produtos, levando em consideração o IPCA (Índice de Preço no Consumidor) e os gastos com a produção e manutenção das

atividades, todos os pontos possíveis devem ser levados em consideração para que se chegue em um resultado cada vez mais consistente e a projeção seja cada vez mais eficaz (MACHADO, 2006).

2.4.2 Demonstrações de resultado do exercício

A DRE é uma incrível ferramenta contábil utilizada para acompanhar o desempenho financeiro da empresa em um determinado período. Por meio dela são obtidos os fatores principais para a obtenção do resultado, seja ele lucro ou prejuízo. A partir do momento que a DRE é projetada ela deixa de ser uma ferramenta de verificação somente, e também passa a ser utilizada com instrumento estratégico de gestão (MARION, 2002).

O Demonstrativo de Resultado de Exercício Projetado segue os mesmos parâmetros de montagem da DRE tradicional, com uma divergência na fonte dos recursos de montagem do mesmo. A DRE tradicional utiliza os dados já consolidados de um certo período por meio do fluxo de caixa, já o DRE projetado faz a utilização da projeção das informações ligadas ao orçamento empresarial como vendas, deduções, custos operacionais e despesas. Com isso se alcança os resultados esperados de um certo período e pode-se comparar as receitas, despesas e os custos para assim ver a viabilidade do negócio em questão (ASSAF, 2002).

Em um apanhado geral a DRE Projetado agrupa e demonstra os resultados com informações registradas no orçamento empresarial. Além do mais, por meio dela é possível que os gestores realizem simulações que abranjam todos os cenários da economia com possíveis crises e até *superávits*. Esse demonstrativo projetado é considerado um dos mais importantes para a realização de uma ótima gestão futura, pois por meio dele é realizado o planejamento econômico, uma vez que este informa as disponibilidades de recursos da empresa para a alocação em novos investimentos, empreendimentos ou até mesmo quitações de dívidas (MACHADO, 2006).

2.4.3 Fluxos de caixa projetado

Fluxo de caixa é uma ferramenta da contabilidade gerencial, que é utilizado na gestão financeira e empresarial. Por meio dele é possível obter a movimentação financeira da empresa e assim identificar as entradas e saídas de dinheiro e também o saldo do caixa. Essa ferramenta é formada tendo como base as informações já realizadas como pagamentos e recebimentos. Em sua versão projetada o fluxo de caixa permanece com o mesmo critério de estruturação, porém agora, não é mais montado com as operações já realizadas, mas sim com estimativas de entradas e saídas de dinheiro que afetarão o caixa. Essas possíveis estimativas podem ser levantadas de várias formas, mais em geral consiste na análise dos dados passados projetados em um cenário futuro (MARTELANC, 2010).

Além de auxiliar no controle financeiro o fluxo de caixa projetado também é importante na tomada de decisões. Com uma boa projeção do fluxo de caixa é possível visualizar se a entidade terá capacidade de pagamento de suas obrigações em determinado período. A DRE demonstra qual a lucratividade que o negócio terá, já a projeção do fluxo de caixa faz com que o gestor visualize se terá recursos suficientes para realizar o pagamento de suas despesas e dívidas, ou se precisará recorrer a outras fontes de recursos como financiamentos e empréstimos. Observa-se a real função do fluxo de caixa no momento que encontramos lucro na DRE, porém a empresa está com os seus prazos médios de pagamento consolidado de maneira equivocada, assim a empresa acaba diminuindo seus resultados pois tem um novo custo com juros (MARION, 2002).

2.5 Modelos de precificação de ativos de capital

Mas conhecido com CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) que tem seu significado em português como Modelo de Precificação de Ativo Financeiro, é utilizado para realizar o levantamento do *valuation* de um ativo. Este método traz em consideração a sensibilidade que tal ativo possui ao risco de mercado ou risco sistêmico, retratado pelo índice beta e também o retorno esperado livre de riscos (CARVALHO, 2015).

Por meio do CAPM é levantado o custo de capital que o acionista teria representado assim pelo risco que o acionista assume em deixar de investir seu capital em uma taxa livre de risco para

investir em algo que de mais retorno. Em seu conceito o CAPM coloca que em um mercado com competitividade o chamado prêmio pelo risco varia juntamente com o risco, ou seja, quanto mais risco mais retorno esperado. Este modelo foi desenvolvido por Jack Treynor, Willian Forsyth Sharpe, John Lintner e Jan Mossin baseados nos trabalhos de Harry Markowitz com respeito a teoria moderna de portfólio (DAMODARAN, 1997).

2.5.1 Taxa livre de risco

A taxa livre de risco traz a representação do menor nível de rentabilidade esperada por um investidor, esse indicador normalmente é representado pela taxa de juros do país que ela será aplicada, e também pode ser identificada como o valor do dinheiro no tempo (DAMODARAN, 1997).

Os investimentos que estão atrelados à taxa de juros do país são normalmente os de renda fixa, como títulos públicos, poupança e etc. Estes investimentos geralmente possuem poucos riscos e também trazem as rentabilidades esperadas logo no início da aplicação com a exceção de alguns casos (CARVALHO, 2015).

2.5.2 Beta

No mercado financeiro, o beta de um investimento representa o quão volátil o ativo é ao mercado num geral, sua atuação está em medir a movimentação dos investimentos conforme o mercado que ele se encontra, um investimento que possui um beta abaixo de 1 pode demonstrar um ativo de menor volatilidade que o mercado, ou também algum ativo que possui alta volatilidade mais que não reage conforme o mercado, sequencialmente o tesouro Selic e o ouro podem ser bons exemplos dos mesmos (NETO, 2008).

Quando se visualiza ativos com beta acima de 1 pode-se compreender que o mesmo possui alta atrelação aos fatos e notícias que acontecem no mercado, ou seja, as notícias ruins irão influenciar negativamente nos investimentos e as boas positivamente, a importância do beta está em medir o risco não diversificável de determinado investimento, pontualmente ele não mede o investimento fixado a uma base individual, mais sim a quantidade de risco que um novo investimento traria a uma determinada carteira que já possui uma certa diversificação (CARVALHO, 2015).

2.5.3 Prêmio pelo risco

O Modelo de Precificação de Ativo Financeiro (CAPM), sendo um dos modelos mais utilizados para a precificação de ativos, faz a uso da estimação do prêmio pelo risco de uma carteira de mercado, além disso realiza também a estimação do nível de risco sistemático existente na empresa. O histórico do prêmio pelo risco americano é constante, e não possui alteração no grau de aversão ao risco no mercado, além da tomada de decisão ser realizada hoje, o custo de oportunidade que o investidor possui, reflete nas condições momentâneas correntes. Outro ponto interessante de se destacar é que os fundamentos da versão utilizada do CAPM, o prêmio pelo risco na carteira de mercado brasileira já transparece os riscos sistemáticos existentes, e isto acaba incluindo também o risco Brasil (SANVICENTE, 2004).

O prêmio pelo risco é um dos fatores de maior relevância para os investidores do mercado de capitais, ele acontece quando um investimento com risco rende mais que um investimento que é posto como referência de um risco baixo ou sem risco. Tipicamente os investimentos que possuem essa característica são os investimentos em renda fixa, mais especificamente os títulos públicos de curto prazo, atualmente os títulos do governo americano são considerados os de menor risco, isto se dá porque a economia norte americana é uma das mais robustas da atualidade e possui uma boa capacidade de pagamento, conclui-se então que o prêmio pelo risco é a diferença do rendimento de um investimento com relação aos títulos norte-americanos (CAMACHO, 2002).

Apresentados todas as informações relevantes com respeito a contextualização do assunto, seguimos com a argumentação a seguir, no qual será apresentado a metodologia conclusão adotada para alcançar o objetivo proposto no início desse trabalho.

3. METODOLOGIA

Para alcançar o objetivo desde trabalho que é calcular o valor intangível de uma sociedade LTDA de médio porte, foi realizado um estudo de caso em uma empresa de comercio varejista no ramo de distribuição de autopeças, existente na cidade de Sinop/MT, o trabalho consiste em levantar o valor intangível de uma empresa familiar de médio porte. Com respeito a pesquisa, foi de cunho qualitativo que segundo Gil (1999), trata-se de uma abordagem envolvendo dados contábeis, além de que, há um aprofundamento da investigação das questões e informações coletadas.

A pesquisa possui caráter descritivo, o que exige do investigador uma série de informações sobre o que deseja pesquisar. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade (TRIVIÑOS, 1987). Segundo Silva & Menezes (2000, p.21), “a pesquisa descritiva visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assumindo, em geral, a forma de levantamento”. Tendo como base os dados levantados anteriormente define-se como o tipo de pesquisa o de característica descritiva.

Dias e Silva (2010, p. 47 apud Yin, 2003), afirma que “um estudo de caso é uma investigação empírica que estuda um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidenciados”, tendo como base essa argumentação, identifica-se que essa pesquisa tem característica de um estudo de caso.

O procedimento de coleta de dados foi realizado mediante a análise documental que se trata de uma técnica importante na pesquisa qualitativa, pois ela agrega e complementa as informações obtidas através de outras técnicas, seja desvendando novos aspectos de um tema ou problema. (LUDKE e ANDRÉ, 1986).

Os dados coletados foram extraídos de uma empresa que atua no comercio varejista no ramo de distribuição de autopeças e para manter a confiabilidade das informações não foram apresentados os nomes dos responsáveis e nem razão social da empresa. Os dados foram coletados com os sócios, sendo que algumas informações foram levantadas através dos relatórios contábeis como Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado de Exercício e Fluxo de Caixa, referente ao exercício dos anos de 2017, 2018, 2019 e 2020, com a ajuda desses relatórios obtivemos diversos recursos para uma boa análise da empresa, logo, um bom levantamento do *Valuation*, contudo o foco foi o descobrimento do real valor da empresa em estudo, para que haja assim tomadas de decisões. Caso fosse necessário ainda foi adotado procedimentos de entrevista para a coleta de dados.

Com a utilização de todos os dados fornecidos pelos sócios foram realizados projeções tendo como base os relatórios e desenvolveu-se os cálculos para o Modelo de Precificação de Ativo Financeiro (CAPM), assim este trabalho teve um maior valor para agregar tanto para a empresa em estudo quanto para a sociedade ao seu redor.

Para que se houve uma melhor compreensão e entendimento foi feito a utilização de quadros e tabelas para a apresentação dos resultados obtidos, quanto aos tipos de pesquisas existem a explicativa, descritiva e exploratória.

4. ESTUDO DE CASO

Para o desenvolvimento do estudo de caso em questão foi primeiro realizado o levantamento dos ROE (Retorno sobre o patrimônio) das SA's: Mahle Metal Leve, Marcopolo, Iochpe-Maxion, Tupy e Plascar Participações no site da empresa FUNTAMENTUS (www.fundamentus.com.br). Essas empresas foram escolhidas pois representam o setor onde a empresa em estudo está alocada com o intuito de calcular o ROE delas e ter uma taxa de retorno esperado pelo mercado.

Tabela 1: Média de Retorno das empresas

EMPRESAS	ROE 2017	ROE 2018	ROE 2019
MAHLE METAL LEVE	17,80%	21,70%	20,01%
MARCOPOLO	3,90%	9,10%	8,70%
IOCHPE-MAXION	0,30%	7,10%	10,20%
TUPY	7,80%	12,20%	11,90%
PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A	0,30%	0,50%	0,20%
MEDIA DE ROE ANO	5,02%	8,43%	10,20%
	ROE2017	ROE 2018	ROE 2019
EMPRESA EM ESTUDO	10,90%	30,39%	30,74%

Fonte: O autor (2020)

Os resultados obtidos do retorno da empresa foram levantados através das demonstrações de Balanço Patrimonial e DRE dos anos de 2017, 2018, 2019 respectivamente, essas informações foram passadas pelo sócio proprietário. O foco centrar dos levantamentos dos retornos esperados pelo mercado e também pela empresa é o descobrimento do beta para assim realizar o cálculo do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Tabela 2: Calculo de Beta

CALCULO DO BETA							
HITÓRICO	REM. MERC	(REM - MÉDIA)	REM. EMPR	(REM - MÉDIA)	VARIÂN DO MER	VARIÂ DA AÇÃO	CO-VARIÂNCIA
ANO 1	5,02%	-2,87%	10,90%	-13,11%	0,00082	0,017178	0,00376
ANO 2	8,43%	0,55%	30,39%	6,38%	0,00003	0,004070	0,00035
ANO 3	10,20%	2,32%	30,74%	6,73%	0,00054	0,004525	0,00156
	7,88%		24,01%		0,00139	0,025773	0,00567
CO-VARIÂNCIA		0,00567			VARIÂNCIA DO MERCADA		0,00139
BETA		4,08					

Fonte: O autor (2020)

Antes de realizar o cálculo de CAPM foi necessário desalavancar o beta com o auxílio do Passivo Circulante, Passivo Não Circulante e o Patrimônio Líquido do último ano da empresa.

+

Abaixo segue a equação do cálculo de Beta desalavancado:

Beta / $1 + (1 - T) * (D/PL)$ (eq. 1)

$$4,08 / 1 + (1 - 0,24) * (9.953.117 / 10.808.911,89)$$

$$4,08 / 1 + 0,76 * 0,9208$$

$$4,08 / 1,6998 = 2,40$$

Onde:

T = Tributos;

D = Passivo Circulante e Passivo Não Circulante;

PL = Patrimônio Líquido;

Para realizar o cálculo do CAPM foi utilizado como base para a taxa de retorno livre de risco a Selic a 2% em novembro de 2020, o retorno do mercado ficou em 7,88% e o beta desalavancado em 2,40. Com a realização dos cálculos chegou-se a um CAPM de 16,11%, que é o norteador de uma taxa de desconto nos fluxos de caixas projetados.

Em sequência segue a equação do cálculo de CAPM:

$$\text{CAPM} = \text{RF} + \text{B} * (\text{Rm} - \text{RF}) \text{ (eq. 2)}$$

$$2\% + 2,4 * (7,88 - 2\%)$$

$$2\% + 2,4 * 5,88$$

$$2\% + 14,11 = 16,11\%$$

Onde:

RF = Taxa de juros livre de risco;

B = Beta;

Rm = Retorno Mercado;

Com tudo foi dado início as projeções de fluxo de caixa descontado utilizando como base os resultados de 2020 até o terceiro trimestre, para isso dividiu-se os resultados até então por 3 e multiplicou por 4 para que fosse estimado os ganhos de 2020.

Tabela 3: Demonstração de Resultado 2019 e 2020

DRE			
	2019	2020/T3	2020
RECEITA BRUTA DE VENDAS	47.850.328,09	40.063.001,35	53.417.335,13
(-) DEDUÇÕES DAS RECEITAS	-15.239.324,72	- 9.567.729,20	-12.756.972,27
(=) RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	32.611.003,37	30.495.272,15	40.660.362,87
(-) CUSTOS DE MERCADORIAS VENDIDAS	-25.354.867,93	-24.211.300,96	-32.281.734,61
(=) LUCRO BRUTO	7.256.135,44	6.283.971,19	8.378.628,25
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	- 4.736.176,32	- 3.979.262,93	- 5.305.683,91
(=) LUCRO OPERACIONAL	2.519.959,12	2.304.708,26	3.072.944,35
(+/-) RESULTADO FINANCEIRO	49.763,18	379.197,67	505.596,89
(+/-) RESULTADO NÃO OPERACIONAL	- 29.711,05	15.162,15	20.216,20
(=) LUCRO DO EXERCÍCIO	2.540.011,25	2.699.068,08	3.598.757,44

Fonte: Empresa em estudo (2020)

Como norteador na taxa de crescimento esperado foi pego o crescimento de resultados dos anos de 2019 para 2020, assim chegando a um crescimento de 11,63%, com isso optou-se em adotar uma taxa mais conservadora para que todas as demonstrações ficassem mais próximas do real, por conta disso foi dividido essa taxa pela metade chegando em um valor de 5,82%.

Outro valor a ser levado em consideração é a taxa média de inadimplência da empresa, essa informação a mesma já possuía e ela foi repassada a um valor de 1,06%. Essa taxa foi descontada da receita do exercício de 2020 finalizando assim a um valor de R\$ 52.851.111,33 milhões de reais e um resultado líquido de R\$ 3.032.533,64 milhões de reais.

Tabela 4: Dados para o fluxo de Caixa Descontado

Dados	Valores
Fluxo de Caixa no Primeiro Ano	R\$ 3.032.533,64
Taxa de Crescimento	5,82%
Taxa de desconto	16,11%
Tempo	6 Anos

Fonte: Dados da Pesquisa (2020)

Os dados da tabela 4 demonstram respectivamente o fluxo de caixa do primeiro ano que foi encontrado com o resultado líquido de 2020, a taxa de crescimento estimada através de resultados passados da empresa também foi colocada valores no entorno da média de 5,82% para dar mais realidade a simulação. A taxa de desconto utilizada no fluxo futuro que foi encontrada através do cálculo do CAPM. O tempo que foi descoberto através do Pay back que foi calculado pegando 100 e dividindo pela taxa de desconto de 16,11%, assim o investimento vai se pagar em torno de 6 anos.

Tabela 5: Fluxo de Caixa Descontado

Tempo	Fluxo de Caixa Descontado					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taxa de Crescimento	7,29%	4,76%	6,20%	7,31%	4,89%	4,86%
Fluxos de Caixas	R\$ 3.032.533,64	R\$ 3.176.789,12	R\$ 3.373.833,45	R\$ 3.620.590,85	R\$ 3.797.670,44	R\$ 3.982.295,19
Fator de F.C.D	0,861252	0,741755	0,638839	0,550201	0,473862	0,408115
F.C.D	R\$ 2.611.776,45	R\$ 2.356.400,67	R\$ 2.155.334,92	R\$ 1.992.053,28	R\$ 1.799.571,67	R\$ 1.625.233,25
F.C.D Acumulado	R\$ 2.611.776,45	R\$ 4.968.177,12	R\$ 7.123.512,04	R\$ 9.115.565,32	R\$ 10.915.136,99	R\$ 12.540.370,24

Fonte: Dados da Pesquisa (2020)

O último valor de linha e coluna representa o total acumulado dos fluxos de caixa, esses valores representam um total de R\$ 12.540.370,24 milhões de reais que é igual ao patrimônio líquido intangível da empresa.

Tabela 6: Valor Total da Empresa

Valor Total da Empresa	
Total do P.L intangível	R\$ 12.540.370,24
Total do P.L Físico	R\$ 10.808.911,89
	R\$ 23.349.282,13

Fonte: Dados da Pesquisa (2020)

Em busca de resultados cada vez mais satisfatórios foi encontrado também o valor total da entidade que é representado pelo cálculo da soma entre o total do patrimônio líquido intangível mais o total do patrimônio líquido físico, chegando a um valor de R\$ 23.349.282,13 milhões de reais.

5. CONCLUSÃO

O modelo utilizado para analisar a empresa em estudo, e seus resultados foram concluídos com êxito. O objetivo final deste trabalho é determinar o valor intangível da empresa, utilizando a metodologia de fluxo de caixa descontado para a entidade. Para a construção deste modelo foram pactuadas premissas que foram observadas durante todo o trabalho, buscando em todo o instante por resultados com a maior precisão possível, levando em consideração as projeções dos índices que visam analisar o mercado no futuro.

Ao final do estudo chegamos aos valores, de R\$ 12.540.370,24 milhões de valor intangível e R\$ 10.808.911,89 de Patrimônio Líquido físico. Levando em consideração os valores tense uma somatória total de R\$ 23.349.282,13 que representa o valor total da empresa adquirido através do método de fluxo de caixa descontado e também com o auxílio do CAPM. O principal fator que afeta o valor da empresa e o modelo de *valuation* é a taxa de desconto utilizada no modelo. Essa taxa espelha o custo de oportunidade (risco) do investimento na entidade, e foi determinada pela fórmula do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). A taxa de desconto adotada neste modelo (16,11%) pode ser considerada adequada pois a empresa teve grandes oscilações de crescimento por conta dos grandes investimentos em filiais nos últimos anos. Sendo assim, mantida a taxa de perpetuidade, concluiu-se que quanto maior a taxa de desconto, menor o valor da empresa e, quanto menor a taxa de desconto, maior o valor da empresa.

A entidade vem adotando cada vez mais investimentos em seu case, através da ampliação de suas lojas, outro fator de crescimento é a diminuição da inadimplência em seu negócio para trazer mais segurança de suas vendas, para que possa se consolidar como líder de mercado em seu setor e assim ter boas perspectivas futuras e alta competição. No decorrer da pesquisa não foram encontradas dificuldades, também é importante salientar que esse trabalho é uma contribuição para os conhecimentos em *valuation* assim é de grande valia a criação de novos conteúdos voltados para a área.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Contribuição ao estudo da avaliação de empresa no Brasil: uma aplicação prática**. Ribeirão Preto, São Paulo: Universidade de São Paulo, 2004.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro comércio e serviços, industriais, bancos comerciais e múltiplos**. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A, Alexandre; GUAISTI LIMA, Fabiano; PROCOPIO DE ARAUJO, Adriana Maria. **Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil**. Revista de Administração, São Paulo, v.32, n. 1, p.72-83, jan./fev./mar.2008

CAMACHO, P. e Lemme, C., “**The Costo of Equity Capital and the Risk Premium for Evaluating Projects of Brazilian Companies Abroad: A Study of the Period from 1997 to 2002**”, Latin American Business Review, vol. 5, n. 3, 2004, pp. 1-23.

CARVALHO, Capital Asset Pricing Model (CAPM): **Teste empírico ao modelo e a construção do envelope portfólio**, 2015:

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.

CPC 04 R1: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de janeiro: Qualitymark. 1997.

FAISSOL, **Estudo do Valuation a partir do modelo de Fluxo de Caixa Descontado, assim como a implementação de uma ação estratégica: aplicação na organização** “Saraiva S.A. livreiros editores, 2017:<https://app.uff.br/riuff/bitstream/1/5447/1/Projeto%20Final%20-%20Ricardo%20de%20Andrade%20Lima%20Faissol%20.pdf>

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999

IUDICIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 10. Ed. São Paulo: ATLAS, 2009.

LÜDKE, Menga e ANDRÉ, Marli E. D. A. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas**. São Paulo: EPU, 1986.

MACHADO, M. R., MACHADO, M. A., HOLANDA, F. M. **Indicadores de Desempenho Utilizados Pelo Setor Hoteleiro da Cidade de João Pessoa/PB**. 6º. Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP. São Paulo: FEA/USP, 2006.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2.^a ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTELANC, R. C. F; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresa: Um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson, 2010

SANVICENTE, A. Z. “**A Relevância de Prêmios por Risco Soberano e Risco Cambial no Uso do CAPM para a Estimação do Custo de Capital das Empresas**”. IV Encontro Brasileiro de Finanças, Sociedade Brasileira de Finanças, Rio de Janeiro, 2004.

SILVA, Alexandre Alcântara. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: UFSC/PPGEP/LED, 2000.

SOUTE, Dione Olesczuk. et al. **Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento**. Revista UnB Contábil, Brasília, v. 11, n 1-2, p. 1-17, jan./dez. 2008

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.