

Métodos Alternativos ao Fluxo de Caixa Descontado no Processo de Avaliação de Empresas

Professor Dr. Eduardo José Zanoteli

Objetivos

- Apresentar aos participantes os conceitos e os modelos de “avaliação relativa” e de “custos” no contexto de avaliação de empresas.
- Proporcionar o conhecimento e as condições para a aplicação desses modelos em situações reais.

Conteúdo Programático

- Aspectos e considerações gerais sobre avaliação de empresas – valuation.
- Conceitos de valor, valor de aquisição, valor realizável líquido, valor justo, valor de liquidação, dentre outros.
- Breve revisão dos modelos de fluxo de caixa descontados: fluxo de caixa da firma e fluxo de caixa dos acionistas.
- Métodos alternativos de avaliação ao fluxo de caixa descontado:
 - Abordagem de Mercado - Avaliação relativa - Método de múltiplos.
 - Abordagem de Custos - Método de custo.
- A contribuição da *due dilligence* para o processo de avaliação de empresas.
- Exemplos, casos práticos, relatórios, vídeos.

Eduardo José Zanoteli

- Doutor em Finanças pelo CEPEAD/UFMG.
- Mestre em Administração pelo CEPEAD/UFMG.
- Especialista em Ciências Contábeis pela FGV-RJ.
- Bacharel em Ciências Contábeis pela UVV-ES.
- Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santo – licenciado.
- Foi professor de contabilidade e finanças dos cursos de MBA e LLM do IBMEC.
- Coautor do livro “Contabilidade das Pequenas e Médias Empresas” (Elsevier).
- Possui Certificação ICVS (*International Certified Valuation Specialist*).
- Membro do IACVA (*International Association of Consultants, Valuators and Analysts*).
- Membro de Comitê de Auditoria e de Conselho Fiscal de empresas listadas na B3.
- Membro da Academia Capixaba de Ciências Contábeis (ACACICON).
- Palestrante, conferencista, avaliador e parecerista na área de Contabilidade e Finanças.



1. Introdução

Metodologias de Avaliação

Escolha a Abordagem

Renda

Mercado

Custo

Escolha os Métodos e Procedimentos

Maior e melhor base de dados

A que melhor reflete as transações de mercado

A que melhor reflete as características da empresa

A mais coerente com a experiência e julgamento técnico do avaliador

Metodologias de Avaliação



Abordagem de Custo

Reposição ou Substituição



Abordagem de Mercado

Eficiência dos Mercados

Oferta e Demanda



Abordagem da Renda

Antecipação

Valor presente dos FC futuros

Abordagem de Custo



A **Abordagem de Custos**, também conhecida como Abordagem de Ativos, procura medir o capital que seria necessário para reproduzir o ativo (ou uma empresa) em avaliação, com idêntica capacidade de geração de benefícios futuros. Tem por base a premissa de que um comprador prudente não pagaria mais por um ativo do que seu custo de reposição.

Ativo é operacional e gera pouco valor para a operação

Dados históricos e base de dados relevantes

Existe mercado significativo de ativos similares

Ativo gera múltiplos indicadores de mercado

Orçamento para substituição do ativo pode ser realizado com precisão

Abordagem de Mercado



A **Abordagem de Mercado** usa preços e outras informações relevantes geradas por transações de mercado envolvendo empresas comparáveis com o ativo em avaliação.

As seguintes etapas devem ser consideradas:

- Levantamento de dados.
- Análise setorial (tecnologia, capilaridade, barreiras, crescimento, proteção legal).
- Escolha dos fatores relevantes na formação do valor (e.g., P/L, EBITDA).
- Cálculo de múltiplos comparáveis.
- Estimativa de valor.

Considerado um método híbrido entre Mercado e Renda

No Brasil seu uso é restrito por oferecer um base de dados pequena

Abordagem da Renda



Na **Abordagem da Renda** o valor da empresa é o somatório de todos os benefícios monetários futuros que ela pode gerar.

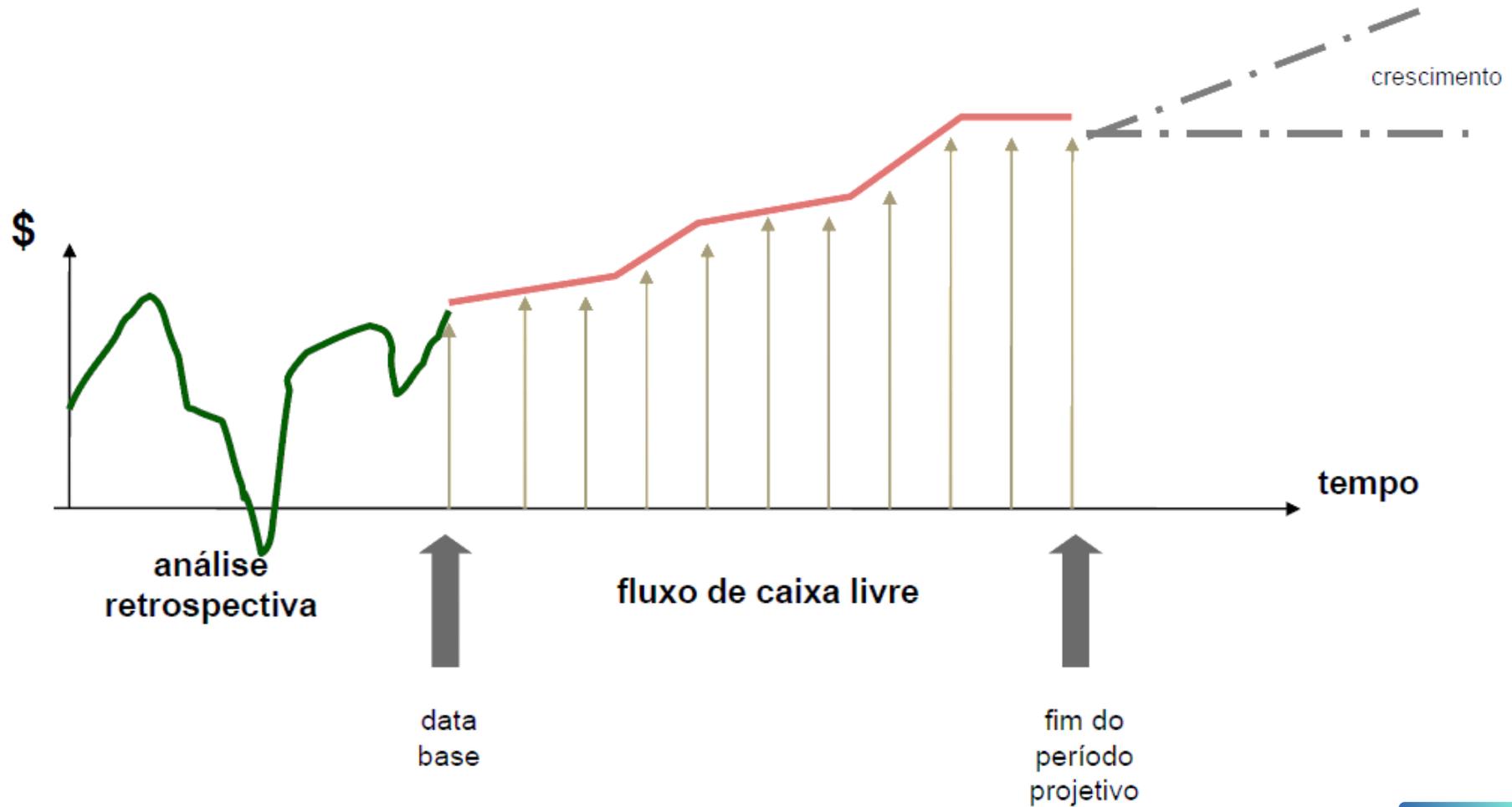
Valor da empresa vem da sua operação

A empresa é geradora de caixa

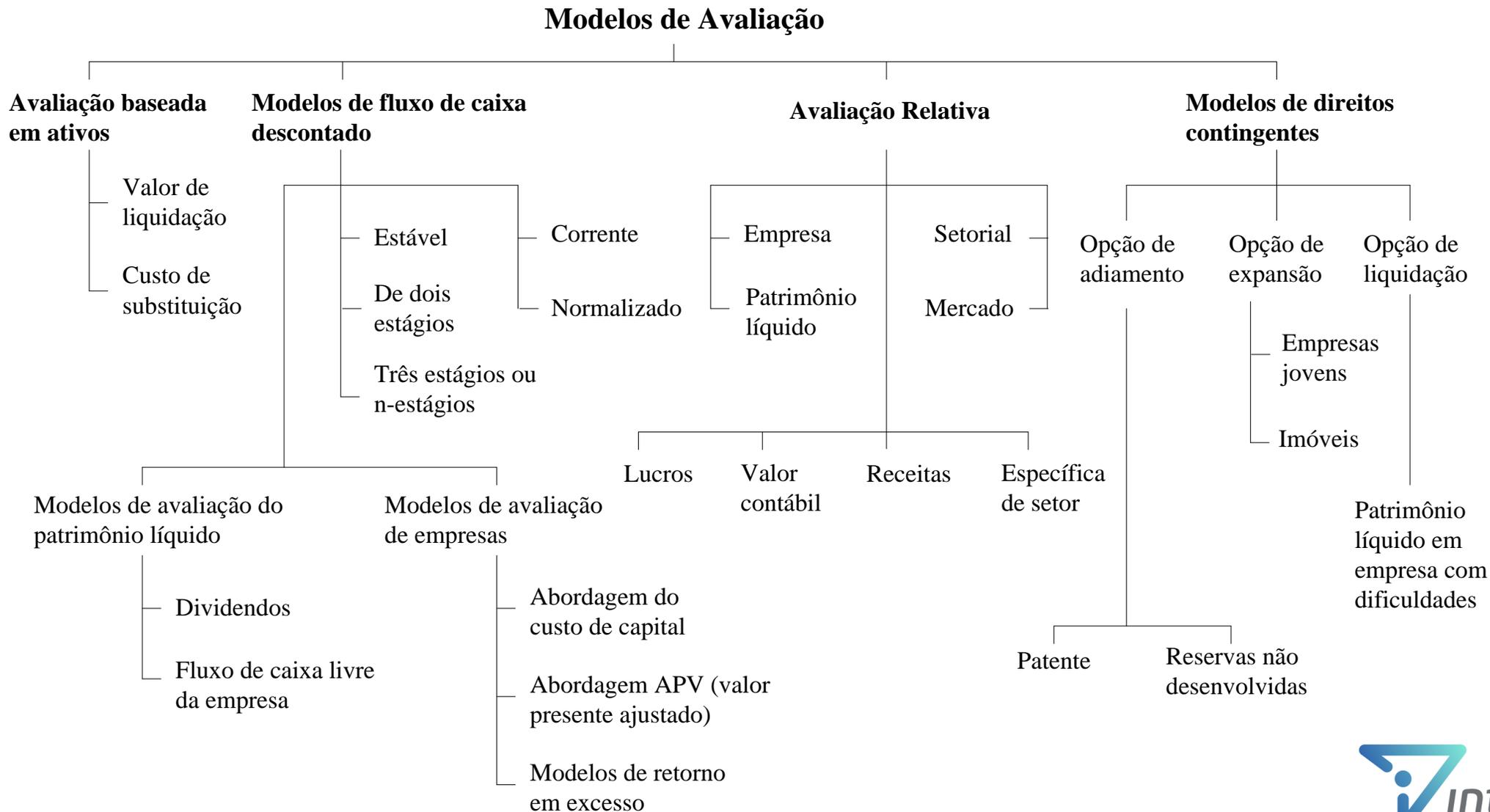
O desempenho futuro pode ser projetado com precisão

O risco pode ser mensurado por uma taxa de desconto

Fluxo de Caixa Descontado



Metodologias de Avaliação



Fonte: Damodaran (2007).

2. Avaliação Relativa / Abordagem de Mercado / Método de Múltiplos

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Na Avaliação Relativa, avaliamos um ativo ou uma empresa **com base na precificação de ativos ou empresas similares no mercado**. Em outras palavras, **julgamos quanto vale** um ativo ou uma empresa, **analisando o que o mercado está pagando** por ativos ou empresas similares. Logo, **tenta medir o valor relativo** e **não o valor intrínseco** (Damodaran, 2007).

Passos da Avaliação Relativa:

- 1) Identificar **ativos ou empresas comparáveis** que sejam **precificadas pelo mercado**.
- 2) **Escalonar os preços de mercado em relação a uma variável comum**, para gerar **preços padronizados que sejam comparáveis**. Essa tarefa normalmente requer a **conversão do valor de mercado do patrimônio líquido ou da empresa em múltiplos** de **lucros, valor contábil ou receitas**.
- 3) **Ajustar as diferenças** entre os ativos comparáveis.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Atenção:

- (1) Empresas de um mesmo setor de atividade **diferenciam-se geralmente** quanto ao risco, tamanho, perfil de clientes, tecnologia, potencial de ganhos futuros etc.
- (2) A **fragilidade do mercado de capitais no Brasil**, com sua extrema volatilidade e baixa qualidade das informações disponíveis, impõe inúmeras restrições à adoção prática da Avaliação Relativa.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Motivos para seu uso:

- (1) O uso de múltiplos e comparáveis demanda menos tempo e recursos do que a avaliação por fluxos de caixa descontados.
- (2) É mais fácil de “vender”.
- (3) É mais fácil de “defender”.
- (4) Imperativos de mercado: é muito mais provável que a avaliação relativa reflita a tendência corrente de mercado, já que tenta medir o valor relativo e não o valor intrínseco.

Atenção: Os pontos positivos também podem ser tornar nos pontos negativos da Avaliação Relativa.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passos para o uso de Múltiplos:

- (1) **Assegurar que o múltiplo** esteja **definido de forma consistente** e seja **mensurado com uniformidade** entre as empresas objeto de comparação.
- (2) **Ter consciência da distribuição “cross-sectional” do múltiplo**, não só entre empresas do **segmento** em análise, mas também de **todo o mercado**.
- (3) **Analisar o múltiplo e compreender** não só quais **fundamentos determinam esse múltiplo**, mas também como **modificações nesses fundamentos impactam alterações** no múltiplo.
- (4) **Identificar as empresas certas** para comparação e **controlas as diferenças** que possam persistir entre elas.

Atenção: “Os múltiplos são de fácil uso e de fácil abuso” (Damodaran, 2007, p. 166).

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 1 - Assegurar que o múltiplo esteja definido de forma consistente e seja mensurado com uniformidade entre as empresas objeto de comparação.

Testes de Definição: Tomemos como exemplo a razão preço/lucro (P/L), o múltiplo mais usado em avaliações relativas.

O múltiplo P/L é obtido pela divisão do preço de mercado das ações (P) pelos lucros por ação (L).

Mas, o preço das ações (P) será uma média dos últimos seis meses ou do último ano? Os lucros por ação (L) são o do ano financeiro mais recente (resultando no P/L corrente), dos últimos quatro trimestres (resultando no P/L passado), ou nos lucros por ação esperados para o próximo ano financeiro (resultando no P/L futuro). Ainda, os lucros por ação podem ser calculados com base nas ações primárias em circulação ou plenamente diluídas, e podem incluir ou não os itens extraordinários.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 1 - Assegurar que o múltiplo esteja definido de forma consistente e seja mensurado com uniformidade entre as empresas objeto de comparação.

Consistência: Um dos principais testes a realizar com um múltiplo é **examinar se numerador e denominador estão definidos de forma consistente.**

“Se o numerador para o múltiplo for um valor de patrimônio líquido, o denominador deve ser um valor de patrimônio líquido também” (Damodaran, 2007, p. 167).

A razão “P/L” é um múltiplo de definição consistente, pois ambos, numerador e denominador, são valor de patrimônio líquido.

A razão “Valor das Operações da Empresa (mede o valor de mercado dos ativos operacionais de uma empresa) / EBTIDA (fluxo de caixa gerado pelos ativos operacionais)”, também é um múltiplo consistente, pois ambos, são indicadores do valor da empresa.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 1 - Assegurar que o múltiplo esteja definido de forma consistente e seja mensurado com **uniformidade** entre as empresas objeto de comparação.

Uniformidade: Na Avaliação Relativa, o múltiplo é calculado para todas as empresas de um grupo e depois comparado entre as empresas. Pode-se utilizar essa análise para julgar quais empresas são precificadas a maior ou menor. Assim, o múltiplo deve ser definido de maneira uniforme entre todas as empresas.

Atenção: As práticas contábeis podem afetar os múltiplos a partir das políticas contábeis adotadas pelas empresas individualmente, impactando os lucros e valores contábeis. Portanto, validá-los é tarefa essencial.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 2 - Ter consciência da distribuição “cross-sectional” do múltiplo, não só entre empresas do segmento em análise, mas também de **todo o mercado**.

Testes Descritivos: Quando se usa um múltiplo, é sempre **útil ter noção do valor alto, baixo ou típico** desse múltiplo no mercado. Assim, **conhecer as “características de distribuição” de um múltiplo** é uma **parte-chave no seu uso** para identificar empresas subavaliadas ou superavaliadas. É importante também compreender os efeitos de **valores discrepantes nas médias** e **identificar qualquer viés** introduzido no processo de estimativa de múltiplos.

Além do setor/segmento (múltiplos específicos) é importante termos uma boa noção de como o múltiplo é distribuído no mercado todo, mesmo que possamos assumir que empresas do mesmo segmento **“joguem pelas mesmas regras”**.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 2 - Ter consciência da distribuição “*cross-sectional*” do múltiplo, não só entre empresas do **segmento** em análise, mas também de **todo o mercado**.

Medidas a serem observadas:

- Média
- Desvio padrão
- Mediana
- Normalidade dos dados

O argumento padrão de que uma ação está barata porque é negociada a um múltiplo menor que a média setorial deve ser ponderada pela mediana do segmento.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 2 - Ter consciência da distribuição “*cross-sectional*” do múltiplo, não só entre empresas do **segmento** em análise, mas também de **todo o mercado**.

Cuidado com múltiplos que não podem ser calculados para todas as empresas da amostra, seja **por falta de dados ou por viés**, como empresas com prejuízo ao calcular a razão P/L. Normalmente essas empresas são eliminadas da amostra porque a razão P/L tende a ser insignificante (para um número negativo), mas, na verdade, a razão P/L média do grupo terá uma tendência de alta em decorrência da eliminação dessas empresas.

Possibilidade de tratamentos:

- 1) Se conscientizar do viés e incorporá-lo na análise.
- 2) Agregar o valor de mercado do PL e o lucro líquido (ou prejuízos) para todas as empresas do grupo, incluindo as que perdem dinheiro, e calcular a razão P/L por meio de valores agregados.
- 3) Inverter a razão P/L para a razão L/P, pois não é exposta ao mesmo viés da razão P/L.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 3 - Analisar o múltiplo e compreender não só quais **fundamentos determinam esse múltiplo**, mas também como **modificações nesses fundamentos impactam alterações** no múltiplo.

Testes Analíticos: Embora tecnicamente seja verdadeiro argumentar que a Avaliação Relativa demanda menos premissas que a avaliação por Fluxos de Caixa Descontados, na realidade, não é bem assim.

“A diferença é que as premissas em uma avaliação relativa são *implícitas e não declaradas*, enquanto as da avaliação por fluxo de caixa descontado são *explícitas e declaradas*” (Damodaran, 2007, p. 170 – *grifo nosso*).

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 3 - Analisar o múltiplo e compreender não só quais **fundamentos determinam esse múltiplo**, mas também como **modificações nesses fundamentos impactam alterações** no múltiplo.

Pontos de atenção:

- 1) **Determinantes/fundamentos:** *risco, crescimento e potencial de geração de fluxo de caixa*. Compreender as variáveis que podem fazer com que esses múltiplos variem entre empresas do mesmo segmento.
- 2) **Relacionamento:** compreender como o múltiplo muda à medida que os fundamentos se alteram. Nem sempre existe um relacionamento linear entre múltiplos e fundamentos.
- 3) **Variável “companheira”:** todo múltiplo possui uma variável dominante quando se trata de explicar cada múltiplo (e não é a mesma para cada múltiplo), chamamos essa variável de variável companheira. Assim, podemos usar essa variável para compreender melhor as diferenças entre as empresas comparáveis.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 4 - Identificar as empresas certas para comparação e **controlas as diferenças** que possam persistir entre elas.

Testes de Aplicação: O que é uma empresa comparável? Uma **empresa comparável** é aquela com *fluxos de caixa, potencial de crescimento e risco similares* à empresa objeto de avaliação.

Costuma-se partir da premissa que empresas do mesmo segmento apresentam as mesmas características fundamentais de avaliação, mas nem sempre é assim, portanto, cuidado!

Há alternativas à prática convencional de definição de empresas comparáveis:

- 1) Buscar empresas semelhantes** em termos de **fundamentos de avaliação**.
- 2) Considerar todas as empresas** no mercado como comparáveis e **controlar as diferenças** nos seus fundamentos por meio de **técnicas estatísticas**.

Avaliação Relativa – Método de Múltiplos

Passo 4 - Identificar as empresas certas para comparação e **controlas as diferenças** que possam persistir entre elas.

Controle de diferenças entre empresas: Damodaran (2007) apresenta três formas de controle:

- 1) Ajustes subjetivos dos avaliadores:** Normalmente calcula-se os múltiplos das empresas comparáveis e apura-se a média, daí compara-se a média ao múltiplo da empresa objeto de análise, e se houver uma diferença significativa o analista faz um julgamento subjetivo sobre as características individuais (fluxos de caixa, crescimento e risco) da empresa objeto de análise. Cuidar do viés de análise do analista e não da subjetividade em si.
- 2) Múltiplos modificados:** Modificar o múltiplo para levar em conta a sua variável determinante mais importante – variável companheira.
- 3) Técnicas estatísticas:** Regressões setoriais e regressões de mercado.

2.1. Múltiplos de Patrimônio Líquido

Múltiplos de Patrimônio Líquido

Cuidados com o Patrimônio Líquido:

- a) **Valor do patrimônio por ação ou agregado?** Podem existir categorias diferentes de ações negociadas a valores diferentes. Pode haver divergência entre o número de ações em circulação hoje (ações primárias) e o número potencial que estará em circulação se as opções administrativas, conversíveis e os *warrants* forem exercidas (ações diluídas). Assim, deve ser acrescentado à capitalização de mercado para se chegar ao valor total do patrimônio líquido.
- b) **Com caixa ou sem caixa?** Como as características de risco e retorno dos saldos de caixa são diferentes das características de risco e retorno dos ativos operacionais, pode fazer sentido calcular o valor de mercado do patrimônio líquido subtraído das posições em caixa.

Múltiplos de Patrimônio Líquido

Razão Preço/Lucro (P/L)

$$P/L = \frac{\text{Valor de mercado do patrimônio líquido}}{\text{Lucro de patrimônio líquido}}$$

Normalmente se usa o preço corrente por ação e os lucros por ação diluídos.

Variações de aplicação:

- a) Preço por ação / lucro por ação
- b) Valor de mercado agregado do PL / Lucro líquido após despesas com opções
- c) Valor de mercado líquido do PL (Valor de mercado do PL – caixa) / Lucro líquido: Lucro operacional após impostos provenientes de caixa
- d) Patrimônio líquido expandido por opções (Valor de mercado do PL + Valor das opções administrativas) / Lucro líquido antes de despesas com opções

Múltiplos de Patrimônio Líquido

Razão Preço/Valor Contábil (P/VC)

$$P/VC = \frac{\text{Valor de mercado do patrimônio líquido}}{\text{Valor contábil do patrimônio líquido}}$$

Reflete as expectativas de mercado do poder de lucros e dos fluxos de caixa da empresa.

Variações de aplicação:

- a) Preço por ação / Valor contábil do PL por ação
- b) Valor de mercado agregado do PL / Valor contábil do PL
- c) Valor de mercado líquido do PL (Valor de mercado do PL – Caixa) / Valor contábil do PL – Caixa
- d) Patrimônio líquido expandido por opções (Valor de mercado do PL + Valor das opções administrativas) / Valor contábil do PL + Valor contábil das opções administrativas concedidas

Múltiplos de Patrimônio Líquido

Razão Preço/Vendas (P/V)

$$P/V = \frac{\text{Valor de mercado do patrimônio líquido}}{\text{Receitas}}$$

Mede o valor do patrimônio líquido ou de um negócio relativo às receitas que gera. **Embora essa razão seja definida de forma inconsistente**, pois as receitas pertencem a toda a empresa e não apenas aos seus investidores de ações, ainda assim é bastante utilizada.

Uma vantagem dos múltiplos de receita é que há muitas empresas nas quais esses múltiplos não podem ser calculados.

2.2. Múltiplos de Valor da Empresa

Múltiplos de Valor da Empresa

Valor de Mercado / Valor Contábil do Capital

$$VM/VCC = \frac{\text{Valor de mercado do PL} + \text{Valor de mercado da dívida}}{\text{Valor contábil do PL} + \text{Valor contábil da dívida}}$$

Variações de aplicação:

- a) **Valor da empresa** (Valor de mercado do PL + Valor de mercado da dívida) / Valor contábil do capital (Valor contábil do PL + Valor contábil da dívida)
- b) **Valor das operações da empresa** (Valor de mercado do PL + Valor de mercado da dívida – Caixa) / Valor contábil do capital (Valor contábil do PL + Valor contábil da dívida – Caixa)
- c) **Valor das operações da empresa** (Valor de mercado do PL + Valor de mercado da dívida – Caixa + Valor de mercado das participações minoritárias) / Valor contábil consolidado do capital (Valor contábil do PL + Valor contábil da dívida – Caixa + Valor contábil das participações minoritárias)

Múltiplos de Valor da Empresa

Valor das operações da empresa (VM) / Variáveis de lucro

$$VM/EBIT = \frac{\text{Valor das operações da empresa}}{EBIT}$$

$$VM/EBITDA = \frac{\text{Valor das operações da empresa}}{EBITDA}$$

Múltiplos de Valor da Empresa

Valor das operações da empresa (VM) / **Receitas**

$$VM/Receitas = \frac{\textit{Valor das operações da empresa}}{\textit{Receita Total}}$$

Múltiplos de Valor da Empresa

Valor das operações da empresa (VM) / Variáveis de atividade

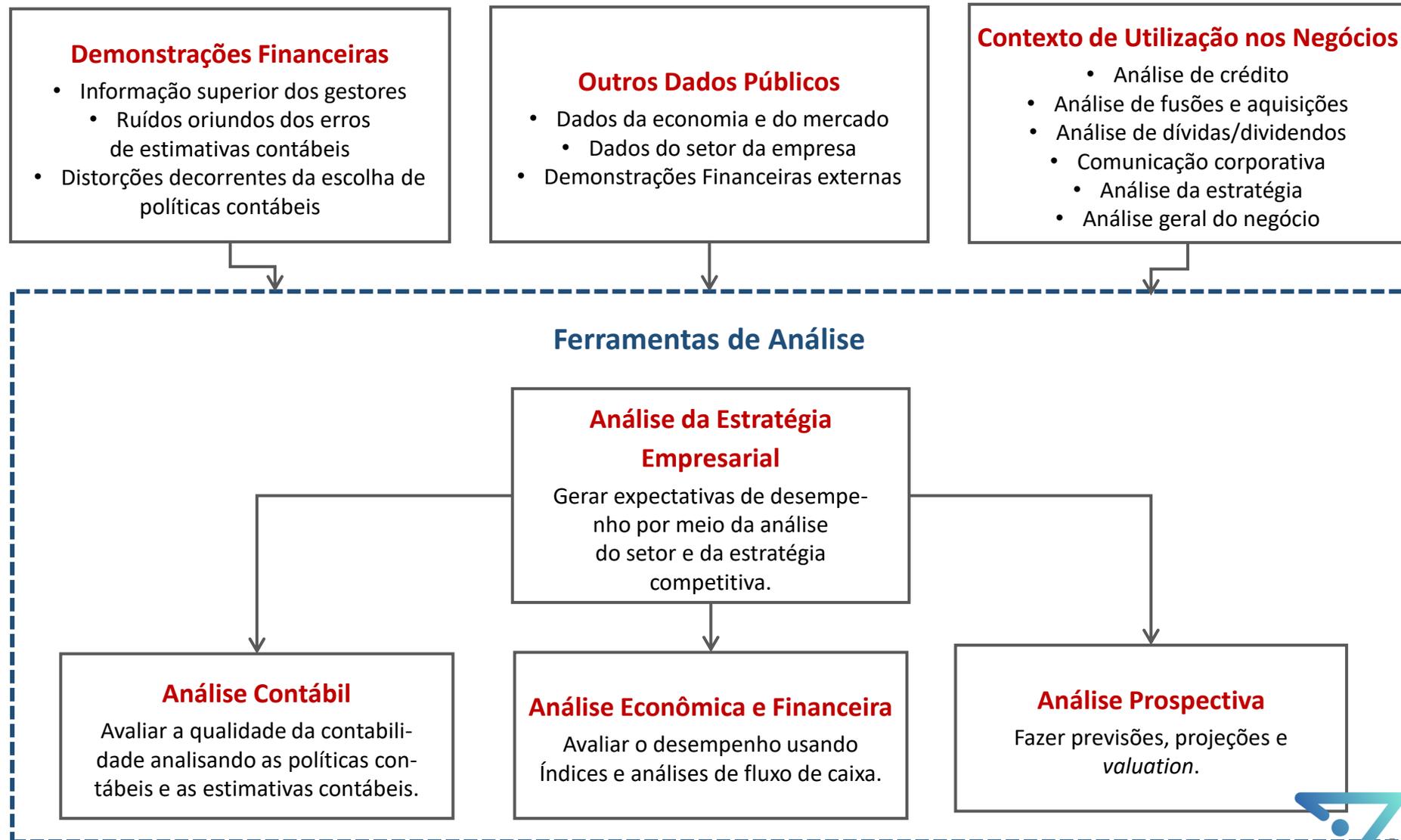
$$VM/Quant = \frac{\text{Valor das operações da empresa}}{\text{Quantidade produzida}}$$

$$VM/Clientes = \frac{\text{Valor das operações da empresa}}{\text{Número de clientes}}$$

$$VM/Site = \frac{\text{Valor das operações da empresa}}{\text{Número de visitas ao site}}$$

3. Análise Fundamentalista / Análise de Balanços

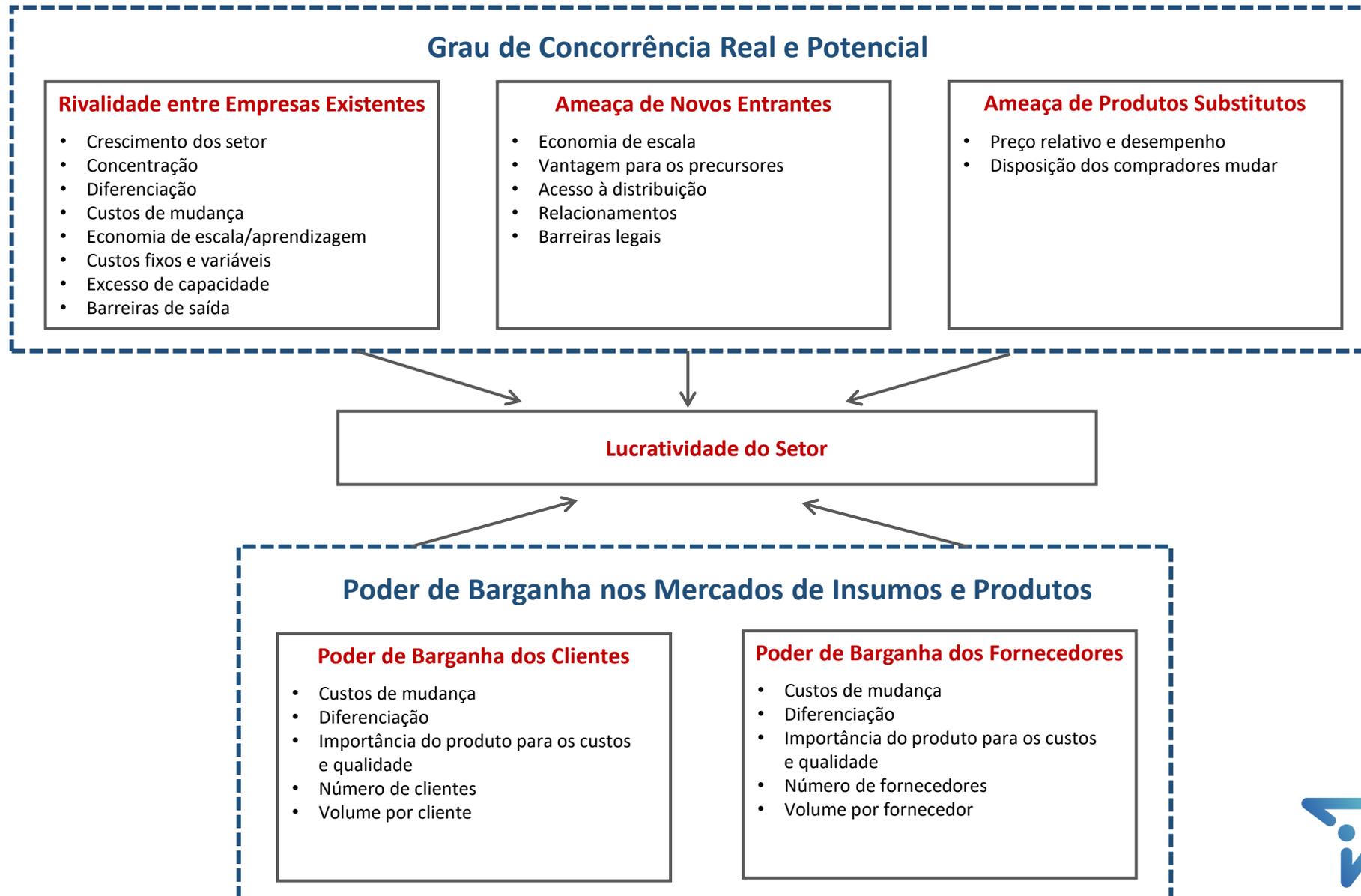
Das Demonstrações Financeiras a Análise de Negócios e *Valuation*



Fonte: Adaptado de PALEPU & HEALY (2016).

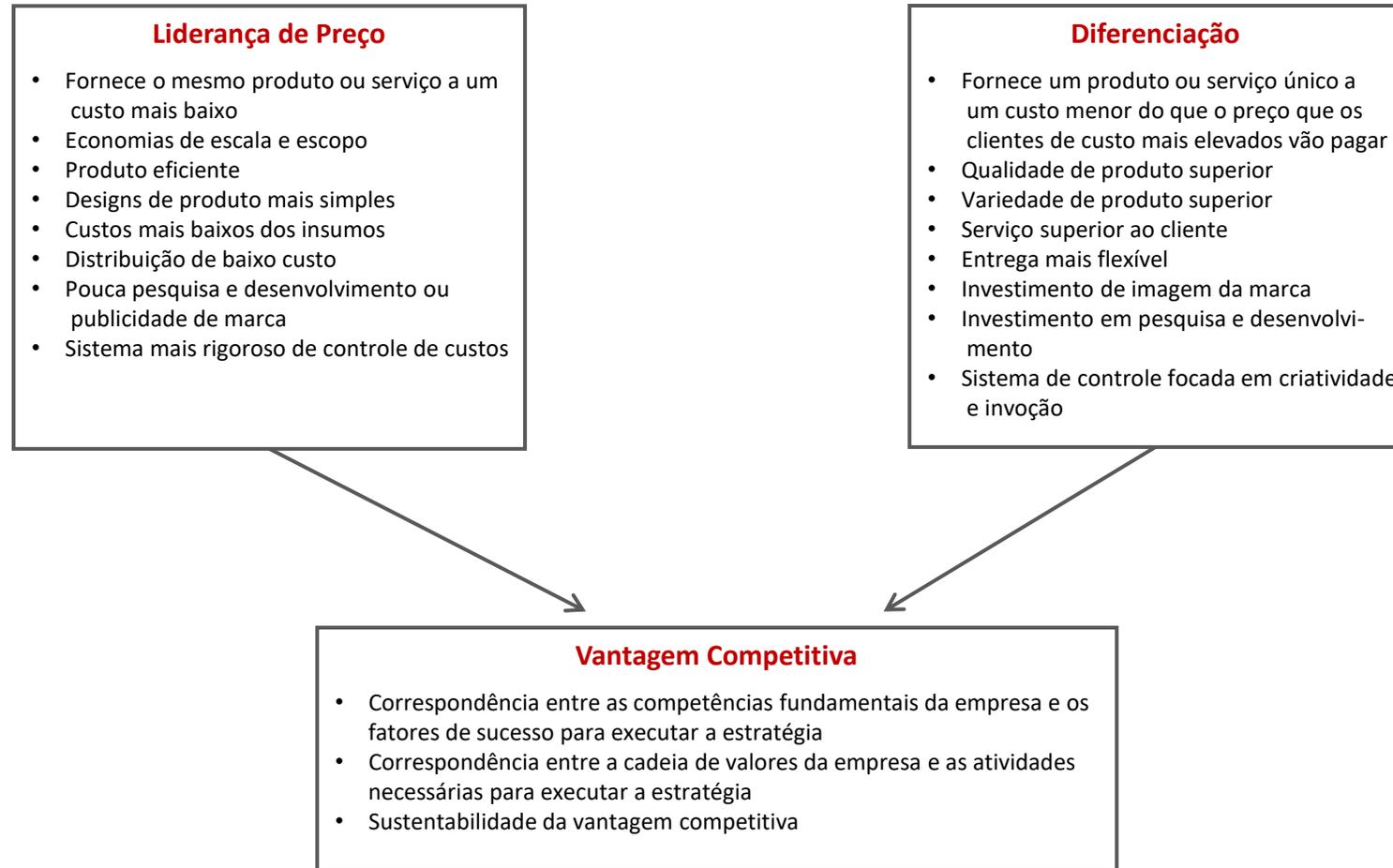
3.1. Análise da Estratégia Empresarial

Análise do Setor



Análise das Estratégias Competitiva e Corporativa

Grau de Concorrência Real e Potencial



Fonte: Adaptado de PALEPU & HEALY (2016).

3.2. Análise Contábil

Passos sobre Desempenho da Análise Contábil

- 1) Identificar as principais políticas de contabilidade.
- 2) Avaliar a flexibilidade da contabilidade.
- 3) Avaliar a estratégia contábil.
- 4) Avaliar a qualidade da divulgação.
- 5) Identificar potenciais sinais de alerta (*red flags*).
 - Mudanças inexplicáveis na contabilidade, especialmente quando o desempenho é fraco.
 - Transações inexplicáveis que aumentam lucros.
 - Aumentos incomuns em *clientes* em relação a aumentos de *vendas*.
 - Aumentos incomuns em *estoques* em relação a aumentos de *vendas*.
 - Aumento da diferença entre o *lucro* reportado e o *fluxo de caixa de atividades operacionais*.
 - Uma diferença crescente entre a *receita* reportada e o *imposto de renda*.
 - Uma tendência de usar *mecanismos financeiros* como parcerias de *pesquisa e desenvolvimento*, *SPE* e *venda de recebíveis com coobrigação*.
 - Grandes reduções inesperadas no valor dos ativos.
 - Grandes ajustes no quarto trimestre.
 - Transações de partes relacionadas ou transações entre entidades relacionadas.
 - Aumentos inexplicáveis em contingências e transações fora do balanço.
 - Parecer da auditoria com ressalvas ou mudanças em auditorias independentes que não são bem justificadas.
- 6) Desfazer distorções contábeis.

Armadilhas da Análise Contábil

- Contabilidade conservadora não é “boa” contabilidade.
- Nem toda contabilidade incomum é questionável.

3.3. Análise Econômica e Financeira

Indicadores Econômicos e Financeiros

Descrição	Exercício					Conceito
	2017	2018	2019	2020	2021	
Indicadores Financeiros						
1. Liquidez Corrente (LC)	1,43	1,42	1,33	1,61	1,95	AC / PC
2. Liquidez Seca (LS)	1,06	1,06	1,03	1,29	1,70	(AC - Estoques) / PC
3. Liquidez Geral (LG)	1,44	1,60	1,19	1,27	1,59	(AC + RLP) / (PC + PÑC)
4. Endividamento (E)	91,57	76,54	101,13	117,11	82,49	(PC + PÑC) / PL
5. Composição do Endividamento (CE)	72,46	87,17	65,12	56,30	63,38	PC / (PC + PÑC)
6. Imobilização do Capital Próprio (ImCP)	59,82	53,88	81,17	68,56	50,94	AP / PL
7. Imob.dos Recursos não Correntes (ImRC)	47,77	49,07	60,01	45,35	39,12	AP / (PL + PÑC)
8. EBITDA	1.329.017	1.588.490	2.112.272	1.502.341	1.448.830	RO + Depr./Amort.
Indicadores Econômicos						
9. Margem Bruta (MB)	58,16	58,30	56,99	51,53	53,83	RB / VL
10. Margem Operacional (MO)	15,93	18,45	18,79	14,60	8,40	RO / VL
11. Margem Líquida (ML)	11,34	14,34	13,92	18,73	7,57	RL / VL
12. Giro do Ativo (GA)	1,05	1,02	0,83	0,49	0,47	VL / AT
13. Rentabilidade do Ativo (ROA)	16,66	18,80	15,68	12,58	8,10	EBIT / AT
14. Rentabilidade do Capital Próprio (ROE)	12,50	28,42	25,39	21,48	8,27	RL / PLm

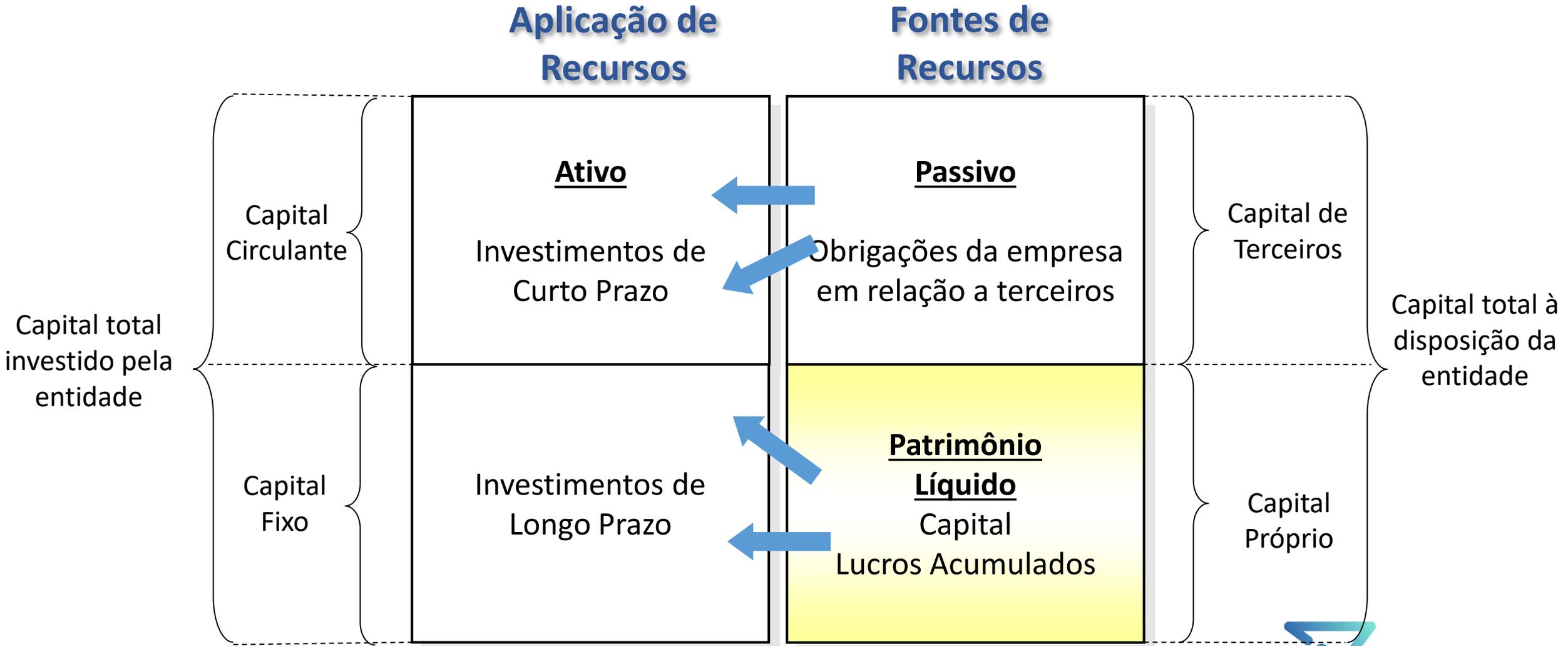
Fonte: Demonstrações Financeiras da Lojas Renner S.A.

Capital de Giro e Ciclo Operacional

Descrição	Exercício					Conceito
	2017	2018	2019	2020	2021	
Análise Dinâmica do Capital de Giro						
15. Capital de Giro (CDG)	910.457	1.100.149	1.011.223	2.198.139	4.870.812	PÑC - AÑC
16. Necessidade de Capital de Giro (NCG)	461.734	863.913	1.153.351	1.805.371	1.501.369	ACO - PCO
17. Saldo de Tesouraria (T)	448.723	236.236	-142.128	392.768	3.369.443	ACF - PCF
Indicadores de Ciclo						
18. Prazo médio de pagamento (PMP)	92	104	102	142	144	F/C * 360
19. Prazo médio de estocagem (PME)	103	115	97	146	120	E/CMV * 360
20. Prazo médio de recebimento (PMR)	63	78	87	113	102	DR/VL * 360
21. Ciclo operacional (CO)	166	193	184	259	222	PME + PMR
22. Ciclo Financeiro (CF)	74	89	82	118	78	CO - PMP

Fonte: Demonstrações Financeiras da Lojas Renner S.A.

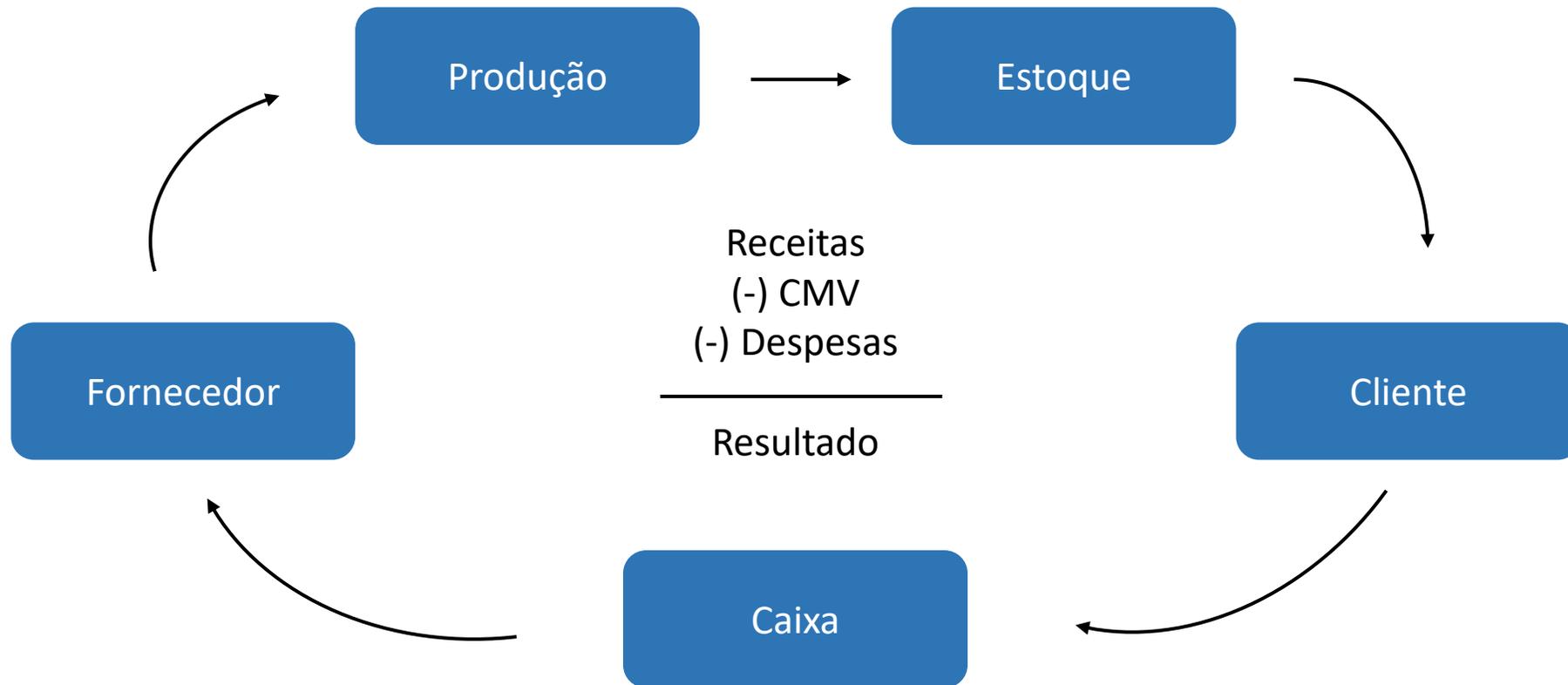
Balanço Patrimonial



Capital de Giro - Modelo de Análise Dinâmica

ATIVO	PASSIVO & PL
Ativo Circulante Financeiro - ACF Caixa e equivalentes de caixa Aplicações financeiras Títulos e valores mobiliários Créditos com empresas ligadas Contas a receber de bens permanentes Tributos recuperáveis sobre a renda	Passivo Circulante Financeiro - PCF Duplicatas descontadas Adiantamentos de câmbio Empréstimos e financiamentos bancários Débitos com empresas ligadas IRPJ e CSLL a pagar Dividendos e JCP a pagar
Ativo Circulante Operacional - ACO Contas a receber de clientes Adiantamento a fornecedores e empregados Tributos recuperáveis sobre a produção e vendas Estoques Despesas a apropriar	Passivo Circulante Operacional - PCO Duplicatas a pagar Adiantamento de clientes Obrigações trabalhistas Tributos a pagar sobre produção e vendas Participações de empregados a pagar Fretes e comissões a pagar
Ativo não Circulante - ANC Realizável a longo prazo Investimentos Imobilizado Intangível	Passivo não Circulante - PNC Passivo Exigível a longo prazo Patrimônio líquido

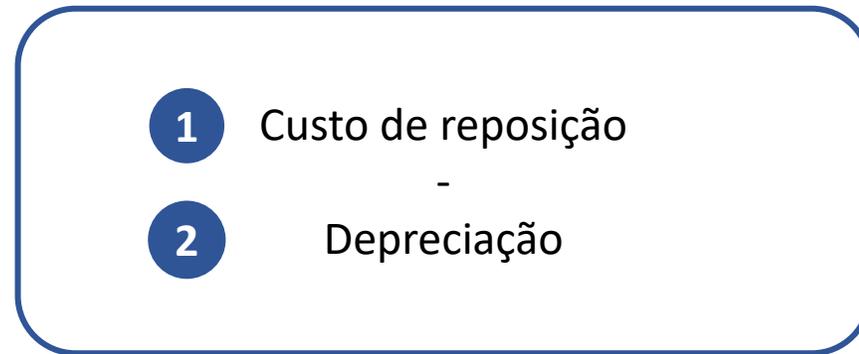
Ciclo Operacional



4. Método de Custo / Abordagem de Ativos

Método de Custo

Estima o valor de um ativo aproximando o seu custo de reposição/substituição depreciado, o que deve incluir todos os custos necessários para obter um ativo idêntico/similar de utilidade equivalente a preços aplicáveis no momento da avaliação.



- 1 Todos os custos necessários para comprar o ativo, incluindo materiais e mão de obra.
- 2 Fatores de ajuste para reduzir o custo de reposição à condição funcional, econômica e tecnológica do ativo (fatores de obsolescência).

Método de Custo

“Seria o somatório dos custos correntes dos insumos contidos em um bem de serviços equivalentes aos do originalmente adquirido menos sua depreciação” (Iudícibus, 2015, p. 134).

O Método de Custo baseia-se na premissa de que um comprador prudente não pagaria mais por um ativo do que seu custo de reposição.

Método de Custo

Quando o ativo objeto de avaliação é uma empresa, a responsabilidade dos avaliadores é a de expressar uma conclusão sobre o **valor contábil** dos ativos e passivos (**patrimônio líquido**) na **data-base** da avaliação, com base no Comunicado Técnico CTG 2002, aprovado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que prevê a aplicação de procedimentos de exame no balanço patrimonial para emissão de laudo de avaliação.

Assim, na elaboração do laudo de avaliação, devem ser utilizados dados e informações fornecidos pela administração da empresa objeto de avaliação, os quais devem ser validados pelos avaliadores.

As análises devem levar em consideração, entre outros, os seguintes:

- Balancete analítico.
- Demonstrações financeiras.
- Razão contábil.

Método de Custo

Os procedimentos utilizados para esta validação dependem do julgamento dos avaliadores, e devem incluir a avaliação dos **riscos de distorção relevante** no patrimônio líquido contábil, independentemente se causada por fraude ou erro.

Na avaliação de riscos, os avaliadores devem considerar os **controles internos relevantes** para a elaboração das Demonstrações Financeiras, em especial o Balanço Patrimonial, para planejar os procedimentos que são apropriados nas circunstâncias, mas, não, para fins de expressar uma opinião sobre a efetividade desses controles internos.

O trabalho deve incluir também uma avaliação da adequação das **políticas contábeis utilizadas** e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração da empresa.

5. Contribuições da *Due Dilligence* para o Processo de Avaliação de Empresas

Due Dilligence e Avaliação de Empresas

Trata-se de um **processo de investigação ou análise** usado para **avaliar os riscos potenciais** associados a uma determinada decisão de negócio.

Objetivos da *Due Dilligence*:

- Fornecer os insights sobre riscos necessários para tomar decisões de investimento.
- Proteger-se de responsabilidades legais, tributárias e financeiras, maximizando o retorno dos investimentos.

Áreas fundamentais da *Due Dilligence*:

- Jurídico.
- Contábil.
- Administrativo.
- Tributário.
- Marketing.

6. Referências Bibliográficas

Referências Bibliográficas

- ALMEIDA, J.E.F.; CARDOSO, R.L.; RODRIGUES, A.; ZANOTELI, E.J. **Contabilidade das Pequenas e Médias Empresas**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2014.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7ª Ed. São Paulo, Editora Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRIEF, R.P. **Accounting Valuation Models: a Short Primer**. ABACUS, v. 43, n. 4, 2007.
- COPELAND, Tom e outros. **Avaliação de Empresas - "Valuation" - Calculando e gerenciando o valor das empresas**, 3ª ed., São Paulo: Makron Books, 2002.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de Empresas**, 2ª Ed. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2007.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANE, G. O Modelo Fleuriet: **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 11ª Ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, D.C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- PALEPU, K. G.; HEALY, P. M. **Análise e Avaliação de Empresas**. 5ª ed. São Paulo, Cengage Learning, 2016.
- PORTER, Michael E. **As cinco forças competitivas que moldam a estratégia**. Harvard Business Review, 2008.
- RAPPAPORT, A. **Gerando Valor para o Acionista**. São Paulo, Atlas, 2001.
- SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de Contabilidade Societária**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2022.

Eduardo José Zanoteli

(27) 98114-0158

eduardo@intelethos.com.br

Obrigado!

Atenção: Esta apresentação não pode ser retransmitida sem autorização formal, e qualquer reprodução, disseminação, alteração, distribuição e/ou publicação desta apresentação é estritamente proibida.

Notice of Confidentiality: This document should only be read by those persons to whom it is addressed and is not intended to be relied upon by any person without subsequent written confirmation of its contents. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of this document is strictly prohibited.

www.intelethos.com.br

(27) 3311-5373

Rua José Penna Medina, nº 195, Sala 903, Ed. Unique Business, Praia da Costa, Vila Velha/ES, CEP: 29.101-320