

UNIVERSIDADE DE PASSO FUNDO
ESCOLA DE CIÊNCIAS AGRÁRIAS, INOVAÇÃO E NEGÓCIOS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CAMPUS CASCA
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

BRUNA ROMAN

VALUATION: Avaliação a valor de mercado de uma indústria metalúrgica do interior do Rio Grande do Sul

CASCA
2023

BRUNA ROMAN

VALUATION: Avaliação a valor de mercado de uma indústria metalúrgica do interior do Rio Grande do Sul

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade de Passo Fundo, campus Casca, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Jorge dos Santos Aravites.

CASCA

2023

BRUNA ROMAN

VALUATION: Avaliação a valor de mercado de uma indústria metalúrgica do interior do Rio Grande do Sul

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado em ____ de _____ de _____, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis no curso de Ciências Contábeis da Universidade de Passo Fundo, campus Casca, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Prof. Jorge dos Santos Aravites

UPF – Orientador

Prof.

UPF

Prof.

UPF

CASCA

2023

RESUMO

ROMAN, Bruna. **VALUATION: Avaliação a valor de mercado de uma indústria metalúrgica do interior do Rio Grande do Sul**. Casca, 2023. 53f. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis). UPF, 2023.

O presente trabalho, tem como objetivo calcular o valor de mercado da empresa M.M, uma indústria metalúrgica do Rio Grande do Sul, por meio do *valuation*, especificamente, utilizando a técnica de Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Os dados contábeis foram retirados do balanço patrimonial e da demonstração de resultado dos anos de 2018 a 2022. Em seguida, realizaram-se projeções para os anos de 2023 a 2027, com base no desempenho dos anos anteriores e principalmente, na perspectiva de crescimento esperada pelos sócios. A pesquisa classifica-se como um estudo de caso, que utiliza dados ou eventos reais, para resolução de um problema em determinado contexto. Nesse caso, o problema do estudo se caracteriza por determinar o valor estimado de uma indústria metalúrgica. Para determinação estimada do *valuation*, primeiro, foi necessário realizar projeções, tanto macroeconômicas quanto com os dados existentes da empresa, estabelecer o valor do capex e do capital de giro para obter-se os dados necessários para projeção do fluxo de caixa. Também foi necessário determinar o valor do beta, tendo como base duas empresas do mesmo setor listadas na bolsa de valores, listar o prêmio de mercado, disponibilizado pelo Ibovespa e calcular o percentual do capital de terceiros. Em seguida, com o valor do beta, do prêmio de mercado e do custo de capital de terceiros foi possível calcular o WACC. Com o valor do WACC, a projeção de crescimento determinada para o período e a taxa de crescimento estipulada para a perpetuidade, foi possível encontrar o total dos fluxos de caixa a valor presente. Após encontrado o valor presente dos fluxos de caixa, foi adicionado o valor disponível na conta caixa e equivalentes de caixa e descontado o valor dos empréstimos e financiamentos, encontrou-se, então, o valor estimado da empresa, de R\$ 43.104.940 milhões. É importante destacar que, a avaliação de valor de mercado é feita com base nas expectativas da organização, não sendo baseada apenas, em processos quantitativos.

Palavras-chave: *Valuation*; Valor de Mercado; Fluxo de Caixa Descontado.

ABSTRACT

ROMAN, Bruna. **VALUATION: Market value assessment of a metallurgical industry in the interior of Rio Grande do Sul.** Casca, 2023. 53f. Course Completion Work (Accounting Sciences Course). UPF, 2023.

The present work aims to calculate the market value of the company M.M, a metallurgical industry in Rio Grande do Sul, through valuation, specifically, using the Discounted Cash Flow (DCF) technique. The accounting data were taken from the balance sheet and income statement for the years 2018 to 2022. Then, projections were made for the years 2023 to 2027, based on the performance of previous years and mainly, on the expected growth perspective by the partners. The research is classified as a case study, which uses real data or events to solve a problem in a given context. In this case, the study problem is characterized by determining the estimated value of a metallurgical industry. To determine the estimated valuation, first, it was necessary to carry out projections, both macroeconomic and with the company's existing data, establish the value of capex and working capital to obtain the necessary data for cash flow projection. It was also necessary to determine the beta value, based on two companies in the same sector listed on the stock exchange, list the market premium, made available by Ibovespa and calculate the percentage of third-party capital. Then, with the value of the beta, the market premium and the cost of third-party capital, it was possible to calculate the WACC. With the WACC value, the growth projection determined for the period and the growth rate stipulated for perpetuity, it was possible to find the total cash flows at present value. After finding the present value of cash flows, the value available in the cash and cash equivalents account was added and the value of loans and financing was discounted, thus finding the estimated value of the company, of R\$43,104,940 million. It is important to highlight that the assessment of market value is made based on the organization's expectations, and is not based solely on quantitative processes.

Keywords: Valuation; Market value; Discounted Cash Flow.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do Faturamento.....	33
--	----

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Matriz Swot.....	34
----------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Informações do Balanço Patrimonial	35
Tabela 2 - Informações da Demonstração de Resultados	37
Tabela 3 – Projeções Macroeconômicas	38
Tabela 4 - Projeção de Resultado – Média Histórica.....	39
Tabela 5 – Projeção de Resultados	39
Tabela 6 – Projeção de Investimentos CAPEX	40
Tabela 7 - Projeção da Necessidade de Capital de Giro	41
Tabela 8 – Projeção do Fluxo de Caixa	41
Tabela 9 - Beta	42
Tabela 10 – Custo dos capitais de terceiros	43
Tabela 11 - WACC	44
Tabela 12 - Valuation.....	45

LISTA DE ABREVIATURAS

- CEOs** - *Chief executive officers* - diretor executivo
- CFROI** - *Cash flow return on investment* - retorno do fluxo de caixa sobre o investimento
- CSLL** - Contribuição social sobre o lucro líquido
- CVA** - *Cash value added* - valor adicionado em dinheiro
- EBIT** - *Earnings before interest and taxes* - lucro antes de juros e imposto de renda
- EBTIDA** - *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* - lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização
- EVA** - *Economic value added* - valor econômico adicionado
- FCD** - Fluxo de caixa descontado
- IR** - Imposto de renda
- KE** - Custo de oportunidade do capital próprio
- KI** - Custo do capital de terceiros
- LAJIDA** - Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização
- MVA** - *Market value added* - medida de valor agregado pelo mercado
- NOPAT** - *Net operating profit after taxes* - lucros líquidos após os impostos
- P** - Passivo
- PIB** - Produto interno bruto
- PL** - Patrimônio líquido
- ROE** - *Return on equity* - retorno sobre o patrimônio
- ROI** - *Return on investment* - retorno sobre investimento
- ROIC** - *Return on invested capital* - retorno sobre o capital investido
- VE** - Valor da empresa
- WACC** - custo médio ponderado de capital
- WP** - Proporção do capital (oneroso)
- WPL** - Proporção do capital próprio

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	11
1.2	IDENTIFICAÇÃO E JUSTIFICATIVA DO PROBLEMA.....	13
1.3	OBJETIVOS	13
1.3.1	Objetivo Geral	13
1.3.2	Objetivos Específicos	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	BALANÇO PATRIMONIAL	15
2.2	FLUXO DE CAIXA	15
2.3	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	16
2.4	VALOR DA EMPRESA.....	16
2.5	MEDIDAS DE DESEMPENHO	17
2.5.1	Resultado Operacional	17
2.5.2	EBTIDA	18
2.5.3	Retorno de Investimento (ROI e ROIC)	19
2.5.4	NOPAT	19
2.5.5	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	20
2.6	CUSTO TOTAL DE CAPITAL	21
2.6.1	Capital Próprio e Capital de Terceiros	21
2.7	VALOR ECONÔMICO AGREGADO	22
2.7.1	Fundamentos do EVA	22
2.7.2	Medida de Valor Agregado pelo Mercado (MVA)	23
2.8	MEDIDAS DE VALOR DE CAIXA E FLUXOS DE CAIXA	23
2.8.1	Cash Value Added (CVA)	23
2.8.2	Cash Flow Return on Investment (CFROI)	24
2.8.3	Fluxo de Caixa Disponível	24
2.9	PRINCIPAIS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	25
2.9.1	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	25
2.9.2	Avaliação por Múltiplos	26
2.9.3	Avaliação pelos Ativos ou Patrimônio	26

3	MÉTODO DE PESQUISA	28
3.1	CLASSIFICAÇÃO E DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	28
3.2	PLANO DE COLETA DE DADOS	29
3.3	ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS.....	30
3.4	LIMITAÇÕES DO ESTUDO	30
4	CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.	
4.1	APRESENTAÇÃO DA EMPRESA	32
4.2	AMBIENTE EXTERNO	34
4.3	DADOS HISTÓICOS	35
4.4	PROJEÇÕES PARA O FLUXO DE CAIXA.....	37
4.4.1	Projeções Macroeconômicas	37
4.4.2	Projeção do fluxo de caixa.....	38
4.5	CAPEX.....	40
4.6	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	40
4.7	FLUXO DE CAIXA	41
4.8	BETA E PRÊMIO-MERCADO	42
4.9	CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS.....	43
4.10	WACC.....	43
4.11	ESTRUTURA DE RESULTADO	45
4.12	SUGESTOES E RECOMENDAÇÕES	46
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	47
	REFERÊNCIAS.....	49

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Valuation é um termo de origem inglesa, que tem como sua tradução literal a palavra avaliação. No contexto empresarial, seria a mensuração ou avaliação de uma organização. O *valuation* consiste na percepção de mercado, ou seja, como a empresa avaliada está inserida no mercado em relação a seus clientes, fornecedores e investidores. É uma ferramenta que auxilia os gestores a estimar o valor de seu negócio, determina o valor “justo” dentre as condições apresentadas e o retorno, em casos de investimentos futuros. Quando se fala na determinação do valor é importante ressaltar que se busca estimar o valor real, considerando a diferenciação dos conceitos de preço e valor.

Para diferenciar os conceitos de preço e valor, Bernardi (2004, p. 266) assim afirma: “o consumidor compra valor, imagem, atendimento, produtos e serviços que reconhece, estima e aprecia, o que é muito mais amplo que preço. Preço é o que se pretende cobrar e valor é o quanto o consumidor acredita que vale a pena pagar”. O autor faz a conceituação baseada na compra e venda de produtos ao consumidor, mas o conceito se aplica à avaliação de valor de mercado das empresas. Nesse sentido, o valor de uma empresa pode ser considerado como a percepção que ela tem perante ao meio onde está inserida, já seu preço seria somente o valor numérico que ela representa, não sendo necessariamente seu valor justo ou real.

Para Lawrence J. Gitman (2010, p.13): “O objetivo da empresa e, portanto, de todos os seus administradores e funcionários, consiste em maximizar a riqueza dos proprietários em cujo nome é operada”. Considerando que o objetivo principal de toda empresa é maximizar seus lucros e aumentar seu valor perante ao mercado e partes interessadas – *stakeholders* –, é de fundamental importância o processo de *valuation*, que estima o valor da empresa. A informação obtida ao final do processo permite aos sócios, acionistas e demais partes envolvidas ter ciência se o esforço depositado ao longo dos anos está tendo o valor esperado e mais, se o mercado está reconhecendo o valor da empresa como esperado pelas partes.

Segundo José Odílio dos Santos (2018, p. 1), avaliação de empresas realiza o cálculo do valor de mercado das corporações a partir da coleta, análise e monitoramento de informações detalhadas do risco de suas atividades operacionais. Trata-se do procedimento que verifica de que forma o mercado está avaliando a capacidade futura da empresa gerar fluxos de caixa que lhe possibilite

receber taxas de retorno acima do custo de oportunidade. A valorização do preço de mercado da empresa está diretamente relacionada à maximização da riqueza dos proprietários, uma vez que avalia e precifica seus ativos.

De acordo com Alexandre Assaf Neto (2021, p. 303): “A avaliação de uma empresa produz um valor estimado, e não um resultado exato, inquestionável. O valor é determinado a partir de alguns parâmetros básicos, como retornos futuros de caixa, crescimento esperado, potencial do mercado e riscos associados aos fluxos de caixa e embutidos na taxa de desconto”. A afirmação se dá pois existem diversos métodos para avaliação e é necessário levar em consideração suas peculiaridades na hora da escolha para que seja feito um cálculo mais assertivo.

O governo do estado do Rio Grande do Sul (Estado.RS, 2017) realizou um estudo sobre o setor metal mecânico, cuja atividade é da empresa escolhida para identificação do *valuation*. Neste estudo, constatou-se que:

O Rio Grande do Sul é responsável pelo quarto maior PIB do Brasil. Se por um lado o setor primário desempenha papel importante nessa performance, o setor secundário também conquistou seu espaço trazendo crescimento econômico a partir de um forte parque industrial. Deste parque industrial, destaca-se o setor metalomecânico, cujas empresas se encontram em algumas regiões do Estado, mas fortemente na região da Serra Gaúcha e região metropolitana.

Levando em consideração o crescimento do setor metal mecânico e sua relevância econômica para o estado, o presente trabalho tem por objeto o estudo do *valuation* de uma indústria metalúrgica localizada no interior do Rio Grande do Sul. A empresa possui mais de 25 anos de história no desenvolvimento, produção e entrega de equipamentos para a indústria alimentícia.

Dentre os motivos para fazer o *valuation*, podemos citar o investimento na Bolsa de Valores, quem investe pode usar essa metodologia para avaliar o preço dos ativos e, assim, encontrar ações de empresas consideradas baratas. Um empresário que deseja vender sua empresa pode usar o *valuation* para saber quanto ela vale. Ou, no caso de aquisições e expansões, é possível avaliar a firma que será comprada. O *valuation* pode ajudar até mesmo em situações de divórcios ou heranças, em que é preciso calcular o valor do negócio da família para uma divisão justa entre as partes. (Blog Nubank, 2023).

Com o crescimento do mercado, da concorrência e sempre visando a maximização dos resultados o *valuation* também pode servir de ferramenta para o gestor na tomada de decisão, seja na hora de fazer investimentos, expandir os negócios, abrir filiais ou até mesmo se inserir no mercado internacional. É importante para os gestores e partes envolvidas terem conhecimento do valor atual

da empresa e do valor do retorno esperado pela mesma nos próximos anos, para tomarem decisões mais assertivas.

1.2 IDENTIFICAÇÃO E JUSTIFICATIVA DO PROBLEMA

O presente trabalho justifica-se pela necessidade de as empresas saberem seu valor. Para poderem se posicionar melhor no mercado, tomar melhores decisões e estarem a frente de seus concorrentes. É de extrema importância para as empresas saberem o seu *valuation*, tanto para tomada de decisão quanto para posicionamento estratégico.

Além disso, quem investe na bolsa precisa conhecer o valor de uma empresa para saber se o investimento será rentável no longo prazo. Para o investidor, saber quanto vale um investimento e suas futuras projeções de resultados influencia diretamente na decisão de investir ou não no negócio. Isso vale tanto para investimento em ações, quanto para investimentos em startups ou até para iniciar um novo negócio.

Com as constantes mudanças tecnológicas e sociais, para o contador é necessário a constante atualização e saber apresentar o *valuation* de uma empresa para o seu cliente, pode se tornar um diferencial para o profissional da contabilidade. Agregando valor ao serviço prestado e podendo ser um nicho de mercado a ser explorado na profissão.

Diante do contexto e considerações apresentadas, juntamente com o interesse por parte da empresa, tendo em visto seu crescimento ao longo dos últimos anos, este estudo busca responder a seguinte questão: **Qual o *valuation* da empresa M.M, no ano de 2023?** A questão responderá se o esforço ao longo dos anos valeu a pena e poderá ser usada como ferramenta de análise, principalmente neste momento que a empresa se inseriu no mercado externo, fazendo as primeiras exportações.

O *valuation* será relevante para informação dos sócios e futuros investidores e poderá ser usado como base para tomada de decisões futuras, por meio da análise mais específica dos aspectos que valorizam e desvalorizam a empresa. Podendo, assim, corrigir os déficits ao longo do tempo e também servirá para mostrar se a empresa vale mais ou menos que seus ativos.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar o *valuation* da empresa M.M, uma indústria metalúrgica localizada no interior do estado do Rio Grande do Sul, no ano de 2023.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Realizar o levantamento da estrutura patrimonial da empresa, contemplando, ativos, passivos e capital próprio;
- Identificar o resultado histórico da empresa nos últimos dois anos;
- Realizar a projeção do resultado para os próximos dois anos;
- Com base na técnica do fluxo de caixa descontado, identificar o valor estimado da empresa (*valuation*).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

No referencial teórico serão abordados conceitos de relatórios básicos como o balanço patrimonial, fluxo de caixa e demonstração do resultado que servirão de base para a pesquisa. Além dos relatórios básicos da contabilidade citados serão abordados o valor da empresa, as medidas de desempenho, o custo total de capital, o valor econômico agregado, medidas de valor e fluxos de caixa e as principais metodologias de avaliação de empresas para melhor compreensão do conceito e aplicação das técnicas de *valuation*.

2.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O conceito de balanço patrimonial pode ser definido como, segundo Ribeiro (2015, p.21), uma demonstração contábil destinada a evidenciar, qualitativa e quantitativamente, numa determinada data, o patrimônio da entidade. O autor ainda destaca que o balanço deve conter todos os bens e direitos, tanto tangíveis como intangíveis, as obrigações e o patrimônio líquido da entidade. O balanço patrimonial deve ser estruturado observando-se a disciplina contida nos artigos 178 a 184 da Lei no 6.404/1976.

O objetivo principal do balanço patrimonial é apresentar a situação financeira de uma empresa em um determinado período, juntamente com o saldo dos ativos, passivo e patrimônio líquido. Sendo assim, o balanço vai demonstrar os valores dos bens e direitos da empresa (ativos), bem como de suas dívidas e obrigações (passivo) e o valor investido pelos sócios acrescido dos lucros ou prejuízos acumulados (patrimônio líquido).

2.2 FLUXO DE CAIXA

Segundo o item 6 da NBC TG 03, aprovada pela Resolução CFC no 1296/2010, o caixa compreende os numerários em espécie e depósitos bancários disponíveis. Nesse sentido, podemos entender a demonstração do fluxo de caixa como sendo a demonstração que apresenta os valores disponíveis para uso.

A demonstração do fluxo de caixa, trata-se de uma demonstração dos fatos que envolvem os fluxos de dinheiro ocorridos durante um determinado período, devidamente registrados a débito (entradas) e a crédito (saídas) da conta caixa, da conta bancos conta movimento e das contas

representativas dos equivalentes de caixa (Ribeiro, 2015, p.44)

A Lei no 6.404/1976 não estabeleceu um exemplo a ser observado por todas as empresas para a demonstração do fluxo de caixa. Ela se limitou no inciso I do artigo 188 que a DFC deverá apresentar no mínimo as mudanças ocorridas, durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, agrupando-se essas alterações em três: das operações, dos financiamentos e dos investimentos. (Ribeiro, 2015, p.44)

2.3 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO

A demonstração de resultado do exercício é um relatório com finalidade econômica, a fim de evidenciar se a empresa obteve lucro ou prejuízo em determinado período. A demonstração de resultado é formada principalmente por contas de receita e despesas. A DRE deve ser estruturada observando-se as disciplinas contidas no artigo 187 da Lei no 6.404/1976. (Ribeiro, 2015, p.31)

Conforme estabelece o artigo 187 da Lei no 6.404/1976, a DRE evidenciará: a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos; a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto; as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais.

Além do lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas; o resultado do exercício antes do imposto de renda e a provisão para esse imposto; as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa; e por fim, o lucro ou prejuízo líquido do exercício.

2.4 VALOR DA EMPRESA

O processo para se encontrar o valor da empresa vem tomando notoriedade nos últimos anos, devido a sua relevância, tanto para os investidores quanto para os sócios. Segundo Koller, Goedhart e Wessels (2022, p.3-5), o valor de uma empresa deve ser compreendido por seus CEOs (Chief Executive Officers) e administradores, de forma que seus conhecimentos sejam indispensáveis na tomada de decisão. Além disso, essa informação é fundamental para acionistas e investidores procuram acompanhar o desempenho de uma empresa.

Para encontrar o valor da empresa existem diversas metodologias aplicáveis, é necessário identificar a que melhor expressa o real valor da empresa levando em conta sua situação atual e seus métodos de trabalho e controles contábeis. Para Costa, Costa e Alvim (2010, p.12), existem diversos métodos para se calcular o valor de uma empresa, porém, nenhuma exprime o seu valor exato, pois mesmo com técnicas avançadas, os cálculos e estudos são baseados em hipóteses e princípios, que resultam em um valor aproximado.

Como citado por Damodaran (2012, p.3): “Oscar Wilde definiu o cínico como alguém que “sabe o preço de tudo e o valor de nada”. A citação se aplica na busca pelo valor da empresa, que vai além do valor de seus ativos ou de quantos recursos disponíveis ela possui em seu caixa. O valor é determinado por aquilo que se compreende como justo a pagar pela empresa ligado a capacidade de geração de benefícios e resultados futuros, enquanto o preço determina apenas uma expressão monetária atribuída a empresa com base somente em valores numéricos disponíveis nas demonstrações contábeis.

2.5 MEDIDAS DE DESEMPENHO

Serão abordadas as seguintes medidas de desempenho: resultado operacional, EBTIDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), retorno de investimento, crescimento NOPAT (lucros líquidos após os impostos) e retorno sobre o patrimônio líquido.

2.5.1 Resultado Operacional

Para Neto (2021, p.22): “O genuíno resultado operacional é aquele proveniente das decisões de ativos, formado pela atividade principal da empresa, não sendo influenciado pela forma como a empresa é financiada”. Nesse sentido, pode-se entender o resultado operacional como sendo aquele que registra a viabilidade do investimento e deriva de recursos já existentes nos ativos da empresa. No conceito de resultado operacional não são levados em consideração os financiamentos e o custo de capital, apenas os ativos e os resultados que provém do funcionamento da empresa.

A Revista Exame Invest versão digital (2022), definiu o resultado operacional como o lucro que provém unicamente da operação do negócio, descontando as despesas administrativas, comerciais e operacionais. A visão da revista se assemelha a de Neto, citado no parágrafo anterior, isso porque, trata-se apenas do conceito e não de como o resultado operacional influencia no negócio ou como ele

é usado como indicador da atividade econômica. O intuito é justamente esse, expor o conceito do resultado operacional, para que possamos comparar com as demais medidas de desempenho que serão abordadas nos próximos subtítulos.

O conceito abordado por Neto (2021, p.23-24) ainda nos fala que o resultado operacional é usado como medida de desempenho e indica criação de valor econômico sempre que apresentar-se superior ao custo de oportunidade das fontes de financiamento. O resultado operacional é também conhecido como EBIT, *earning before interest and taxes*, a expressão em inglês que significa lucro antes dos juros e impostos. Percebe-se que pelo resultado operacional conseguimos uma perspectiva de criação de lucro que considera apenas os ativos da empresa, sendo calculado com base na inexistência de dívidas.

2.5.2 EBTIDA

O EBTIDA, *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, traduzido para o português como lucro antes de juros, impostos depreciação e amortização, podendo ser abreviado para LAJIDA, segundo Neto (2021, p.28):

Revela a capacidade operacional de uma empresa em gerar caixa em determinado período. No cálculo dessa medida não são considerados a depreciação (amortização e exaustão), por tratar-se de despesas não desembolsáveis e sem reflexos no caixa, as despesas financeiras (juros de dívidas referentes ao período de apuração), por não terem relação com a atividade operacional da empresa (são determinadas por decisões de financiamento, e não de ativo) e os impostos sobre os lucros (IR e CSLL).

A medida de desempenho considera o caixa como o principal indicador para os cálculos, não levando em consideração a depreciação e amortização por não impactar diretamente no caixa. Sendo assim, a medida é usada para medir a capacidade interna da empresa em gerar caixa. Ela desconsidera o passivo, impostos sobre o lucro, depreciação e amortização. Para maior clareza dos resultados é necessário usar a medida aliada à outras, já que o EBTIDA leva em consideração apenas o caixa. Apesar disso, é um excelente indicador da capacidade da empresa em gerar disponibilidades efetivas para cumprir com suas obrigações.

Para Padoveze (2012, p.466) o objetivo do EBTIDA é mensurar a capacidade operacional de geração de lucro/caixa e por não considerar os juros como redutores do lucro, só pode ser utilizado em alguma análise juntamente com o ativo operacional líquido. Visto que, ao usarmos a medida do EBTIDA, não levamos em consideração as fontes de financiamento de capital. Outro ponto destacado

pelo autor, é que a medida não considera os impostos e por conta disso, seu resultado equivale a uma rentabilidade bruta. O EBTIDA é usado em um dos métodos de *valuation*, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) que será abordado posteriormente.

2.5.3 Retorno de Investimento (ROI e ROIC)

A sigla ROI, vem do inglês *return on investment*, que significa retorno sobre investimento. Na concepção de Neto (2021, p.34): “O ROI revela quanto o negócio foi capaz de gerar de retorno aos proprietários de capital (credores e acionistas), ou seja, a eficiência da empresa em gerar lucros de seus ativos operacionais para remunerar seus financiamentos”. O indicador é medido pelo resultado operacional líquido do IR e o capital investido no negócio. Nota-se que o indicador estabelece uma relação entre o capital próprio investido e o capital de terceiros.

Outra medida usada para mensurar o retorno de investimento é o ROIC, *return on invested capital*, trazido para o português como retorno sobre capital investido. O indicador mede se a empresa obteve retorno por meio de seus investimentos, ou seja, se o capital investido de terceiros gerou resultados positivos ou negativos. “As empresas criam valor quando obtêm retorno sobre capital investido (ROIC) maior do que o custo de oportunidade do capital. Se o ROIC é igual ou menor ao custo de capital, o crescimento pode não gerar valor”. (Koller, Goedhart e Wessels, 2022, p.17)

Para sintetizar as diferenças entre ROI e ROIC a XP Expert (2020), site que fala sobre investimentos, publicou uma matéria online para facilitar o entendimento dos conceitos, onde diz que o ROI é uma métrica que identifica o retorno sobre o investimento (capital próprio e de terceiros), seja de ganho ou de perda e o ROIC analisa o retorno sobre o capital total investido, considerando outros investidores e credores e mede sua capacidade de gerar retorno. O ROI pode ser utilizado para analisar o lucro ou prejuízo de forma mais específica enquanto o ROIC calcula a capacidade da empresa gerar retorno sobre o capital investido de forma mais ampla, considerando investidores e credores.

2.5.4 NOPAT

O NOPAT, *net operating profit after taxes*, que significa lucro operacional após o imposto de renda) é definido por Malvessi (2000, p. 43) como: “o lucro operacional derivado das operações da empresa, deduzido o valor do imposto de renda, mas antes da dedução dos encargos do capital”.

Diferente dos conceitos abordados anteriormente, o NOPAT considera o imposto de renda, ou seja, o lucro operacional apresentado aqui é após a dedução do IR, portanto, pode ser considerado um resultado operacional mais preciso em comparação aos demais. Porém, o mesmo não leva em consideração o custo do capital.

O indicador NOPAT, assim como os demais, devem ser usados em conjunto com outras medidas desempenho e outros indicadores, como o indicador de custo de capital, por exemplo, para que um possa complementar o outro e indicar com mais precisão o resultado. Para Schmidt, Santos e Martins (2006, p.50): “Há criação de valor quando o NOPAT for maior que o custo do capital aplicado no negócio. Da mesma maneira, há destruição de valor quando o NOPAT for insuficiente para cobrir o custo do capital requerido pelos investidores e acionistas”. Para enfatizar, é necessário que o NOPAT seja maior do que o custo de capital investido para que a empresa crie valor para seus acionistas.

2.5.5 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Segundo Damodaran (2012, p.26): “O ROE (*return on equity*), retorno sobre o patrimônio líquido, examina a lucratividade sob a perspectiva do capital próprio dos acionistas, relacionando o lucro para os acionistas com o valor contábil do capital próprio investido no negócio”. Percebe-se que o indicador expressa a rentabilidade sobre o capital próprio investido na empresa. Para o cálculo do ROE, divide-se o lucro líquido pelo patrimônio líquido.

O patrimônio líquido pode ser encontrado pela diferença do ativo menos o passivo, nesse sentido o patrimônio líquido expressa os recursos que a empresa tem a sua disposição. O ROE serve justamente para medir o quanto a empresa consegue ser eficiente e gerar retornos baseada em seu patrimônio líquido. Para abordar o conceito, Oyadomari (2018, p.29), assim diz:

O ROE é um indicador que consegue mensurar a rentabilidade do capital investido pelo acionista, a preços históricos. O patrimônio líquido é considerado o capital investido pelo acionista, constituído pelo capital aportado mais os lucros gerados e não distribuídos, os quais podem ter sido capitalizados novamente ou ainda mantidos em reservas.

Em síntese, o indicador analisa a capacidade da empresa em agregar valor, por meio de seus recursos próprios. Para Neto (2021, p.46): “O ROE não deve ser avaliado isoladamente. Ele cresce à medida que a empresa se torna mais alavancada, porém sem considerar o maior risco financeiro. Deve sempre ser comparado com o custo de capital próprio”.

2.6 CUSTO TOTAL DE CAPITAL

A seguir serão abordados os custos totais com capital, tanto capital próprio quanto de terceiros. O capital próprio pode ser entendido como o valor de investimento de cada sócio, ou seja, o valor que cada sócio ou acionista representa na empresa. O capital de terceiros são os recursos provenientes de fora da instituição a fim promover o financiamento das atividades, podemos citar como principal exemplo os empréstimos.

2.6.1 Capital Próprio e Capital de Terceiros

O capital próprio, na visão de Neto (2021 p.72), pode ser compreendido como:

Uma medida implícita que revela as expectativas de retorno dos recursos próprios investidos na empresa, calculada com base em taxas de juros de mercado e no risco. Pode ser entendido como a remuneração mínima que viabiliza economicamente um investimento, ou seja, a que produz um retorno capaz de cobrir o custo de oportunidade do capital investido.

Com base na citação do autor, podemos perceber que todo investimento gera uma expectativa de retorno, nesse caso, os recursos próprios investidos na empresa precisam possibilitar uma remuneração mínima para que o investimento seja economicamente válido. Os recursos próprios, caracterizam-se como o valor que cada sócio ou acionista depositou para que o negócio pudesse começar. Sendo assim, são esperados rendimentos quem possam compensar o patrimônio aplicado.

Para Neto e Brandão (2018, p.87): “O capital de terceiros é o recurso obtido pela empresa junto a bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, agências de fomento, dentre outros”. O capital de terceiros, diferente do capital próprio, provém de recursos obtidos de forma externa à empresa. Com isso, entende-se que o capital de terceiros depende exclusivamente de outras entidades para disponibilizar recursos. Como principais exemplos temos os empréstimos, financiamentos e debêntures.

Segundo a abordagem de Neto, Lima e Araújo (2018, p.73):

O custo de capital é estabelecido pelas condições com que a empresa obtém seus recursos financeiros no mercado de capitais, sendo geralmente determinado por uma média dos custos de oportunidade do capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores), ponderados pelas respectivas proporções utilizadas de capital, e líquidos do imposto de renda. É conhecido na literatura financeira como *weighted average cost of capital* (WACC), ou custo

médio ponderado de capital. Formulando, tem-se: $WACC = (K_e \times WPL) + (K_i \times WP)$, em que: K_e representa o custo de oportunidade do capital próprio; WPL a proporção do capital próprio $[PL/P+PL]$; K_i representa o custo do capital de terceiros; WP a proporção do capital (oneroso) de terceiros $[P/P+PL]$; e o P , PL : respectivamente, passivo oneroso e patrimônio líquido (fundos próprios).

Um dos meios de determinar o custo total de capital é utilizando a fórmula do WACC, que utiliza tanto os recursos próprios como os de terceiros. Por meio do WACC, obtemos o custo médio ponderado de capital. Com ele, também pode-se avaliar o quanto uma empresa gera de lucro com base no capital investido e por conta disso, considerar a viabilidade e a rentabilidade do investimento. É uma métrica importante, que leva em consideração os retornos esperados tanto próprios como de terceiros.

2.7 VALOR ECONÔMICO AGREGADO

Para falar de valor econômico agregado, dividiu-se o tema em dois: fundamentos de valor econômico agregado e medida de valor agregado pelo mercado. Veremos a seguir, o conceito de valor econômico agregado e seus fundamentos e como o mercado mede o desempenho de uma empresa, ou seja, o lucro que ela obteve em determinado período.

2.7.1 Fundamentos do EVA

O EVA, sigla em inglês para *economic value added*, significa valor econômico agregado. O EVA expressa quanto lucro a empresa obteve acima de seu capital, sendo entendido como um sistema de gestão e desempenho econômico. É uma medida de lucro legítimo, pois indica se a empresa está criando ou destruindo valor para seus sócios e acionistas. O fundamento do conceito de EVA também pode ser definido como lucro econômico, sendo este, o lucro que resta após serem deduzidos todos os encargos e custos com capital. Pode ser entendido como o custo de oportunidade ou em outras palavras, a taxa de retorno mínimo esperada pelos acionistas a fim de remunerar os riscos assumidos. (Neto, 2021, p. 119)

Para Iung e Silva (2012, p. 2-7), o EVA é uma medida de desempenho empresarial que difere das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo capital que uma empresa utiliza. Ele pode ser considerado como o lucro operacional, após o pagamento de impostos menos os encargos sobre o capital. É o retorno que os investidores e sócios podem obter ao escolher aplicar seu dinheiro na empresa ao invés de aplicá-lo em outro investimento de risco similar, sendo o retorno mínimo

esperado sobre o capital investido. O custo de capital, ou taxa de retorno exigido, aplica-se tanto ao capital próprio quanto ao capital de terceiros. Por fim, pode-se então dizer, que o EVA é a parcela do lucro operacional que excede os gastos com a estrutura de capital (custo do capital de terceiros mais o custo do capital próprio).

2.7.2 Medida de Valor Agregado pelo Mercado (MVA)

A medida de valor agregado pelo mercado, em inglês *market value added* – MVA, para Padoveze (2012, p.502) o conceito de MVA deriva do conceito de EVA que mede o resultado de um período, ou seja, o quanto a empresa gerou de lucro para o acionista em relação ao custo de oportunidade do mercado naquele mesmo período. O MVA, por sua vez, mede o crescimento do valor total da empresa, ou seja, é resultante do EVA de todos os períodos. Em síntese, é o valor de mercado de uma empresa menos o valor contábil de seu capital investido. O MVA reflete a valorização da empresa menos os valores investidos pelos sócios ou acionistas.

Para Malvessi (2000, p. 43), o MVA representa uma medida cumulativa de performance em valores monetários da empresa, isto é, indica quanto o valor de mercado das ações da empresa tem adicionado valor aos acionistas, quando comparado com o valor originalmente investido. Já Milbourn (2001, p. 134) entende que o MVA pode ser definido como a diferença entre o valor de mercado da organização e o valor contábil (ajustado) de seus ativos. Em ambas definições o MVA é visto como uma medida de valor para indicar a valorização da empresa perante ao mercado e o quanto de retorno ela pode garantir aos sócios e acionistas.

2.8 MEDIDAS DE VALOR DE CAIXA E FLUXOS DE CAIXA

O fluxo de caixa é utilizado como uma ferramenta para entender a situação financeira da empresa, para entendermos melhor suas métricas, dividimos esta parte da pesquisa em três: *cash value added*, *cash flow return on investment* e fluxo de caixa disponível.

2.8.1 Cash Value Added (CVA)

O *cash value added* – CVA, que significa valor adicionado em dinheiro, corresponde ao valor de mercado que sobra para a empresa. O conceito do CVA parte do lucro residual, sendo entendido

como o fluxo de riqueza que excede aquilo que é necessário para manter o capital constante. Adam Smith definiu o resultado como o valor que pode ser consumido sem que o capital seja afetado. Entendemos então, que o conceito de CVA está diretamente relacionado ao conceito de lucro e que é a parte de recursos disponíveis que fica para a empresa ao término das operações. (Frezatti, 2002, p. 35)

Para Neto (2021, p.163), da mesma forma que a medida do EVA, o *cash value added* vem do conceito de lucro residual, lucro que excede o custo de oportunidade. Ele representa o excedente de caixa, como retorno adicional ao mínimo desejado. Para cálculo do CVA utiliza-se o fluxo de caixa operacional, menos o custo de capital e por fim, diminui-se a depreciação acumulada. O cálculo é feito a valor presente, podendo ser considerada uma medida econômica sobre os investimentos que revela seus resultados em excesso de caixa.

2.8.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

O retorno do fluxo de caixa sobre o investimento, ou em inglês *cash flow return on investment* – CFROI, de acordo com Koller, Goedhart e Wessels (2022, p. 489), surgiu para corrigir imperfeições da medida de desempenho ROIC – *return on invested capital*, que não leva em conta a idade dos ativos ou o efeito da inflação na sua medição. Assim, para melhorar os resultados e corrigir alguns pontos fracos do ROIC, surgiu o retorno do fluxo de caixa sobre o investimento - CFROI, que é estimado a partir dos fluxos de caixa e não por medidas contábeis.

Para Neto (2021, p. 169): “O CFROI é uma medida de valor econômico baseada nos fluxos de caixa existentes, e tem por objetivo calcular a taxa média de retorno implícita dos investimentos de uma empresa”. O CFROI mede a taxa de retorno com base no fluxo de caixa de não sobre os lucros do período, nesse sentido, pode ser utilizado para projetos que estão em andamento, cujas decisões tenham sido tomadas no passado e se deseje verificar seu desempenho atual. Para o cálculo são ajustados os fluxos de caixa operacionais pelos efeitos da inflação.

2.8.3 Fluxo de Caixa Disponível

O fluxo de caixa disponível ou livre (FCD) pode ser definido como o valor de caixa que uma empresa consegue gerar, sem levar em consideração suas despesas, necessidades de investimento e reinvestimento e capital de giro. Entende-se então, que é o valor gerado pela empresa livre de

despesas, ou seja, é o caixa livre que pode ser utilizado para distribuição aos sócios e acionistas ou mesmo para financiar novos investimentos. (Neto, 2021, p. 176)

O fluxo de caixa de caixa disponível é o retrato da empresa em determinado período não indicando necessariamente se ela está tendo lucro ou prejuízo. Para identificar esses elementos é necessária uma análise mais criteriosa de longo prazo. A análise do FCD permite traçar estratégias para o crescimento da empresa ou até mesmo para reverter situações negativas. Por isso, a importância do controle e gestão do fluxo de caixa, que se tornam subsídios para tomada de decisões futuras por parte dos gestores. (Sebrae, 2013)

2.9 PRINCIPAIS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

Dentre os principais métodos para avaliação de valor de uma empresa podem-se destacar os seguintes: fluxo de caixa descontado, avaliação por múltiplos e avaliação pelos ativos. Nesta parte da pesquisa serão abordadas as teorias desses três métodos utilizados para se encontrar o *valuation* de uma empresa.

2.9.1 Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

O fluxo de caixa descontado (FCD) é baseado no conceito de que o valor do ativo é determinado pelo valor presente de seus benefícios futuros esperados de caixa, descontados por uma taxa que reflete o custo de oportunidade. A avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado ocorre nas seguintes etapas: projeções dos fluxos de caixa futuros, definição do valor da perpetuidade ou continuidade da empresa e definição do custo de capital. O cálculo do fluxo de caixa descontado é feito após os descontos de todas as despesas de capital e das necessidades de capital de giro. (Neto, 2021, p. 189-190).

O FCD consiste em estimar o valor atual da empresa com base em projeções financeiras de lucros futuros. Ele funciona com base em elementos da gestão financeira, dentre eles podemos citar a estimativa de fluxo de caixa, que considera os valores recebidos e gastos pela empresa em determinado período, a taxa de desconto que calcula o custo médio entre capital e riscos de investimentos e o cálculo de valor residual que determina o valor presumido de um ativo, ao final do tempo em que ele pode ser utilizado pela empresa. (XP Educação, 2022).

O método de avaliação pelo fluxo de caixa descontado auxilia os gestores a estimar o valor

presente da empresa, com base em projeções de fluxo de caixa. Pelas projeções é possível analisar a taxa de retorno estimada e a viabilidade do investimento, mostrando aos sócios e acionistas se é viável continuar a investir no negócio e permitindo a comparação com outros investimentos disponíveis no mercado. O fluxo de caixa descontado utiliza os valores de caixa, após a dedução de todos os custos de operação e custos com capital de giro, ou seja, o valor que resta disponível em caixa para o cálculo é livre dos custos e despesas operacionais.

2.9.2 Avaliação por Múltiplos

Segundo Neto (2021, p. 212): “A avaliação de empresas por múltiplos, ou avaliação relativa, procura descobrir o valor corrente dos ativos por meio de sua comparação com outros valores de empresas entendidas como compráveis”. Podemos entender então, que a avaliação por múltiplos corresponde a uma avaliação baseada em outras empresas do mesmo ramo, com base em valores de vendas, lucros, patrimônio líquido, receitas e despesas. Sendo assim, para que ocorra a avaliação por meio deste método é necessário buscar dados de outras empresas, para fins de comparação e cálculo do valor atual da empresa em análise. Na prática, pode-se encontrar algumas dificuldades para encontrar empresas similares e principalmente, para encontrar os dados para fins de comparação. Visto que, nem todas as empresas possuem a obrigatoriedade de divulgar seus demonstrativos.

A avaliação por múltiplos permite a comparação entre diferentes companhias de um mesmo setor, entretanto, não deve ser utilizado como método isolado para valoração da empresa. Isso porque, os múltiplos servem mais para referências e comparações, indica-se utilizar em conjunto com o método do fluxo de caixa descontado. Os múltiplos mais usados para calcular o *valuation* são: múltiplos de lucro (baseado no valor das ações e no mercado de capitais), múltiplos de valor patrimonial (valor da firma dividido pelo patrimônio líquido), múltiplos de receita (baseado no valor da receita), múltiplos setoriais (comparação com empresas do mesmo setor em termos de faturamento, empregados, despesas, etc.). (Antonik e Muller, 2017, p.201).

2.9.3 Avaliação pelos Ativos ou Patrimônio

A avaliação pelos ativos ou patrimônio, baseia-se nas demonstrações contábeis, balanço patrimonial e demonstração de resultado. De acordo com Martins (2001, p.265):

A avaliação de uma empresa normalmente se inicia pela leitura das demonstrações contábeis. Todavia, por causa da adoção dos princípios contábeis e da influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir, isoladamente, o valor econômico de um empreendimento. Essa metodologia assume que o Valor da Empresa (VE) corresponde ao valor do Patrimônio Líquido registrado no Balanço Patrimonial.

Pode-se constatar, que somente o valor do patrimônio líquido é ineficiente para a determinação do valor de mercado de uma empresa. É necessário condicionar os valores do ativo, passivo e patrimônio líquido a atualização monetária com base na depreciação, amortização, exaustão e taxas de juros para que se obtenha um valor mais preciso na utilização deste método de avaliação. Após as correções e ajustes de valores, é possível determinar o valor da empresa pelo valor do ativo total ajustado menos o valor do passivo total ajustado, que nada mais é do que o valor do patrimônio líquido. (Santos, 2018, p. 110)

Para Neto (2021, p. 217), o valor do ativo intangível não existe fisicamente e por isso, é considerado um bem incorpóreo. O valor desses ativos está baseado em marcas, patentes licenças e direitos autorais. Na mensuração dos ativos, para utilização do método de avaliação de ativos ou patrimônio, o ativo intangível deve obrigatoriamente ser estimado, considerando que ele representa o valor da marca da empresa. Para a avaliação dos ativos intangíveis pode-se utilizar o fluxo de caixa descontado. Nota-se, portanto, que os três métodos de *valuation* abordados, podem ser utilizados em conjunto para determinação do valor de mercado de uma empresa.

3 MÉTODO DE PESQUISA

Segundo Gil (2007, p. 17), a pesquisa se desenvolve em várias fases, com início na formulação do problema até a apresentação e discussão dos resultados. O autor define a pesquisa como sendo um procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. Podemos então, definir a pesquisa como a solução de um problema proposto dividido em etapas, para melhor entendimento e com o objetivo principal de discutir e apresentar os resultados encontrados.

Para se fazer uma pesquisa utilizam-se métodos, Minayo (2001, p. 44) define metodologia de forma abrangente:

Como sendo a discussão epistemológica sobre o “caminho do pensamento” que o tema ou o objeto de investigação requer; como a apresentação adequada e justificada dos métodos, técnicas e dos instrumentos operativos que devem ser utilizados para as buscas relativas às indagações da investigação; e como a “criatividade do pesquisador”, ou seja, a sua marca pessoal e específica na forma de articular teoria, métodos, achados experimentais, observacionais ou de qualquer outro tipo específico de resposta às indagações específicas.

São diversos os métodos existentes para a pesquisa, é importante identificar qual o melhor método para apresentar a solução do problema e analisa-la. Cada objeto de investigação demanda um método específico de pesquisa, isso porque, cada método tem técnicas e instrumentos que facilitam a identificação e a apresentação dos resultados. Cabe ao pesquisador constatar em qual metodologia sua pesquisa se encaixa e então, decidir qual o mais adequado. Para melhor responder à indagação proposta, utilizou-se o método do fluxo de caixa descontado aliado entrevistas informais com os gestores.

3.1 CLASSIFICAÇÃO E DELINEAMENTO DA PESQUISA

Existem diversos métodos de pesquisa, nesta parte será analisado como se classifica o presente estudo. Quanto às espécies de pesquisas científicas, podemos classificar o estudo como pesquisa diagnóstico, segundo os objetivos, classifica-se como pesquisa descritiva, segundo a abordagem do problema, podemos classificar como pesquisa quantitativa e por fim, podemos classificar a pesquisa como estudo de caso.

Quanto às espécies de pesquisas, a pesquisa diagnóstica trata-se de uma pesquisa aplicada, que visa gerar conhecimentos para aplicação prática, voltados à solução de problemas específicos

com ênfase na obtenção de conhecimento de aplicação prática para desenvolvimento de um método de diagnóstico e análise de desempenho de processos. (Santos, 2006, p.62).

Segundo os objetivos, tem-se a pesquisa descritiva que pode ser definida por Triviños (1987, p. 112) como aquela que exige do investigador uma série de informações sobre o que se deseja pesquisar. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade. Podemos citar como exemplos de pesquisa descritiva os estudos de casos e as análises documentais.

Conforme a abordagem do problema, a pesquisa quantitativa, que tem suas raízes no pensamento positivista lógico, tende a enfatizar o raciocínio dedutivo, as regras da lógica e os atributos mensuráveis da experiência humana. Sendo assim, a pesquisa quantitativa pode ser mensurada e quantificada, sendo baseada na análise de dados de forma matemática e estatística. (Polit, Becker e Hungler, 2004, p. 201).

Por se tratar de um estudo de caso, o universo da presente pesquisa será uma empresa do ramo metalúrgico, localizada no interior do estado do Rio Grande do Sul, na cidade de Guaporé. A empresa fabrica soluções metal mecânicas para o setor alimentício. São produtos destinados para frigoríficos, com foco no abate de suínos, aves e bovinos principalmente, mas a empresa fabrica produtos para o segmento de laticínios também.

De acordo com objeto de estudo da presente pesquisa, buscou-se identificar a melhor metodologia para a apresentação dos resultados. A identificação se deu quanto às espécies de pesquisas, segundo os objetivos, conforme a abordagem do problema e por fim, quanto aos procedimentos técnicos.

3.2 PLANO DE COLETA DE DADOS

A coleta dos dados será feita por meio de entrevista informal, que pode ser definida como um recurso metodológico que busca obter respostas subjetivas de fonte que se deseja conhecer, baseadas em teorias e pressupostos definidos pelo investigador. Nesse sentido, a entrevista pode ser entendida como uma troca de informações entre o entrevistador e o entrevistado com o objetivo de obter respostas de interesse mútuo e que servirão como fonte de pesquisa. (Duarte, 2005, p.62)

Para Stewart e Cash (2015, p.10), a entrevista é um processo de comunicação interacional entre duas partes, em que pelo menos uma delas tem um propósito predeterminado e claro que envolve os atos de perguntar e responder. Diferente de uma conversa ou encontros casuais, a entrevista tem um objetivo claro e determinado, onde são feitas perguntas específicas e planejadas. A entrevista

também pode ser definida como uma interação dinâmica com um propósito predeterminado.

A coleta de dados também será feita através das demonstrações contábeis, podendo ser assim classificada, como uma coleta documental. Outros documentos servirão de base para a coleta de dados como é o caso da demonstração de resultado do exercício. Para a pesquisa serão coletados os dados dos últimos cinco anos, que servirão de base para análise e para a geração dos resultados da pesquisa.

3.3 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Após a coleta dos dados, por meio de entrevista não estruturada e da coleta das demonstrações contábeis da empresa dos últimos 5 anos, o trabalho foi projetar os fluxos de caixas da empresa para o futuro e determinar o valor de mercado da empresa. Alinhado ao objetivo do presente estudo, que é identificar a *valuation* de uma empresa metalúrgica, localizada do interior do estado do Rio Grande do Sul.

A partir dos dados coletados, optou-se pelo método do fluxo de caixa descontado para avaliar o valor de mercado da empresa. Nesta parte da pesquisa os dados coletados foram a base para confrontar a teoria abordada com o objetivo de buscar solucionar o problema investigado na pesquisa. É uma etapa de fundamental importância para a pesquisa, pois os dados existentes foram comparados com a fundamentação teórica, que permitiu a identificação do melhor método para análise, que foi o fluxo de caixa descontado.

A análise dos dados ainda se preocupou em determinar o custo de capital da empresa para posteriormente descontar os fluxos de caixa encontrados. Nesse processo foi necessário estimar o Beta da empresa a partir de análise do indicador de outras empresas que se dedicam ao mesmo segmento.

3.4 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

O estudo limita-se a trazer informações e buscar identificar o problema apenas da empresa abordada, sendo assim, os dados e resultados apresentados não servem como base para outras empresas. A abordagem dos resultados será focada na empresa estudada, por isso não pode ser aplicada à outra entidade, nem do mesmo ramo de atividade, tendo em vista que cada qual apresenta particularidades que não podem ser generalizadas.

Através do presente estudo só foi possível identificar a *valuation* da empresa analisada,

buscando identificar qual o melhor método para identificação dos resultados. Quando falamos em melhor método, falamos no método que traz o resultado mais real possível levando em conta os dados apresentados pela empresa e a situação em que ela se encontra. O resultado encontrado será estimado, levando em consideração que o *valuation* envolve a percepção de mercado da empresa em relação à clientes e investidores e a previsão de retorno de investimento que ela pode trazer.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Este tópico apresenta os dados internos da empresa, seus pontos fortes e fracos e também os dados externos, como oportunidades e ameaças, bem como os cálculos do valor de mercado da empresa.

4.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa M.M iniciou suas atividades no ano de 1997, formada por 3 sócios, dois deles irmãos e um deles, funcionário e amigo e os três permanecem trabalhando juntos até hoje. A empresa atua na produção de equipamentos para a indústria alimentícia, com destaque para frigoríficos, mas também atende laticínios. Os equipamentos produzidos são personalizados, visando sempre atender a necessidade dos clientes.

Os principais produtos produzidos são esteiras, transportadores aéreos, carros transportadores, plataformas, mesas, tolvas, lavadoras de botas e luvas, lavatórios e elevadores. Com exceção dos transportadores aéreos que são em aço carbono galvanizado, os produtos são todos em aço inox da mais alta qualidade. Além disso, a empresa conta com o diferencial de fornecer todas as peças de reposição que compõem os produtos, para caso de eventuais trocas, garantias ou manutenções.

Juntamente com os produtos é oferecido o serviço de instalação dos equipamentos, que na maioria das vezes, é necessário. Para o serviço, é disponibilizado uma equipe de funcionários experientes que permanecem no local para instalação e *start-up* dos equipamentos. Após os equipamentos estarem funcionando, a equipe de funcionários retorna para a empresa ou se desloca para outra obra para realizar o serviço de instalação.

No ramo de atuação, a empresa é a segunda maior da cidade. Com sede própria desde 1997, em 2018 inaugurou uma nova sede, ampliada e com espaço para a frota de veículos. A nova sede fica localizada próximo à rodovia, o que facilita o transporte das mercadorias. No ano de 2022, ingressou no mercado externo com a primeira exportação.

A empresa é de médio porte e conta com aproximadamente 100 funcionários, teve seu crescimento acentuado com a mudança para a nova sede própria em 2018. O aumento do espaço, permitiu o aumento da produção, tanto em máquinas quanto do quadro de funcionários. Isso também impactou no aumento do faturamento, que foi crescente de 2018 até agora.

Dentre os principais clientes, citam-se empresas como a JBS, Seara, BRF, Marfrig, Minerva,

Minuano, Grano, Pif Paf Alimentos, Meat Snack Partners, Master entre outros. Através da carteira de clientes da empresa, é possível lucrar com ganhos futuros de cross-selling (venda casada) e a ampliar o *marketshare* (fatia de mercado). Manter um vínculo forte com os clientes é determinante para criar uma relação de fidelidade, visto que, eles estão entre os ativos mais importantes para a empresa.

Quanto aos fornecedores podemos citar empresas como Açotubo, Açometal, Arcelormittal, Losinox, Feital, Jatinox, SEW, Messer Gases, Diferro, Siemens, FG Ferramentas, LF Silveira, Fusopar, Vaportec, que fornecem desde as principais matérias-primas para a produção como aço inox e carbono, componentes elétricos, motoredutores, parafusos, brocas até ferramentas utilizadas para a montagem dos equipamentos.

Um dos diferenciais da empresa é o atendimento e agilidade na entrega, além do prazo de garantia ser combinado com o cliente. A empresa se diferencia dos concorrentes pela rapidez desde a execução do projeto, produção dos equipamentos até a entrega dos mesmos. O prazo de garantia é sempre negociado com o cliente de acordo com o tamanho do projeto, o que acaba por estabelecer uma relação de confiança entre a empresa e o cliente.

Como a empresa cresceu de modo significativo nos últimos cinco anos, a organização dos processos não acompanhou o crescimento. Por vezes, há falhas de comunicação entre os diferentes setores e não há uma parametrização dos processos de engenharia, produção e logística. Pela empresa oferecer um prazo de entrega menor do que os concorrentes e focar na rapidez da entrega são puladas algumas etapas para ganhar tempo.

O gráfico 1 apresenta a evolução do faturamento do ano de 2018 até o ano de 2022.

Gráfico 1 - Evolução do Faturamento



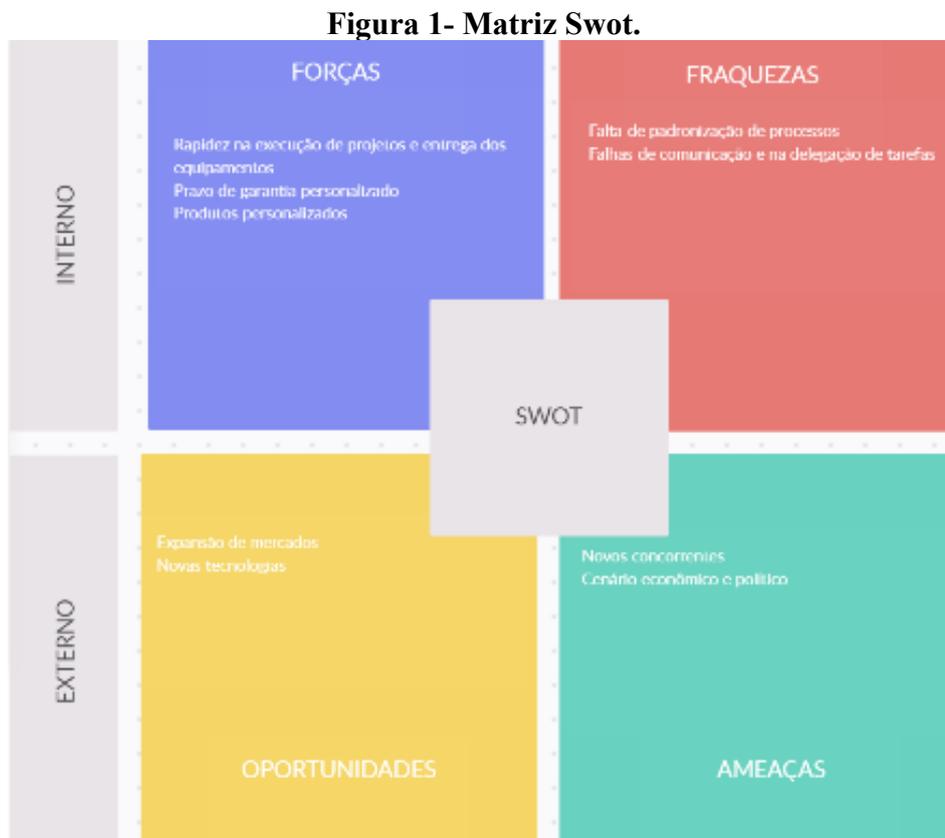
Fonte: Elaborada pelo autor.

Percebe-se que o faturamento teve um crescimento constante ao longo dos anos, isso ocorreu devido ao aumento das vendas e por sua vez, da demanda de produção, que fez com que a empresa mudasse para uma sede maior que possibilitasse produzir mais e conseqüentemente, ter mais funcionários. Com o aumento das vendas, da produção, dos funcionários e com o controle dos custos e despesas foi possível obter tal resultado.

4.2 AMBIENTE EXTERNO

O ambiente externo nada mais é do que o meio onde a empresa está inserida, seus concorrentes, oportunidades e ameaças e como eles impactam no funcionamento e nas atividades da empresa, podendo impactar tanto de forma positiva quanto negativa. Como são fatores externos, não há como prevê-los ou controlá-los.

Para evidenciar o ambiente interno e externo, a figura 1 destaca a matriz SWOT da empresa estudada, que foi definida em conjunto com os gestores da empresa.



Fonte: Elaborada pelo autor.

A figura 1 une os pontos fortes e fracos juntamente com as oportunidades e ameaças dos ambientes interno e externo respectivamente. Os pontos fortes identificados pelos gestores são: a rapidez na execução do projeto e entrega dos equipamentos aliados aos produtos personalizados e ao prazo de garantia adequado conforme a necessidade do cliente. Os pontos fracos consideram a falta de padronização de processos e falhas na comunicação e delegação de tarefas.

Quanto às oportunidades identifica-se a possibilidade de expansão de mercado, tanto no quesito do comércio exterior quanto na expansão da segmentação de produtos. A empresa iniciou suas exportações no ano passado e pretende dar continuidade e além disso, pode explorar mais afundo as necessidades dos clientes e desenvolver novos produtos ou até mesmo explorar outros nichos de mercado, como o dos laticínios e silos. A empresa ainda pode utilizar das novas tecnologias para aprimoração da linha de produtos existente.

As ameaças dizem respeito aos concorrentes, os novos e os que já disputam uma fatia de mercado com a empresa. Pelo foco da produção estar voltado para a linha de equipamentos para frigoríficos, o número de concorrentes é mais restrito, em comparação ao número total de indústrias metalúrgicas existentes no estado. Mas ainda assim, é necessário estar inovando e buscando ser melhor no que diz respeito a atendimento, qualidade de produto, tecnologia e logística para se manter no mercado.

Outra ameaça a ser considerada é o cenário político e econômico, que influencia diretamente na questão dos impostos, taxas de juros, taxas de desemprego, taxas de câmbio, recessões, produto interno bruto, leis, regulamentos, tarifas e barreiras comerciais. Tudo isto afeta as decisões da empresa, seja para iniciar fazer um novo investimento, para gerir o quadro de funcionários, para comprar e vender seus produtos e por isso, é indica-se um planejamento estratégico para que a empresa esteja preparada para situações que fogem de seu controle.

4.3 DADOS HISTÓICOS

A tabela 1 apresenta as informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) dos últimos 5 anos, de 2018 a 2022:

Tabela 1 – Informações do Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	HISTÓRICO				
Em Reais	2018	2019	2020	2021	2022
Ativo	13.887.258	12.456.480	21.260.212	22.827.879	19.509.490
Ativo Circulante	9.550.215	7.505.599	15.934.264	13.665.448	10.590.931
Caixa e Equivalentes de Caixa	989.008	357.166	3.249.146	659.453	748.486
Clientes	6.812.111	4.990.466	8.369.142	10.453.834	5.849.051
Estoques	1.749.096	2.157.967	4.315.977	2.552.161	3.993.393
Ativo não Circulante	4.337.044	4.950.882	5.325.948	9.162.431	8.918.559
Realizável a longo prazo	-	-	80.931	424.101	4.887
Investimento	75.757	120.442	171.869	186.176	287.589
Imobilizado e Intangível	4.657.781	5.284.494	5.648.598	9.209.995	9.762.557
(-) Depreciação e Amort. Acumulada	(396.494)	(454.054)	(575.450)	(657.841)	(1.136.474)
Passivo	13.887.258	12.456.480	21.260.212	22.827.879	19.509.490
Passivo Circulante	8.832.232	6.712.719	12.561.339	16.019.064	14.619.382
Fornecedores	2.238.967	3.186.898	8.010.749	7.503.798	5.591.545
Empréstimos e financiamentos	5.911.679	2.775.435	2.407.855	6.610.325	6.976.970
Obrigações Fiscais	480.762	553.946	1.154.639	1.204.817	1.100.921
Obrigações Trabalhistas e Sociais	200.824	196.440	988.095	700.125	949.946
Passivo não Circulante	1.214.674	1.007.755	748.293	545.687	366.854
Parcelamentos Tributários	1.214.674	1.007.755	748.293	545.687	366.854
Patrimônio Líquido	3.840.352	4.736.006	7.950.580	6.263.128	4.523.254
Capital Social	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Lucros ou Prejuízos Acumulados	3.640.352	4.536.006	7.750.580	6.063.128	4.323.254

Fonte: Dados Primários

Dentre as contas com maior relevância, podemos destacar os clientes, que é a conta mais expressiva do ativo circulante. No ativo não circulante, temos a conta imobilizado e intangível, em razão dos investimentos realizados para construção da nova sede. No passivo circulante, as contas que se destacam são fornecedores e empréstimos e financiamentos. O valor dos empréstimos está relacionado com os custos de investimentos dos últimos anos e capital de giro.

A tabela 2 apresenta a evolução das contas de resultado no período de 2018 a 2022.

Tabela 2 - Informações da Demonstração de Resultados

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS	Histórico				
	2018	2019	2020	2021	2022
Em Reais					
Receitas com Venda da Indústria e Serviços	21.049.519	31.100.214	42.931.877	62.650.444	74.314.799
(-) Deduções de tributos, abatimentos e devoluções	(2.634.940)	(3.933.884)	(7.584.138)	(11.644.327)	(13.346.407)
Receita Líquida	18.414.579	27.166.331	35.347.739	51.006.117	60.968.392
(-) Custos dos Serviços Prestados	(12.960.018)	(20.129.325)	(24.891.978)	(42.822.305)	(48.518.311)
Lucro Bruto	5.454.561	7.037.006	10.455.761	8.183.812	12.450.081
(-) Despesas Administrativas	(558.464)	(609.331)	(688.275)	(892.431)	(1.578.953)
(-) Despesas com Vendas	(568.093)	(916.007)	(897.878)	(2.150.291)	(2.574.758)
(-) Outras Despesas Gerais e Depreciação	(628.434)	(1.058.284)	(643.006)	(840.546)	(1.913.403)
Resultado Operacional antes do Resultado Financeiro	3.699.570	4.453.384	8.226.603	4.300.543	6.382.967
Receitas Financeiras	2.694	8.054	10.923	4.694	45.998
(-) Despesas Financeiras	(1.438.172)	(1.652.625)	(1.823.872)	(2.696.445)	(5.261.077)
Resultado antes das Despesas com Tributos sobre o Lucro	2.264.092	2.808.813	6.413.655	1.608.791	1.167.888
(-) Contribuição social	(322.694)	(460.593)	(580.879)	(144.791)	(108.938)
(-) Imposto de Renda	(723.364)	(1.019.503)	(1.276.808)	(378.198)	(278.606)
Resultado Líquido do Período	1.218.034	1.328.718	4.555.969	1.085.802	780.343

Fonte: Dados Primários

Na demonstração de resultado observa-se o crescimento da receita, que por sua vez, acompanhou o crescimento da empresa. Com o aumento da receita, os custos e despesas também aumentaram.

4.4 PROJEÇÕES PARA O FLUXO DE CAIXA

Para as projeções do fluxo de caixa, utilizou-se os dados históricos das demonstrações financeiras dos últimos 5 anos, de 2018 a 2022. A projeção do fluxo de caixa foi calculada com base na média do desempenho dos últimos anos. A metodologia utilizada, bem como o modelo das tabelas e procedimentos de cálculo foram baseadas no modelo de avaliação de empresas, com foco em pequenas e médias empresas, do Prof. Laudelino Jochem.

4.4.1 Projeções Macroeconômicas

Para as projeções macroeconômicas foram usados três indicadores: o PIB, a Selic e o IPCA. De acordo com o IBGE (2023), o PIB é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país, estado ou cidade, geralmente em um ano. Todos os países calculam o seu PIB nas suas respectivas moedas. O PIB do Brasil em 2022 foi de 9,9 trilhões de reais, lembrando que o indicador não expressa a riqueza existente no país, mas sim, o fluxo de novos bens e serviços finais produzidos durante um período.

A Selic representa a taxa básica de juros da economia brasileira, tem esse nome por conta do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, um sistema administrado pelo Banco Central em que são negociados títulos públicos federais. A taxa média registrada nas operações feitas diariamente nesse sistema equivale à taxa Selic. Foi criada em 1999, baseada em um sistema de metas de inflação, que tem como objetivo manter a inflação do país dentro de uma faixa fixada periodicamente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

O IPCA é a sigla para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, que tem por finalidade medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, referentes ao consumo das famílias. A população objetivo do IPCA é representada pelas famílias residentes em áreas urbanas com rendimento familiar monetário compreendido entre 1 e 40 salários mínimos mensais, quaisquer que sejam as fontes de rendimento. O IPCA no ano de 2022, foi de 5,79%. (IBGE, 2023)

A tabela 3 evidencia as projeções dos três indicadores, dos anos de 2018 a 2027. Para a coleta de dados dos anos de 2018 a 2022 foram usados dados históricos disponibilizados pelo relatório Focus do Banco Central. Para os dados de 2023 a 2027 foram usadas as projeções, também disponibilizadas pelo relatório Focus.

Tabela 3 – Projeções Macroeconômicas

Indicador	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	1,30%	1,17%	-4,36%	4,50%	3,04%	2,90%	1,50%	1,90%	2,00%	2,00%
SELIC	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,00%	8,50%	8,50%	8,50%
IPCA	3,75%	4,31%	4,52%	10,06%	5,79%	4,65%	3,87%	3,50%	3,50%	3,50%

Fonte: Dados Primários

Uma das razões pela qual o PIB apresentou queda nos últimos anos, foi a pandemia do Covid-19, que teve forte impacto principalmente no ano de 2020. A Selic, entretanto, apresentou crescimento. Devido as incertezas vivenciadas na pandemia e no cenário político, os investimentos em renda fixa ganharam força. Outro índice que apresentou crescimento foi o IPCA, evidenciando um aumento da inflação, também em decorrência do cenário econômico e político do país.

4.4.2 Projeção do fluxo de caixa

Para as projeções de crescimento da receita utilizou-se o PIB como indicador base de

crescimento. A tabela 4 apresenta a projeção da demonstração de resultados com base no crescimento histórico (2018-2022).

Tabela 4 - Projeção de Resultado – Média Histórica

Projeções	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1 - Variação Receita Bruta	13,09%	47,75%	38,04%	45,93%	18,62%	33,92%	17,55%	22,22%	23,39%	23,39%
2 - Variação PIB	1,30%	1,17%	-4,36%	4,50%	3,04%	2,90%	1,50%	1,90%	2,00%	2,00%
Razão (1/2)	10,07	40,81	- 8,73	10,21	6,12	11,70	11,70	11,70	11,70	11,70
Receita Bruta (Em Reais)	21.049.519	31.100.214	42.931.877	62.650.444	74.314.799	99.523.256	116.985.047	142.984.064	176.433.638	217.708.377
% Variação da Receita Bruta	13,09%	47,75%	38,04%	45,93%	18,62%	33,92%	17,55%	22,22%	23,39%	23,39%
Deduções	(2.634.940)	(3.933.884)	(7.584.138)	(11.644.327)	(13.346.407)	(15.799.886)	(19.357.659)	(24.774.471)	(30.450.646)	(36.996.358)
% da Receita Bruta	12,52%	12,65%	17,67%	18,59%	17,96%	15,88%	16,55%	17,33%	17,26%	16,99%
Custos dos Serviços Prestados	(12.960.018)	(20.129.325)	(24.891.978)	(42.822.305)	(48.518.311)	(63.279.304)	(74.381.935)	(90.912.741)	(112.180.793)	(138.424.275)
% da Receita Bruta	61,57%	64,72%	57,98%	68,35%	65,29%	63,58%	63,58%	63,58%	63,58%	63,58%
Despesas Administrativas	(558.464)	(609.331)	(688.275)	(892.431)	(1.578.953)	(1.943.623)	(2.284.640)	(2.792.384)	(3.445.632)	(4.251.700)
% da Receita Bruta	2,65%	1,96%	1,60%	1,42%	2,12%	1,95%	1,95%	1,95%	1,95%	1,95%
Despesas com Vendas	(568.093)	(916.007)	(897.878)	(2.150.291)	(2.574.758)	(2.912.538)	(3.476.819)	(4.257.144)	(5.565.681)	(6.746.815)
% da Receita Bruta	2,70%	2,95%	2,09%	3,43%	3,46%	2,93%	2,97%	2,98%	3,15%	3,10%
Outras Despesas Gerais	(628.434)	(1.058.284)	(643.006)	(840.546)	(1.913.403)	(2.349.232)	(2.761.415)	(3.375.118)	(4.164.691)	(5.138.975)
% da Receita Bruta	2,99%	3,40%	1,50%	1,34%	2,57%	2,36%	2,36%	2,36%	2,36%	2,36%
Impostos sobre o Lucro	(1.257.854)	(1.514.151)	(2.797.045)	(1.462.185)	(2.170.209)	(4.501.149)	(5.005.677)	(5.736.550)	(7.012.906)	(8.891.087)
% da Receita Bruta	-5,98%	-4,87%	-6,52%	-2,33%	-2,92%	-4,52%	-4,52%	-4,52%	-4,52%	-4,52%

Fonte: Dados Primários

Na tabela 4, a variação da receita foi projetada com base na média dos anos anteriores. Sendo assim, o percentual de crescimento da receita é a média do crescimento observado nos anos de 2018 a 2022. Percebe-se que a razão se mantém em 11,70 dos anos de 2023 a 2027, isso significa que se nos próximos 5 anos a receita crescer nos mesmos patamares que 2018-2022, o crescimento será de, 11,70 sobre o PIB.

Em conversa com os sócios, concluiu-se que o crescimento histórico não é sustentável para o futuro e por isso, elaborou-se uma segunda projeção com base na expectativa de crescimento dos sócios proprietários.

Tabela 5 – Projeção de Resultados Esperada

Projeções	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1 - Variação Receita Bruta	13,09%	47,75%	38,04%	45,93%	18,62%	5,80%	6,00%	9,50%	6,00%	6,00%
2 - Variação PIB	1,30%	1,17%	-4,36%	4,50%	3,04%	2,90%	1,50%	1,90%	2,00%	2,00%
Razão (1/2)	10,07	40,81	- 8,73	10,21	6,12	2,00	4,00	5,00	3,00	3,00
Receita Bruta (Em Reais)	21.049.519	31.100.214	42.931.877	62.650.444	74.314.799	78.625.057	83.342.560	91.260.104	96.735.710	102.539.853
% Variação da Receita Bruta	13,09%	47,75%	38,04%	45,93%	18,62%	5,80%	6,00%	9,50%	6,00%	6,00%
Deduções	(2.634.940)	(3.933.884)	(7.584.138)	(11.644.327)	(13.346.407)	(12.482.177)	(13.790.796)	(15.812.397)	(16.695.597)	(17.425.150)
% da Receita Bruta	12,52%	12,65%	17,67%	18,59%	17,96%	15,88%	16,55%	17,33%	17,26%	16,99%
Custos dos Serviços Prestados	(12.960.018)	(20.129.325)	(24.891.978)	(42.822.305)	(48.518.311)	(49.991.721)	(52.991.224)	(58.025.391)	(61.506.914)	(65.197.329)
% da Receita Bruta	61,57%	64,72%	57,98%	68,35%	65,29%	63,58%	63,58%	63,58%	63,58%	63,58%
Despesas Administrativas	(558.464)	(609.331)	(688.275)	(892.431)	(1.578.953)	(1.535.495)	(1.627.625)	(1.782.249)	(1.889.184)	(2.002.535)
% da Receita Bruta	2,65%	1,96%	1,60%	1,42%	2,12%	1,95%	1,95%	1,95%	1,95%	1,95%
Despesas com Vendas	(568.093)	(916.007)	(897.878)	(2.150.291)	(2.574.758)	(2.300.954)	(2.476.957)	(2.717.138)	(3.051.573)	(3.177.725)
% da Receita Bruta	2,70%	2,95%	2,09%	3,43%	3,46%	2,93%	2,97%	2,98%	3,15%	3,10%
Outras Despesas Gerais	(628.434)	(1.058.284)	(643.006)	(840.546)	(1.913.403)	(1.855.933)	(1.967.289)	(2.154.182)	(2.283.433)	(2.420.439)
% da Receita Bruta	2,99%	3,40%	1,50%	1,34%	2,57%	2,36%	2,36%	2,36%	2,36%	2,36%
Impostos sobre o Lucro	(1.257.854)	(1.514.151)	(2.797.045)	(1.462.185)	(2.170.209)	(3.555.984)	(3.566.147)	(3.661.374)	(3.845.063)	(4.187.669)
% da Receita Bruta	-5,98%	-4,87%	-6,52%	-2,33%	-2,92%	-4,52%	-4,52%	-4,52%	-4,52%	-4,52%

Fonte: Dados Primários

Na tabela 5, foi definido um crescimento da receita de duas vezes o valor do PIB em 2023, quatro vezes em 2024, cinco vezes em 2025 e três vezes em 2026 e 2027 respectivamente. Pelo planejamento da empresa para os próximos anos, acredita-se que o crescimento acima está de acordo com a realidade em comparação aos resultados da tabela 4. É importante ressaltar, que tanto na tabela 4 quanto na tabela 5, para o Imposto de Renda (IR) e para Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), foi usado a projeção de 34%, sendo 25% de IR e 9% de CSLL, sobre o resultado operacional antes das despesas financeiras.

4.5 CAPEX

Capex é a sigla do termo, em inglês, *Capital Expenditure*, que significa “despesas de capitais”. Ele é destinado aos bens intangíveis da empresa, sua finalidade é a manter ou ampliar a produção, elevando a produtividade e os lucros. O capex indica o quanto do capital de uma empresa está comprometido com a aquisição de bens materiais, seja a maquinário, hardwares, veículos ou imóveis. (XP Expert, 2023)

Para a projeção do capex não foi utilizada a mesma premissa de crescimento da receita. A projeção do capex foi definida em uma entrevista informal com os gestores.

Tabela 6 – Projeção de Investimentos CAPEX

CAPEX	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Em Reais										
Imobilizado Bruto	4.657.781	5.284.494	5.648.598	9.209.995	9.762.557	10.362.557	11.012.557	11.662.557	12.362.557	13.062.557
(-) Depreciação Acumulada	(396.494)	(454.054)	(575.450)	(657.841)	(1.136.474)	(1.376.293)	(1.631.007)	(1.901.213)	(2.187.506)	(2.490.482)
(=) Imobilizado Líquido	4.261.286	4.830.440	5.073.148	8.552.155	8.626.083	8.986.264	9.381.550	9.761.344	10.175.051	10.572.076
Despesa com Depreciação	-	57.560	121.396	82.390	478.634	239.819	254.714	270.206	286.293	302.976
Aliquota de Depreciação		1,16%	2,22%	1,11%	5,05%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%
CAPEX		626.714	364.104	3.561.397	552.562	600.000	650.000	650.000	700.000	700.000

Fonte: Dados Primários

A projeção do capex para os próximos anos está relacionada com investimentos para melhorias na frota de veículos, maquinários e manutenções ou reformas na atual sede da empresa.

4.6 INVESTIMENTO EM CAPITAL DE GIRO

O investimento em capital de giro indica quanto capital a empresa precisa para manter suas

operações em funcionamento. O capital de giro cresce proporcional ao faturamento, ou seja, quanto maior o faturamento maior o valor para capital de giro. O indicador também é influenciado pelas políticas de estoque, condição de venda a prazo e condição de compra. A tabela 7 trata do demonstrativo dos investimentos em capital de giro.

Tabela 7 - Projeção dos investimentos em capital de giro

CAPITAL DE GIRO Em Reais	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Caixa e Equivalentes de Caixa	989.008	357.166	3.249.146	659.453	748.486	2.433.420	2.579.425	2.824.470	2.993.938	3.173.575
% Receita Bruta	4,70%	1,15%	7,57%	1,05%	1,01%	3,09%	3,09%	3,09%	3,09%	3,09%
Clientes	6.812.111	4.990.466	8.369.142	10.453.834	5.849.051	14.539.240	15.411.595	16.875.696	17.888.238	18.961.532
% Receita Bruta	32,36%	16,05%	19,49%	16,69%	7,87%	18,49%	18,49%	18,49%	18,49%	18,49%
Estoques	1.749.096	2.157.967	4.315.977	2.552.161	3.993.393	5.464.211	5.792.064	6.342.310	6.722.849	7.126.220
% Receita Bruta	8,31%	6,94%	10,05%	4,07%	5,37%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%
Ativo Circulante Operacional	9.550.215	7.505.599	15.934.264	13.665.448	10.590.931	22.436.871	23.783.083	26.042.476	27.605.025	29.261.326
Fornecedores	2.238.967	3.186.898	8.010.749	7.503.798	5.591.545	9.284.746	9.841.830	10.776.804	11.423.413	12.108.817
% Receita Bruta	10,64%	10,25%	18,66%	11,98%	7,52%	11,81%	11,81%	11,81%	11,81%	11,81%
Obrigações Fiscais	480.762	553.946	1.154.639	1.204.817	1.100.921	1.597.519	1.693.370	1.854.241	1.965.495	2.083.425
% Receita Bruta	2,28%	1,78%	2,69%	1,92%	1,48%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%
Obrigações Trabalhistas e Sociais	200.824	196.440	988.095	700.125	949.946	988.005	1.047.285	1.146.777	1.215.584	1.288.519
% Receita Bruta	0,95%	0,63%	2,30%	1,12%	1,28%	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%
Passivo Circulante Operacional	2.920.553	3.937.284	10.153.484	9.408.739	7.642.412	11.870.270	12.582.486	13.777.822	14.604.492	15.480.761
(=) Cap.de Giro Líquido (Ativo - Passivo)	6.629.662	3.568.315	5.780.780	4.256.709	2.948.519	10.566.601	11.200.597	12.264.654	13.000.533	13.780.565
Varição do Capital de Giro Líquido		(3.061.347)	2.212.465	(1.524.071)	(1.308.190)	7.618.083	633.996	1.064.057	735.879	780.032

Fonte: Dados Primários

Observa-se ao longo dos anos de 2023 a 2027 um aumento crescente dos investimentos em capital de giro, que acompanha o crescimento da receita.

4.7 FLUXO DE CAIXA

Para a projeção do fluxo de caixa, foi estornada a depreciação, o imposto de renda foi considerado 34%, sendo 25% de IR e 9% de CSLL, antes da despesa financeira. Também foram retirados o investimento necessário, em capex e capital de giro.

Tabela 8 – Projeção do Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA	Histórico					Projeção				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Em Reais										
Receita Bruta	21.049.519	31.100.214	42.931.877	62.650.444	74.314.799	78.625.057	83.342.560	91.260.104	96.735.710	102.539.853
(-) Deduções	(2.634.940)	(3.933.884)	(7.584.138)	(11.644.327)	(13.346.407)	(12.482.177)	(13.790.796)	(15.812.397)	(16.695.597)	(17.425.150)
(=) Receita Líquida	18.414.579	27.166.331	35.347.739	51.006.117	60.968.392	66.142.880	69.551.765	75.447.707	80.040.113	85.114.703
(-) Custos dos Serviços	(12.960.018)	(20.129.325)	(24.891.978)	(42.822.305)	(48.518.311)	(49.991.721)	(52.991.224)	(58.025.391)	(61.506.914)	(65.197.329)
(=) Resultado Bruto	5.454.561	7.037.006	10.455.761	8.183.812	12.450.081	16.151.159	16.560.540	17.422.316	18.533.199	19.917.374
(-) Despesas Gerais e Adm.	(1.186.898)	(1.667.615)	(1.331.281)	(1.732.977)	(3.492.356)	(3.391.428)	(3.594.914)	(3.936.431)	(4.172.617)	(4.422.974)
(-) Despesas de Vendas	(568.093)	(916.007)	(897.878)	(2.150.291)	(2.574.758)	(2.300.954)	(2.476.957)	(2.717.138)	(3.051.573)	(3.177.725)
(+) Depreciação	-	57.560	121.396	82.390	478.634	239.819	254.714	270.206	286.293	302.976
(=) EBITDA	3.699.570	4.510.944	8.347.999	4.382.934	6.861.601	10.698.595	10.743.383	11.038.953	11.595.302	12.619.650
Ajustes do Fluxo de Caixa	Histórico					Projeção				
Em Reais	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBITDA	3.699.570	4.510.944	8.347.999	4.382.934	6.861.601	10.698.595	10.743.383	11.038.953	11.595.302	12.619.650
(-) IRPJ + CSLL	(1.257.854)	(1.514.151)	(2.797.045)	(1.462.185)	(2.170.209)	(3.555.984)	(3.566.147)	(3.661.374)	(3.845.063)	(4.187.669)
(-) CAPEX	-	(626.714)	(364.104)	(3.561.397)	(552.562)	(600.000)	(650.000)	(650.000)	(700.000)	(700.000)
(-) NCG - Necessidade Cap. G	-	3.061.347	(2.212.465)	1.524.071	1.308.190	(7.618.083)	(633.996)	(1.064.057)	(735.879)	(780.032)
(=) Fluxo de Caixa Líquido	2.441.716	5.431.427	2.974.385	883.423	5.447.020	(1.075.471)	5.893.240	5.663.522	6.314.360	6.951.949

Fonte: Dados Primários

A projeção do fluxo de caixa foi feita com base na expectativa de crescimento dos sócios proprietários para os próximos anos. Percebe-se que o objetivo não é crescer na mesma proporção dos últimos cinco anos, mas sim em proporções menores e praticamente, manter-se estável.

4.8 BETA E PRÊMIO-MERCADO

O índice Beta no cálculo do *valuation* é um indicador de risco operacional e financeiro, que nesse caso, comparou o retorno de duas empresas listadas no mercado Ibovespa e a empresa em questão, a qual busca-se avaliar o valor de mercado e não está listada na bolsa. Para encontrar o Beta da empresa que não está listada no mercado, encontrou-se o valor do Beta de duas empresas do mesmo segmento listadas na bolsa de valores. O Beta das duas empresas foi desalavancado, retirando assim, o impacto do endividamento. Com o Beta desalavancado das duas empresas, foi possível estimar o Beta médio do setor.

Para chegar no Beta da empresa, primeiro dividiu-se o capital de terceiros pelo capital próprio. Após a divisão, o beta foi alavancado, sendo considerado o endividamento.

Tabela 9 – Estimativa do Beta da empresa

Cálculo do Beta	Empresa A	Empresa B
A - Beta Alavancado	0,81	1,34
B - Cap. Terc. / Cap. Próprio	38,32%	37,80%
C - Beta Desalavancado = $A / (1 + B \times (1 - IR))$	0,64648	1,07245
D - Beta do Setor (Média)	0,86	
E - Cap. Terc. / Cap. Próprio (Empresa Avaliada)	331,32%	
F - Beta da empresa avaliada = $D \times (1 + E \times (1 - IR))$	2,74	

Fonte: Dados Primários

Com o endividamento considerado na estimativa do Beta da empresa, chegou-se a um resultado de 2,74. Nota-se um alto percentual de endividamento da empresa avaliada.

Como rentabilidade do mercado tomou-se a rentabilidade a partir do Ibovespa, que segundo o site da Mais Retorno (2023), é de 13,70% a.a. Já em relação a taxa livre de risco tomou-se a rentabilidade proporcionada pelo Tesouro Selic que, conforme o Blog Nubank (2023), é de 9,25% a.a. até o mês de setembro de 2023.

4.9 CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS

O custo do capital de terceiros considera os empréstimos e financiamentos a serem pagos, seus valores e respectivas taxas de juros. Para calcular o custo do capital de terceiros da empresa M.M, foram utilizados os empréstimos e financiamentos, os valores de desconto de títulos e antecipações e os valores do rotativo.

Tabela 10 – Custo dos capitais de terceiros

Empréstimos e Financiamentos	Montante (R\$)	Taxa Anual	Média
Desconto de Títulos	2.000.170	20,27%	0,05811039
Antecipações	2.900.000	16,07%	0,06679548
Rotativo	85.000	19,56%	0,00238298
Empréstimo Sicredi	1.400.000	6,55%	0,01314324
Empréstimo Sicredi	410.000	8,73%	0,00513016
Empréstimo Sicoob	181.800	6,17%	0,00160773
Soma Montantes	6.976.970	Média ponderada	14,72%

Fonte: Dados Primários

O cálculo do custo de capital de terceiros foi feito pela média ponderada, que resultou no valor de 14,72%, considerando as taxas anuais de juros anuais do valor da conta empréstimos e financiamentos expressos no passivo circulante da empresa.

4.10 WACC

O WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) que é o custo médio ponderado de capital, representa o custo de financiamento da empresa. Se divide no custo de capital de terceiros e no custo do capital próprio. Para o capital de terceiros usou-se 9,71%, já líquido dos reflexos do imposto de renda e contribuição social.

Para o custo do capital próprio foi usado a CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) no valor de

21,44%. A CAPM consiste na precificação de ativos financeiros, já que analisa a relação entre o risco e o rendimento de certo investimento. Após, a determinação dos valores do capital de terceiros e próprio, calculou-se o WACC pela média ponderada.

Tabela 11 - WACC

WACC	
Taxa livre de risco	9,25%
Beta	2,74
Retorno Mercado	13,70%
CAPM	21,44%
Custo Capital de Terceiros	9,71%
% Capital de Terceiros	76,82%
% Capital Próprio	23,18%
WACC	12,43%

Fonte: Dados Primários

Para o cálculo do CAPM, utiliza-se a taxa livre de risco, foi considerado o valor da rentabilidade prevista para a Selic de 9,25%, o Beta estimado da empresa avaliada em 2,74 e o retorno de mercado, foi considerado a taxa de rentabilidade esperada para o Ibovespa de 13,70%. O cálculo do CAPM foi feito da seguinte forma:

$$CAPM = taxa\ livre\ de\ risco + retorno\ de\ mercado + (beta \times (retorno\ de\ mercado - taxa\ livre\ de\ risco))$$

Para o custo do capital de terceiros utilizou-se o valor encontrado pela média ponderada de 14,72% e subtraiu-se o IR e CSLL:

$$Custo\ Capital\ de\ Terceiros = 14,72 \times (1 - 0,34)$$

O percentual do capital de terceiros e do capital próprio foi feito com base nos dados do balanço patrimonial do ano de 2022. O cálculo do WACC apresenta-se:

$$WACC = (%\ capital\ de\ terceiros \times custo\ do\ capital\ de\ terceiros) + (CAPM \times \% \ capital\ próprio)$$

O resultado encontrado para o WACC foi de 12,43%.

4.11 ESTRUTURA DE FLUXO DE CAIXA

A estrutura do resultado consiste no valor da empresa estimado pela projeção do fluxo de caixa descontado. A projeção foi baseada em um crescimento sustentável alinhado com os gestores da empresa.

Conforme mencionou-se ao longo da pesquisa, o valor da empresa não é exato e sim, baseado em projeções e dados históricos já existentes. Há uma série de variáveis que influenciam no valor da empresa, dentre elas podemos citar o caso da receita líquida e da taxa de crescimento. No caso da empresa avaliada, nota-se que o percentual de crescimento da receita em relação ao PIB afetou diretamente o resultado final do valor da empresa.

Para a projeção foi considerado o custo de capital, WACC e a perpetuidade foi descontada considerando a taxa de crescimento de 1% ao ano. Após considerar a perpetuidade, obteve-se o total dos fluxos de caixa. Desse total, foi somado o valor da conta caixa e equivalentes de caixa e descontado os empréstimos, financiamentos e parcelamentos tributários do ano de 2022 presentes no balanço patrimonial. O resultado obtido é o valor estimado da empresa.

A tabela 12 evidencia o valor de mercado atribuído a empresa pelo método do fluxo de caixa descontado.

Tabela 12 - Valuation

Desconto a valor presente Em Reais	Projeção					
	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuidade
Fluxo de Caixa Ajustado	(1.075.471)	5.893.240	5.663.522	6.314.360	6.951.949	6.951.949
Período (projeção)	1	2	3	4	5	5
WACC (Taxa de Desconto)	12,43%	12,43%	12,43%	12,43%	12,43%	12,43%
Taxa de crescimento na Perpetuidade - "g"						1%
Valor presente Fluxos de Caixa	(956.556)	4.662.058	3.984.941	3.951.631	3.869.594	34.188.610
Total dos Fluxos de Caixa	49.700.279					
Ajustes Econômicos						
(+) Caixa e Equivalentes de Caixa	748.486					
(-) Empréstimos e financiamentos	(6.976.970)					
(-) Financiamentos	(366.854)					
(=) Valor da empresa	43.104.940					

Fonte: Dados Primários

O valor estimado da empresa é de R\$ 43.104.940 milhões, considerando o crescimento da receita esperado pelos gestores. Percebe-se que o *valuation* é um valor estimado e não fixo, que pode variar de acordo com as previsões da receita e crescimento dentre outros fatores.

4.12 SUGESTOES E RECOMENDAÇÕES

O valor de mercado atribuído a empresa de R\$ 43.104.940 milhões foi baseado em um crescimento sustentável e alinhado com os objetivos dos sócios proprietários considerando o cenário atual da mesma.

Em caso de uma possível venda, recomenda-se considerar o crescimento da receita com base nos anos anteriores (2018-2022) e projetar esse mesmo crescimento para os próximos anos (2023-2027), que é de 11,70 sobre o PIB. O estudo realizou esses cálculos que resultaram em um valor de R\$ 69.591.141 milhões.

Importante ressaltar que o *valuation* depende de várias variáveis: Beta, custo dos capitais de terceiros, rentabilidade do mercado, taxa de retorno livre de risco e a projeção do fluxo de caixa da empresa. Este estudo trouxe um modelo de mensuração destas variáveis que, sugere-se, consista em acompanhamento periódico.

Conhecer as variáveis que interferem no valor da empresa leva os gestores a reflexão causa e efeito de suas decisões sobre o valor da empresa. Através da mensuração e análise dos valores é possível identificar pontos fortes e fracos, que conseqüentemente, levam a melhores decisões em relação ao planejamento estratégico da empresa para os próximos anos.

Como estudos futuros, recomenda-se fortemente que a empresa elabore um planejamento estratégico para os próximos anos, o que irá contribuir para uma maior clareza das oportunidades de melhoria das variáveis que interferem no valor da empresa.

Recomenda-se ainda, que novos estudos podem avaliar outros métodos de valorização da empresa como múltiplos de mercados e outros, haja vista que este estudo se preocupou com o método do fluxo de caixa descontado.

Por fim, pode-se resumir as sugestões e recomendações ao acompanhamento constante dos dados presentes e futuros da empresa, dar continuidade às projeções dos fluxos de caixa e experimentar novos métodos de avaliação, elaborar o planejamento estratégico e sempre observar as variáveis macroeconômicas e o comportamento do mercado para tomada de decisão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve por objetivo realizar a avaliação da empresa M.M com base na metodologia de *valuation*, especificamente pelo método de Fluxo de Caixa Descontado. Por isso, foram feitas projeções para os fluxos de caixa futuros da empresa trazendo-os para valor presente por meio de uma taxa de desconto, o WACC.

Conforme apresentado o *valuation* da empresa M.M é estimado em R\$ 43.104.940 milhões. Vale ressaltar que, o *valuation* não é um valor fixo e imutável, mas sim um valor volátil, que é afetado diretamente por qualquer mudança financeira. Ele é calculado com base em dados históricos e projeções futuras, por isso, é um valor mutável.

Para o cálculo, primeiro tabulou-se os dados do balanço patrimonial e da demonstração do resultado dos últimos cinco anos (2018-2022). Após, fizeram-se as projeções macroeconômicas, PIB, Selic e IPCA e as projeções de crescimento da receita para os anos de 2023 a 2027. O crescimento da receita foi projetado com base no PIB.

O Capex foi definido em entrevista informal com os sócios, a projeção dos investimentos do Capex é destinada ao aumento e manutenções na frota de veículos e na compra e melhorias de máquinas e equipamentos. Além de reformas nos prédios e instalações e compra de tecnologias aliadas ao processo produtivo e administrativo, com o objetivo de aprimorar e modernizar ambos.

A necessidade de capital de giro considera o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional, ou seja, considera os valores que a empresa precisa para quitar suas obrigações a curto prazo. O capital de giro considera as contas caixa e equivalentes de caixa, estoques e clientes do ativo circulante e as contas fornecedores, obrigações fiscais e obrigações trabalhistas e sociais do passivo circulante.

Pelo fluxo de caixa, encontrou-se o valor do EBTIDA, lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Do valor do EBTIDA, foram descontados os o valor do IR e CSLL, do Capex e da necessidade de capital de giro. Resultando, então, no valor do fluxo de caixa líquido que um dos valores utilizados para o cálculo dos fluxos de caixa a valor presente.

Para se calcular o *valuation*, também é necessário analisar variáveis externas, como o Beta e o prêmio-mercado. Para começar, desalavancou-se o valor do Beta de duas empresas do mesmo setor listadas na bolsa de valores, sendo retirado o endividamento das mesmas. Com isso, identificou-se o Beta do setor. Utilizando o Beta do setor, aliado ao percentual de endividamento da empresa avaliada, chegou-se ao valor do Beta. Para o prêmio-mercado, utilizamos o valor estipulado pelo Ibovespa para

a rentabilidade dos investimentos.

Calculou-se também, a média ponderada do custo do capital de terceiros e o WACC. Para se chegar no valor do WACC, utilizou-se o custo do capital de terceiros, o custo do capital próprio, a taxa livre de risco, nesse caso a Selic, o Beta e prêmio-mercado. Com os valores da taxa livre de risco, do Beta e do prêmio-mercado, encontrou-se o valor do CAPM.

Por fim, os fluxos de caixa foram descontados a valor presente e desse total, acrescentou-se os valores disponíveis na conta caixa e equivalentes de caixa, diminuiu-se os valores dos empréstimos e financiamentos, resultando assim, no valor estimado da empresa.

Pode-se, então, concluir que o *valuation* é determinado com base em variáveis que vão de encontro aos interesses da empresa. O cálculo é feito com base nas demonstrações contábeis de anos anteriores, mas também se utilizam as previsões de crescimento para os próximos anos. É fundamental para os gestores saberem quanto vale o seu negócio, tanto para projeções de investimentos futuros quanto para possíveis negociações de compra ou venda da empresa.

REFERÊNCIAS

ANTONIK, Luis R.; MULLER, Aderbal N. **Avaliação de Empresas Para Leigos**. Editora Alta Books, 2017. E-book. ISBN 9788550808079. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788550808079/>>. Acesso em: 21 abr. 2023.

B3. Índice Ibovespa. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em: 15 nov.2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Focus - Relatório de Mercado**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>. Acesso em: 15 nov.2023.

BLOG NUBANK. **Taxa Selic**. Disponível em: <<https://blog.nubank.com.br/taxa-selic/>>. Acesso em: 20 set. 2023.

BLOG.NUBANK. **Valuation**. Disponível em: <<https://blog.nubank.com.br/valuation-o-que-e-como-avaliar-uma-empresa/>>. Acesso em: 20 ago. 2023.

BR.INVESTING. Metalúrgicas. Disponível em: <<https://br.investing.com/search/?q=metalurgicas>>. Acesso em: 15 nov.2023.

COSTA, Luis Guilherme Tinoco Aboim; COSTA Luis Rodolfo Tinoco Aboim; ALVIM, Marcelo Arantes, **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. São Paulo: Atlas: 2010.

DAMODARAN, Aswath. **Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. Grupo GEN, 2012. E-book. ISBN 978-85-216-2803-3. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2803-3/>>. Acesso em: 07 abr. 2023.

DUARTE, Jorge; BARROS, Antonio. **Métodos e Técnicas de Pesquisa em Comunicação**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ESTADO.RS. **Estudo Metal Mecânico**. Disponível em: <<https://estado.rs.gov.br/upload/arquivos/estudo-metalmecanico.pdf>>. Acesso em: 05 mar. 2023.

EXAME.COM. **O que são lucros operacionais e como calcular?**. Disponível em: <<https://exame.com/invest/guia/o-que-sao-lucros-operacionais-e-como-calcular/>>. Acesso em: 07 abr. 2023.

FONSECA, João José Saraiva da. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002.

FREZATTI, Fábio. **Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial**. Grupo GEN, 2002. E-book. ISBN 9788522477739. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522477739/>. Acesso em: 16 abr. 2023

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010

IBGE. **IPCA**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>>. Acesso em: 15 nov. 2023.

IBGE. **PIB**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>>. Acesso em: 15 nov. 2023.

INFOMONEY. **Taxa Selic**. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/guias/taxa-selic/>>. Acesso em: 15 nov. 2023.

IUNG, Gerso; SILVA, Tania Moura da. **Valor Econômico Agregado**. Revista Eletrônica De Contabilidade, 2012, 1(2), 135. <https://doi.org/10.5902/198109466236>

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Avaliação de empresas: como medir e gerenciar o valor das empresas**. Grupo A, 2022. E-book. ISBN 9788582605714. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788582605714/>>. Acesso em: 07 abr. 2023.

MACEDO, Gabriel Lima; SOUZA, Gabriel Pereira de; FERNANDES, Pedro Henrique Lameirão. **VALUATION: a origem e os métodos de avaliação de empresas, com ênfase no modelo de múltiplos**. Diálogos em Contabilidade: teoria e prática (Online), v. 7, n. 1, edição 1, jan./dez. 2019.

MAIS RETORNO. **Ibovespa**. Disponível em: <<https://maisretorno.com/indice/ibov>>. Acesso em: 20 nov. 2023.

MALVESSI, Oscar. **Criação ou destruição de valor ao acionista**. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, jan. 2000.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas – da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001. p. 265.

MATTUELLA, Juvir Luiz; BEULKE, Rolando. **O preço e o valor percebido: uma abordagem mercadológica**. REDES, Santa Cruz do Sul, v. 12, n. 2, p. 73-91 mai./ago. 2007. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/5520/552056857004.pdf>>. Acesso em: 05 mar. 2023.

MILBOURN, Todd. **O charme do EVA como uma medida de desempenho: dominando finanças**. São Paulo: Makron Books, 2001.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Petrópolis: Vozes, 2001.

NETO, Alexandre A. **Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597027686. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597027686/>>. Acesso em: 05 mar. 2023.

NETO, Alexandre A.; LIMA, Fabiano G.; ARAÚJO, Adriana M. P. de. **Uma proposta**

metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. Revista De Administração, 2008, 43(1), 72-83. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072008000100006>

NETO, Jocildo Figueiredo C.; BRANDÃO, José W. **Valuation Empresarial.** Editora Alta Books, 2018. E-book. ISBN 9786555201130. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555201130/>. Acesso em: 16 abr. 2023.

OYADOMARI, José Carlos T. **Contabilidade Gerencial-Ferramentas para Melhoria de Desempenho Empresarial.** Grupo GEN, 2018. E-book. ISBN 9788597018226. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597018226/>. Acesso em: 07 abr. 2023.

PADOVEZE, Clóvis L. **Controladoria Estratégica e Operacional** - 3ª edição revista e atualizada. Cengage Learning Brasil, 2012. E-book. ISBN 9788522112715. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522112715/>. Acesso em: 07 abr. 2023.

POLIT, D. F.; BECK, C. T.; HUNGLER, B. P. **Fundamentos de pesquisa em enfermagem: métodos, avaliação e utilização.** 5. ed. Porto Alegre: Artmed Editora, 2004.

PUCRS. **Valuation: uma percepção de mercado.** Disponível em: <https://online.pucrs.br/blog/public/valuation-avaliacao-de-uma-empresa-metodologia>. Acesso em: 05 mar. 2023.

RIBEIRO, Osni M. **Estrutura e análise de balanço fácil.** Editora Saraiva, 2015. E-book. ISBN 9788502621879. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502621879/>. Acesso em: 26 ago. 2023.

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation: um guia prático** - 2ED. Editora Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788553131235. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553131235/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

SANTOS, Orlando Oliveira dos. **Metodologia de Diagnóstico e Análise de Desempenho de Processos (MDADP): Estudo de Caso Sobre o Processo de Atendimento de Serviços de TI.** Dissertação (Mestrado Profissional em Computação Aplicada). Universidade de Brasília. Brasília, 2006.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos; MARTINS, Marco A. **Avaliação de empresas: foco na análise de desempenho para o usuário interno: teoria e prática.** Grupo GEN, 2006. E-book. ISBN 9788522488384. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522488384/>. Acesso em: 07 abr. 2023.

SEBRAE. **O que é fluxo de caixa e como aplicá-lo no seu negócio.** Disponível em <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/fluxo-de-caixa-o-que-e-e-como-implantar,b29e438af1c92410VgnVCM100000b272010aRCRD#> >. Acesso em: 16 abr. 2023.

SEBRAE. **Valuation: saiba quanto vale sua empresa.** Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD>>. Acesso em: 05 mar. 2023.

STEWART, Charles J.; CASH, William B. **Técnicas de entrevista**. Grupo A, 2015. E-book. ISBN 9788580555042. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580555042/>. Acesso em: 28 mai. 2023.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.
UFRGS. **Métodos de Pesquisa**. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>. Acesso em: 14 mai. 2023

XP Educação. **Fluxo de Caixa Descontado**. Disponível em: <https://blog.xpeducacao.com.br/fluxo-de-caixa-descontado/> >. Acesso em: 21 abr. 2023

XP Expert. **Opex e Capex**. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/opex-e-capex/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

XP Expert. **ROE, ROI, ROIC, ROA e WACC: Conheça alguns dos principais fundamentos para analisar uma empresa**. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/roe-roi-roic-roa-e-wacc-conheca-alguns-dos-principais-fundamentos-para-analisar-uma-empresa/> > . Acesso em: 07 abr. 2023.