

Aplicação da Metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para Avaliação Econômica de uma Empresa do Ramo de Assessoria Financeira

Alexia Arano Borba

Estudante em Ciências Contábeis

Discente

Centro Universitário Cesuca

e-mail: beatriz.th.moreira@gmail.com

Flávia Alves Flesch

Estudante em Ciências Contábeis

Discente

Centro Universitário Cesuca

e-mail: fleschalvesflavia@gmail.com

Marieli Cunha Brollo

Estudante em Ciências Contábeis

Discente

Centro Universitário Cesuca

e-mail: marielibrollo@hotmail.com

Filipe Martins da Silva

Mestre em Controladoria e Contabilidade

Docente

Centro Universitário Cesuca

e-mail: filipesilva@cesuca.edu.br

Marco Antonio dos Santos Martins

Doutor em Administração

Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS e do PPGCONT-

UFRGS Universidade Federal do Rio Grande do Sul

e-mail: mmartins@ufrgs.br

RESUMO

O presente estudo visa avaliar uma empresa de assessoria financeira, com conclusão prevista para julho de 2024, com a aplicação de uma abordagem descritiva e documental. Entre os diversos modelos de avaliação, foi escolhido o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) devido à sua capacidade de fornecer uma análise detalhada e ajustada ao risco do negócio, que possibilita uma estimativa do valor da empresa com base em seu potencial de geração de valor futuro. A partir do exposto, foi definida a seguinte questão-problema: qual é o valor de mercado de uma empresa de assessoria financeira? Para responder a essa indagação, adotou-se uma metodologia descritiva quanto ao objetivo e qualitativa quanto à abordagem. A pesquisa baseou-se em uma análise documental, com a utilização das principais demonstrações contábeis da empresa, como Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Fluxo de Caixa, de fontes primárias, e abrange o período de 2021 até abril de 2024. Também foi aplicado um questionário ao sócio da empresa para obter

informações sobre a operação e os planos futuros. O método de FCD considera as projeções de fluxos de caixa futuros, com descontos a valor presente, e utilizado uma taxa de desconto que reflete o risco do negócio. A partir do estudo foi observado que o valor econômico justo da empresa, por meio da aplicação do método de FCD, é de R\$ 29.586.441,00. Este valor reflete a capacidade de geração de fluxos de caixa futuros ajustados pelo risco e as perspectivas de crescimento delineadas no plano de expansão, e fornece uma base sólida para decisões estratégicas.

Palavras-chave: Avaliação. Fluxo de Caixa Descontado. Gestão.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Com o cenário da economia global cada vez mais acelerado e impulsionado pelas empresas que tornam o mercado cada vez mais competitivo e dinâmico, muitas corporações utilizam-se de estratégias que visam a combinar negócios para ganhar mercado e escala, bem como, reduzir custos, que aproveita-se de sinergias e acesso a novas tecnologias, mão de obra qualificada, dentre outros. Geralmente, estas estratégias são realizadas a partir de movimentos de M&A (fusões e aquisições), por meio dos quais as finanças corporativas desempenham um papel de suma importância para que estas estratégias sejam realizadas com sucesso, com influência direta no crescimento e na estrutura dessas organizações.

As decisões financeiras, que abrangem desde a alocação de capital até a gestão de riscos, são de suma importância para a criação de um valor sustentável a longo prazo. No contexto de M&A, essas decisões tornam-se ainda mais complexas, exigindo uma análise minuciosa das sinergias potenciais, da estrutura de financiamento e das implicações fiscais e regulatórias.

Neste âmbito, as atividades de M&A têm se intensificado nas últimas décadas, impulsionadas por fatores como a globalização, a inovação tecnológica e a busca incessante por competitividade e eficiência operacional. Segundo Hoog e Carlin (2015), a fusão e aquisição de empresas é uma das formas mais eficazes de crescimento empresarial, permitindo a criação de sinergias e a expansão de mercado de maneira acelerada. No entanto, o sucesso dessas operações depende de uma compreensão profunda dos valores envolvidos, tanto das empresas adquirentes quanto das adquiridas.

Neste cenário, o *valuation*, ou avaliação de empresas, surge como uma ferramenta indispensável para este processo, visto que é um método técnico que busca, por intermédio de diversas metodologias que levam em conta fatores financeiros, econômicos e de mercado, apurar o valor justo de uma empresa, que proporciona uma base para negociações de compra, venda, fusão, atração de investidores, processos judiciais, heranças, entre outras situações.

Com base no exposto, foi definida a seguinte questão-problema: qual o valor do *valuation* de uma empresa do ramo de assessoria financeira? A partir do exposto, foi definido o seguinte objetivo geral: calcular o valor do *valuation* de uma empresa do ramo de assessoria financeira. Para atender o objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos: (1) apresentar o EBTIDA da empresa em estudos de 2021 até abril de 2024; (2) apresentar o cálculo do *valuation* pelo método de fluxo de caixa descontado; e (3) analisar os resultados encontrados do *valuation* e EBTIDA.

Com efeito, a importância da avaliação de empresas tem aumentado, especialmente num mundo de negócios competitivo e globalizado. A capacidade de avaliar com precisão o valor de uma empresa torna-se uma ferramenta vital para gestores, investidores e outros, devido à complexidade das operações empresariais e à volatilidade dos mercados. A precisão desse processo é indispensável para que as empresas possam tomar decisões estratégicas, com minimização de riscos e maximização de retornos esperados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, serão abordados os princípios teóricos que guiaram esse artigo, com a utilização de estudos sobre Avaliações de Empresas, *Valuation* e Demonstrações Contábeis.

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

O conceito de valor e preço é diferente, por isso, de acordo com Martelanc, Pasin e Pereira (2009), a avaliação busca um valor econômico justo à empresa, embora o valor de um negócio seja definido em negociação entre o comprador e o vendedor, nem sempre os dois valores vão coincidir. Nenhum modelo avaliativo diz o valor único e preciso para a empresa, mas sim, um valor estimado. Conforme Antonik e Muller (2017, p.12):

Valor não é alguma coisa que a organização ou as pessoas estabelecem. Os compradores e clientes, por exemplo, são os agentes que o determinam. Valor pode ser constituído por uma gama de componentes: imagem, percepção, visibilidade, disponibilidade e utilidade. Contudo, o preço está condicionado intrinsecamente ao dinheiro, a quanto vale o bem. Mas o valor só existirá se o ativo que estiver sendo vendido produzir algum benefício futuro ao comprador. Trata-se, portanto, de uma medida quantitativa. Mas, por outro lado, o valor pode variar conforme a pessoa, por manter uma relação direta com o grau de necessidade e utilidade do indivíduo.

Valor não é alguma coisa que a organização ou as pessoas estabelecem. Os compradores e clientes, por exemplo, são os agentes que o determinam. Valor pode ser constituído por uma gama de componentes: imagem, percepção, visibilidade, disponibilidade e utilidade. Contudo, o preço está condicionado intrinsecamente ao dinheiro, a quanto vale o bem.

Mas o valor só existirá se o ativo que estiver sendo vendido produzir algum benefício futuro ao comprador. Trata-se, portanto, de uma medida quantitativa. Mas, por outro lado, o valor pode variar conforme a pessoa, por manter uma relação direta com o grau de necessidade e utilidade do indivíduo.

2.2 VALUATION

Hoog e Carlin (2015), explicam que o *Valuation* é um termo em inglês, cujo significado é “Avaliação de Empresas”, visto que é utilizado no mercado para demonstrar o resultado de uma empresa por meio de um processo técnico de apurar o valor que uma empresa vale, o que resulta em seu preço justo e o retorno de um investimento em suas ações. Em consonância com o autor Assaf Neto (2014, p. 712):

Uma avaliação do valor de uma empresa não é uma ciência exata, não sendo possível uma comprovação absoluta de seus valores. Isso porque não há como prescindir de certa dose de subjetividade na definição do valor, pois se trata de uma metodologia que se baseia em um comportamento esperado de mercado, o que não é algo controlado.

Martelanc, Pasin e Pereira (2009) destaca que a partir da década de 1960 surgiram várias abordagens de avaliação de empresas, o que resultou na criação de diferentes metodologias que poderiam ser empregadas de forma conjunta ou separada. Hoog e Carlin (2015) mencionam que, entre as metodologias mais utilizadas para elaboração de um *Valuation*, são as baseadas no Fluxo de Caixa Descontado, Valor dos Ativos (Avaliação Patrimonial) e Múltiplos ou Similares da Empresa.

Ainda conforme Hoog e Carlin (2015), o método de FCD (Fluxo de Caixa Descontado) tem como premissa que o valor de um ativo ou de uma empresa é a projeção de todos os fluxos de caixa líquidos a serem recebidos ao longo da vida útil de seus ativos e se utiliza da soma da perpetuidade do negócio, e que, via de regra, o prazo de continuidade de uma empresa é indefinido.

Santos (2019) define a Avaliação por Múltiplos como um método de avaliação em que a base do conceito está no valor relativo, visto que um múltiplo é uma relação entre o preço de uma ação variável de negócio como risco, liquidez, lucro, valor patrimonial, entre outros.

Ainda segundo o autor, ao usar esse método, o valor de uma empresa deve ser comparado com outras informações do negócio, como setor, margem de crescimento, faturamento, ticket médio, riscos do negócio, tecnologia, número de clientes, entre outros, no intuito de identificar oportunidades de investimento (Santos, 2019).

2.3 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

De acordo com Neto e Brandão (2018), um dos métodos de *Valuation* que pode ser aplicado e que considera Avaliação ao Valor de Saída é o modelo de Fluxos de Caixa Descontados (FCD) que consiste na estimativa dos fluxos de caixa futuros de uma empresa, os quais são trazidos a valor presente mediante a aplicação de uma taxa de desconto específica. Ou seja, o valor de uma empresa ou de um projeto de investimento pode ser determinado como o valor presente dos fluxos de caixa livres para a firma (FCFF, do inglês *Free Cash Flow to Firm*) esperados, que pode ser representado por:

$$VE = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

Onde o $FCFF_t$ representa o valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para $t=1, 2, \dots$; enquanto o WACC representa o custo médio ponderado do capital (do inglês *Weighted Average Cost of Capital*).

Porém, segundo o Neto e Brandão (2018), para se projetar os fluxos de caixa de uma empresa deve-se, inicialmente, considerar um horizonte temporal infinito, a menos que existam informações e certezas suficientes para sugerir o contrário. No entanto, a projeção de fluxos de caixa líquidos infinitos é inviável e ineficaz em termos de precisão dos valores obtidos, uma vez que o valor presente de fluxos projetados para períodos muito distantes no tempo torna-se insignificante, então nessas circunstâncias, a abordagem mais adequada é limitar a estimativa dos fluxos de caixa livres para a empresa a um período finito, até que se atinja um estado de estabilidade, e então, a partir desse ponto, assume-se que o crescimento dos fluxos de caixa ocorra a uma taxa constante g . Diante disso, o modelo adota a seguinte forma:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^{n+1}(WACC - g)}$$

Onde o $FCFF_t$ representa o valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para $t=1, 2, \dots, n$; o $FCFF_{n+1}$ representa o valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para t

= $n+1$; o WACC é o custo médio ponderado do capital; e o g_E representa a taxa de crescimento estável da empresa a partir do ano $t = n+1$.

É importante destacar que esta simplificação do modelo é válida se a empresa alcançar uma situação de equilíbrio (estado estável) e depois de n anos começar a crescer a uma taxa de crescimento estável (g_E). Para tal, WACC deve ser maior que g_E , caso contrário o modelo apresenta problemas de não convergência da série de pagamentos, ou seja, o valor da perpetuidade; e, por consequência, o valor da empresa tenderia ao infinito (Neto; Brandão, 2018).

Já o método do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) a taxa de desconto que deve ser aplicada no modelo pode ser calculada por meio de uma expressão que é obtido pela ponderação de cada fonte, e considera a participação relativa de cada uma delas na estrutura de capital da empresa, e sua ponderação é obtida pela multiplicação do custo de capital da respectiva fonte pela sua participação na estrutura de capital (Neto; Brandão, 2018). Em termos gerais, o custo médio ponderado de capital da empresa pode ser expresso por:

$$WACC = C_E \times [E/(D + E)] + C_D \times [D/(D + E)]$$

Onde o C_E representa o Custo do Capital Próprio; o C_D representa o Custo da Dívida Depois de Impostos; E é o Valor de Mercado do Capital Próprio; enquanto o D é o Valor de Mercado da Dívida.

Segundo Assaf Neto (2021) o Custo do Capital Próprio (C_E) é o método mais comum de determinação de C_E por meio da aplicação da teoria do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que defende que o custo de oportunidade do capital próprio é igual ao retorno de títulos livres de risco, mais o risco sistêmico da companhia (beta), multiplicado pelo prêmio de risco do mercado. A equação geral para o custo de capital próprio é:

$$C_E = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

Onde R_F é a taxa de retorno de títulos livres de risco; o β representa o risco sistêmico da empresa e o R_M é o retorno esperado da carteira ampla do mercado de ações. De acordo com Assaf Neto (2021), o β (beta) representa o risco inerente à empresa em questão. Em outras palavras, o β de determinada companhia é o fator de atenuação ou amplificação do risco do mercado amplo de ações, ou seja, se o β de determinada empresa é 1,5, a cada 1% de variação no preço da carteira de mercado, a ação da empresa variará, em média, 1,5%, e seu cálculo é realizado por meio da análise de regressão (o β é a inclinação da reta de regressão). Quando a empresa não possui o capital aberto, pode-se utilizar o β de empresas comparáveis como aproximação.

Já o Custo do Capital de Terceiros (CD), de acordo com Serra (2019), é a dívida da empresa e é calculado da seguinte forma:

$$CD = R_F + RP$$

Onde R_F é a taxa de retorno de títulos livres de risco e o RP é o prêmio pelo risco da companhia. Serra (2019) complementa que o prêmio pelo risco é determinado de acordo com o risco de crédito da companhia, ou seja, de acordo com a possibilidade de não pagamento da

dívida, mas quando a empresa possui títulos de renda fixa negociados publicamente, pode-se utilizar o preço de mercado para estimar a percepção de risco em relação a tais títulos e, desta forma, estimar-se o prêmio pelo risco. Se estas informações senão estiverem disponíveis, pode-se submeter a empresa a uma análise de crédito e, baseando-se na classificação obtida, estimar-se o prêmio pelo risco de acordo com os prêmios de empresas com classificações semelhantes.

Segundo Damodaran (2012), a Taxa de Crescimento Estável para a Perpetuidade (g_E) deve ser estimada para que se calcule o componente de perpetuidade do fluxo. Até que a empresa atinja um estado mais maduro e seu crescimento passe a ser estável, os fluxos devem ser calculados período a período, e a partir deste momento, pode-se assumir um crescimento constante para sempre.

Segundo Ganz, Haveroth e Silva (2019), de acordo com o modelo de Gordon (modelo de desconto de dividendos), uma premissa básica para a projeção da taxa de crescimento para a perpetuidade é que ela não pode exceder a taxa de crescimento esperada para a economia como um todo por mais do que uma pequena margem (1% até 2%). Isso se aplica à economia do país onde a empresa está sediada. No caso de companhias multinacionais, deve-se ter como referência a taxa de crescimento da economia mundial. A seguir, no Quadro 1, será apresentada uma descrição das principais demonstrações contábeis que são utilizadas na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado:

Quadro 1 – Demonstrações Contábeis

DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL	DEFINIÇÃO
Balanco Patrimonial (BP)	O Balanço Patrimonial é o primeiro relatório contábil mais fácil de compreender entre todos, visto que ele demonstra a situação financeira e econômica da empresa em um determinado período. É uma peça essencial na coordenação da entidade, pois apresenta de forma equilibrada os ativos, passivos e patrimônio líquido da empresa.
Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	A Demonstração do Resultado do Exercício de uma organização evidencia a obtenção de lucro ou prejuízo. Ao subtrair as receitas das deduções, custos, despesas e imposto de renda da entidade, a DRE revela o resultado em forma de lucro ou prejuízo.
Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)	A Demonstração de Fluxo de Caixa se atenta em examinar a variação da conta com maior liquidez no grupo dos ativos circulantes: a conta caixa. Tem como função esclarecer questões controversas na empresa, como por exemplo, a presença de lucros expressivos e, ao mesmo tempo, sérias dificuldades financeiras, causadas pela falta de recursos em caixa.

Fonte: Adaptado de Silva (2017).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Gil (1999), quanto ao objetivo da pesquisa, ser descritiva consiste em descrever as características de uma determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis, que está nas características mais significativas utilizar de técnicas padronizadas de coletas de dados.

De acordo com Beuren (2013), a importância da pesquisa descritiva em contabilidade é evidenciada no esclarecimento de características e/ou aspectos inerentes a ela. Por conseguinte, é de suma importância que o pesquisador entenda que o trabalho monográfico

pode contemplar estudos descritivos, desde que entenda sua natureza, para que o mesmo não tenha seus resultados alcançados invalidados.

Para fins deste estudo, é necessário determinar o que se deseja descrever e interpretar sob os fatos ocorridos entre os anos de 2021, 2022 e 2023, com projeção dos anos de 2024 a 2028, e analisar as principais Demonstrações Contábeis (DRE, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa), com o objetivo de compreender e descrever a evolução dos resultados da empresa, o que chega à precificação da mesma.

Já em relação à pesquisa documental, Beuren (2013) comenta que, nesse procedimento de pesquisa, os documentos são classificados de duas formas principais: fontes de primeira mão e fontes de segunda mão. Gil (1999) contribui, explica que:

Os documentos de primeira mão são aqueles que não possuem nenhum tratamento analítico, como documentos oficiais, reportagens de jornais, contratos, fotografias, [...]; já os documentos de segunda mão são os que recebem de alguma forma análises, como relatórios de pesquisa, tabelas estatísticas, [...].

Todos os documentos usados neste estudo são de fonte primária, cedidos pela própria empresa que será avaliada. De início, é importante explorar e definir o que de fato se objetiva compreender com a pesquisa. Em seguida, é fundamental que se escolha uma abordagem qualitativa, e, por último, é pertinente descrever os resultados obtidos por meio da aplicação do fluxo de caixa descontado dos períodos que foram estudados.

A principal característica da pesquisa documental realizada por fontes primárias é o fato de as informações não receberem tratamento analítico, o que é o inverso da pesquisa bibliográfica ou de fontes secundárias. Segundo Marconi e Lakatos (2002), essa pesquisa documental tem sua fonte de coleta de dados diretamente relacionada a documentos, que podem ser escritos ou não, e que constituem o que é conhecido como fontes primárias.

A coleta de dados foi realizada por meio da aplicação de um checklist, pois, de acordo com Beuren (2013), trata-se do documento de pesquisa executável para coleta de dados, o que não é tão comumente utilizado nas bibliografias. O mesmo é imprescindível para se entender se a empresa analisada possui os dados necessários para operacionalizar o estudo de forma satisfatória e adequada. É mais importante, o checklist tem como objetivo conhecer a empresa analisada, na visão dos criadores, com a intenção de se validar o estudo, com a elaboração de um roteiro, que deve ser utilizado em uma entrevista com a empresa analisada.

Segundo Richardson (1999), na pesquisa com abordagem qualitativa, se contemplam análises mais profundas referentes ao assunto que está em estudo. A abordagem qualitativa busca destacar características não observadas no estudo quantitativo. Na avaliação de empresas, são analisados valores tangíveis, mas também, é analisado o meio econômico em que a empresa está inserida, seus concorrentes, seu potencial, entre outros, para que seja possível definir um valor justo ao negócio.

Com base no apresentado, explica-se que todos os documentos utilizados para análise deste estudo foram disponibilizados pela empresa avaliada, portanto, o objetivo do estudo é encontrar o valor real da empresa, por meio da metodologia do fluxo de caixa descontado, cujos três últimos anos da empresa, serão estudados a partir das demonstrações contábeis e financeiras; o checklist será respondido pelo sócio da empresa e será realizada a análise de estatística de mercado em empresas do mesmo setor. Após análise dos números passados, serão projetados cinco anos para frente, ou seja, de 2024 a 2028, que utiliza-se dos mesmos

resultados históricos. Após, devem-se interpretar os resultados obtidos no relatório de valuation e apresentar as conclusões de forma organizada.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para a base deste estudo, foi analisada uma empresa do setor de assessoria financeira, fundada em setembro de 2018, optante pelo regime tributário do Lucro Presumido, com sede no estado do Rio Grande do Sul e atendimento em todo o Brasil. A empresa atende clientes B2B (*business to business*) e possui foco em serviços que visam o aumento do *equity* de seus clientes. Entre os serviços oferecidos, estão assessoria em gestão financeira (CFO - *Chief Financial Officer*), M&A (*Mergers and Acquisitions*), captação de recursos financeiros e *valuation*. O quadro 2, apresenta o questionário aplicado à empresa analisada, com respostas fornecidas pelo sócio, com o auxílio do setor financeiro e contábil:

Quadro 2 – Questionário

Perguntas	Respostas
Quantos clientes por serviço?	26 CFO, 18 <i>valuations</i> em aberto, 99 M&As incluindo compradore e vendedores.
Qual life time (tempo na base) dos clientes?	Média de 7 meses.
Há fidelidade? Se sim, de quanto tempo?	Sim, geralmente são assinados contratos com fidelidade de 12 meses, com possibilidade de variação para 6 meses.
% de inadimplência?	2,77% ao mês.
Ticket Médio?	CFO 4.174,00. M&A 740.124,92 anual e 61.677,08 mensal. <i>Valuation</i> 20.011,81 por contrato.
Faturamento 2021, 2022, 2023 e último mês	2021: R\$1.182.538,68. 2022: R\$1.018.873,71. 2023: R\$1.577.969,70. Abril/24: R\$219.169,19.
Custos e despesas último mês	Abril/24: R\$237.645,67.
Quantidades de colaboradores? PJ/CLT	4 CLT, 1 estagiário e 9 PJ.
Quantidade de sócios envolvidos na operação?	1.
Setores terceirizados?	Sim, o setor jurídico e setor contábil.
Imóveis e carros no nome da empresa?	Não possui.
CAC (Custo de Aquisição por Cliente)	R\$6.200,00 é o custo médio da área comercial e marketing, para aquisição de 1 cliente.
Possui estratégia e planejamento para os próximos 5 anos?	Sim, existe um planejamento até o ano de 2030.
Endividamento total (saldo de impostos, financiamentos e empréstimos)?	R\$152.902,00 é o valor total de endividamento, ou seja, a soma de empréstimo e impostos.
Condição de parcelamento, valor da parcela e quantidades de parcelas?	Simples Nacional: 48x 350,00 + correção mensal Caixa Econômica Federal: 24x 6.250,00 com 24 meses de carência.
Os ativos da empresa estão devidamente imobilizados?	Não, há ajustes a serem feitos.
É auditada por terceiros?	Não.
Quantos % do faturamento estão declarados?	100%.
A empresa possui marcas e domínios registrados?	Sim, domínio e registro da marca no INPI.
Possui alguma certificação/reconhecimento/premiação?	Sim, anuário telesíntese em 2021.

Fonte: Elaborado pelos autores baseado nos dados da Pesquisa (2024).

A tabela 1 apresenta o Balanço Patrimonial dos anos de 2021, 2022, 2023, de janeiro a abril de 2024, da empresa analisada:

Tabela 1 - Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL									
	ATIVO				PASSIVO				
	2021	2022	2023	2024 (jan-abr)	2021	2022	2023	2024 (jan-abr)	
Ativo Circulante	R\$ 284.478,90	R\$ 221.788,25	R\$ 696.793,71	R\$ 447.884,34	Passivo Circulante	R\$ 28.093,17	R\$ 247.918,99	R\$ 204.131,56	R\$ 182.424,48
Disponibilidades	R\$ 85,69	R\$ 4.578,96	R\$ 142.778,50	R\$ 1.060,30	Empréstimos e financ.	R\$ 4.624,45	R\$ -	R\$ 142.500,00	R\$ 142.500,00
Direitos realiz. a curto prazo	R\$ 284.393,21	R\$ 217.209,29	R\$ 554.015,21	R\$ 446.824,04	Obrigações trib. E trabalhistas	R\$ 23.468,72	R\$ 38.759,00	R\$ 61.631,56	R\$ 39.924,48
					Contas a pagar		R\$ 6.000,00	R\$ -	R\$ -
					Dividendos		R\$ 203.159,99	R\$ -	R\$ -
Ativo Não Circulante	R\$ 140.882,74	R\$ 146.448,44	R\$ 284.994,74	R\$ 325.723,86	Passivo Não Circulante	R\$ 18.817,35	R\$ 19.328,33	R\$ 10.454,31	R\$ 9.060,47
Ativo realiz. A longo prazo	R\$ 110.000,00	R\$ 115.565,70	R\$ 254.112,00	R\$ 254.112,00	Obrigações trib. E trabalhistas	R\$ 18.817,35	R\$ 19.328,33	R\$ 10.454,31	R\$ 9.060,47
imobilizado	R\$ 30.882,74	R\$ 30.882,74	R\$ 30.882,74	R\$ 71.611,86					
					Patrimônio Líquido	R\$ 378.451,12	R\$ 100.989,37	R\$ 767.202,58	R\$ 767.202,58
					Capital social	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00	R\$ 244.112,00	R\$ 244.112,00
					Lucro	R\$ 278.451,12	R\$ 989,37	R\$ 523.090,58	R\$ 523.090,58

Fonte: Dados da Pesquisa (2024).

Já a tabela 2 apresenta o DRE dos anos de 2021, 2022, 2023, de janeiro a abril de 2024, da empresa analisada:

Tabela 2 - DRE

DRE gerencial	2021	2022	2023	2024 (jan-abr)
Receita Bruta	R\$ 1.240.210,07	R\$ 1.284.524,72	R\$ 1.509.783,82	R\$ 783.978,85
(-) Deduções da Receita	R\$ 230.654,36	R\$ 167.986,50	R\$ 78.795,51	R\$ 34.507,74
Receita Líquida	R\$ 1.009.555,71	R\$ 1.116.538,22	R\$ 1.430.988,31	R\$ 749.471,11
(-) COGS(Custo Total)	R\$ 273.214,87	R\$ 385.460,07	R\$ 703.061,65	R\$ 397.277,33
(-) Custos de Pessoal	R\$ 256.396,79	R\$ 374.179,10	R\$ 685.378,15	R\$ 370.345,60
(-) Custos Gerais	R\$ 16.818,08	R\$ 11.280,97	R\$ 17.683,50	R\$ 26.931,73
Lucro Bruto	R\$ 736.340,84	R\$ 731.078,15	R\$ 727.926,66	R\$ 352.193,78
(-) SG&A (Despesas totais)	R\$ 382.731,57	R\$ 755.364,06	R\$ 441.637,60	R\$ 220.079,81
(-) Despesas de vendas e marketing	R\$ 64.868,77	R\$ 155.148,15	R\$ 150.525,72	R\$ 23.768,67
(-) Despesas de pessoal	R\$ 166.805,22	R\$ 260.556,00	R\$ 176.268,56	R\$ 58.461,26
(-) Despesas administrativas	R\$ 78.429,58	R\$ 83.207,21	R\$ 74.311,75	R\$ 135.706,59
(-) Outras despesas	R\$ 64.967,62	R\$ 227.199,86	R\$ 34.886,01	R\$ -
(-) Despesas tributárias	R\$ 7.660,38	R\$ 29.252,84	R\$ 5.645,56	R\$ 2.143,29
EBITDA	R\$ 353.609,27	-R\$ 24.285,91	R\$ 286.289,06	R\$ 132.113,97
(-) Depreciação e amortização				
EBIT	R\$ 353.609,27	-R\$ 24.285,91	R\$ 286.289,06	R\$ 132.113,97
(Δ) Resultado financeiro	-R\$ 7.214,21	R\$ 17.105,68	R\$ 7.336,84	R\$ 2.116,45
(+) Receitas financeiras	R\$ 12.791,36	R\$ 29.894,94	R\$ 11.934,85	R\$ 3.955,29
(-) Despesas financeiras	R\$ 20.005,57	R\$ 12.789,26	R\$ 4.598,01	R\$ 1.838,84
(Δ) Resultado não operacional	R\$ 25,00	R\$ 35.799,60	R\$ 145.912,83	R\$ 71.219,16
(+) Receitas não operacionais	R\$ 25,00	R\$ 35.799,60	R\$ 191.872,29	R\$ 87.195,16
(-) Despesas não operacionais	R\$ -	R\$ -	R\$ 45.959,46	R\$ 15.976,00
EBT	R\$ 346.420,06	R\$ 28.619,37	R\$ 439.538,73	R\$ 205.449,58
(-) IR/CSLL	R\$ -	R\$ -	R\$ 84.225,39	R\$ 90.293,96
Lucro Líquido	R\$ 346.420,06	R\$ 28.619,37	R\$ 355.313,34	R\$ 115.155,62
(-) CAPEX	R\$ 72.288,34	R\$ 8.968,13	R\$ 8.075,59	R\$ 112.870,06
Lucro Líquido pós CAPEX	R\$ 274.131,72	R\$ 19.651,24	R\$ 347.237,75	R\$ 2.285,56

Fonte: Dados da Pesquisa (2024).

A tabela 3 apresenta o Fluxo de Caixa dos anos de 2021, 2022, 2023, de janeiro a abril de 2024, da empresa analisada:

Tabela 3 - Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA				
	2021	2022	2023	2024 (jan-abr)
1. RECEITAS	R\$ 1.263.026,43	R\$ 1.350.219,26	R\$ 1.856.090,96	R\$ 875.129,30
Receitas diretas	R\$ 1.240.210,07	R\$ 1.284.524,72	R\$ 1.509.783,82	R\$ 783.978,85
Receitas indiretas	R\$ 12.791,36	R\$ 29.894,94	R\$ 11.934,85	R\$ 11.150,45
Devoluções	R\$ 25,00	R\$ 471,19	R\$ -	R\$ -
Outras entradas	R\$ 10.000,00	R\$ 35.328,41	R\$ 334.372,29	R\$ 80.000,00
2. DESPESAS	R\$ 978.894,70	R\$ 1.330.568,02	R\$ 1.366.353,31	R\$ 872.843,74
Despesas diretas	R\$ -	R\$ -	R\$ 1.064,79	R\$ 6.465,21
Despesas de venda e mkt	R\$ 64.868,77	R\$ 155.148,15	R\$ 150.525,72	R\$ 23.768,67
Despesas com pessoal	R\$ 423.202,01	R\$ 634.735,10	R\$ 861.646,71	R\$ 426.194,14
Despesas administrativas	R\$ 95.247,65	R\$ 94.488,18	R\$ 90.930,46	R\$ 54.022,71
Despesas financeiras/bancos	R\$ 20.005,57	R\$ 12.789,26	R\$ 4.598,01	R\$ 1.838,84
Impostos e taxas	R\$ 235.314,74	R\$ 189.614,34	R\$ 168.626,21	R\$ 126.944,99
Investimento	R\$ 72.288,34	R\$ 8.968,13	R\$ 8.075,69	R\$ 217.633,18
Outras despesas	R\$ 64.967,62	R\$ 227.199,86	R\$ 34.886,01	R\$ -
Devoluções de vendas	R\$ 3.000,00	R\$ 7.625,00	R\$ 40,25	R\$ -
Ambev			R\$ 45.959,46	R\$ 15.976,00
3. RESULTADO	R\$ 284.131,73	R\$ 19.651,24	R\$ 489.737,65	R\$ 2.285,56

Fonte: Dados da Pesquisa (2024).

O método de *valuation* utilizado como base deste estudo é o fluxo de caixa descontado. Esta escolha fundamenta-se na capacidade de fornecer uma avaliação detalhada e ajustada ao risco do negócio, refletindo de maneira precisa o valor intrínseco da empresa analisada, ou seja, o valor futuro que ela pode gerar. Tal método embasa o estudo com rigor técnico e teórico, com análise do passado, presente e futuro da empresa, e oferece assim, um documento robusto e seguro para decisões estratégicas de investimento e gestão.

4.1 ANÁLISE DO EBITDA

Para um entendimento mais aprofundado da empresa analisada, é necessário estudar o seu EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* - Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização). Essa métrica financeira é amplamente utilizada para avaliar o desempenho operacional da empresa, pois exclui os efeitos do resultado não operacional (juros e receitas financeiras recebidas, menos despesas e juros financeiros pagos), impostos (IRPJ e CSLL) e políticas contábeis (depreciação e amortização). O objetivo dessa métrica é fornecer uma visão clara do lucro gerado pelas operações principais da empresa, sem a influência de fatores externos e não operacionais.

Neste íterim, a análise histórica do crescimento do EBITDA de uma empresa permite entender a eficiência das suas estruturas de custos e despesas operacionais. Isso auxilia na compreensão do desempenho operacional ao longo do tempo e na projeção do seu potencial futuro. Ao examinar os dados levantados pela empresa, é possível identificar tendências de crescimento ou declínio no EBITDA, conforme a operação evolui.

Dessa forma, permite indicar a eficácia das estratégias de negócios e operações da empresa, bem como eventos macroeconômicos, mudanças regulatórias e outras influências

externas que podem ter impactos significativos no EBITDA. De fato, analisar esses fatores ajuda a entender variações significativas no desempenho operacional, enquanto crescimentos contínuos no EBITDA podem sugerir melhorias na eficiência operacional, controle de custos, despesas e aumento das receitas. A tabela 4, a seguir, apresenta o EBITDA dos anos de 2021, 2022, 2023 e de janeiro a abril de 2024 da empresa analisada:

Tabela 4 - EBITDA dos anos de 2021, 2022, 2023, de janeiro a abril de 2024 (em R\$)

DRE Gerencial	2021	AV%	2022	AV%	2023	AV%	2024 (jan-abr)	AV%
Receita Bruta	1.240.210	100%	1.284.525	100%	1.509.784	100%	783.979	100%
(-) Deduções da Receita	-230.654	-19%	- 167.987	-13%	- 78.796	-5%	-34.508	-4%
Receita Líquida	1.009.556	81%	1.116.538	87%	1.430.988	95%	749.471	96%
(-) COGS	-273.215	-22%	- 385.460	-30%	- 703.062	-47%	-397.277	-51%
Lucro Bruto	736.341	59%	731.078	57%	727.927	48%	352.194	45%
Margem Bruta	73%		65%		51%		47%	
(-) SG&A	-382.732	-31%	755.364	-59%	- 441.638	-29%	220.080	-28%
EBITDA	353.609	29%	- 24.286	-2%	286.289	19%	132.114	17%
Margem EBITDA	35%		-2%		20%		18%	

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa (2024).

Como observado na tabela 4, a empresa apresentou um EBITDA positivo de R\$ 353.609,30 (35%) em 2021, indicando um bom desempenho operacional. Em 2022, o EBITDA caiu drasticamente para R\$ 24.285,91 negativo, devido a aumentos significativos nas despesas. Em 2023, houve uma recuperação com um EBITDA positivo de R\$ 286.289,10 (19%), mostrando um controle melhor das despesas e um aumento nas receitas, embora os custos ainda estejam elevados. No primeiro quadrimestre de 2024, o EBITDA foi de R\$ 132.113,96, e a expectativa é que o ano supere os resultados de 2021, conforme o plano de crescimento da empresa.

Sobretudo, a análise do EBITDA revela uma trajetória volátil nos últimos anos. A drástica queda em 2022, seguida por uma forte recuperação em 2023, demonstra que a empresa tem a capacidade de se recuperar rapidamente de períodos de dificuldade. Contudo, mesmo que o primeiro quadrimestre de 2024 tenha apresentado números positivos, é crucial realizar uma análise mais detalhada das operações da empresa para identificar possíveis problemas e implementar medidas corretivas.

4.2 DESENVOLVIMENTO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O ponto de partida para o desenvolvimento do fluxo de caixa descontado é a projeção do Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE), fundamentada no Planejamento Estratégico fornecido pelo fundador da empresa. Esse planejamento oferece uma visão clara das metas comerciais, permitindo a estimativa das receitas, dos custos (principalmente relacionados aos colaboradores) e das despesas operacionais (com destaque para o aluguel de novas salas comerciais para acomodar os novos colaboradores). A seguir, a tabela 5 apresenta essa projeção dos anos de 2024 a 2028, do serviço de CFOaaS da empresa analisada:

Tabela 5 - Projeção de contratos de CFOaaS dos anos de 2024 a 2028

	SAFRA TOTAL				
	2024	2025	2026	2027	2028
TM (em R\$)	4.083	4.636	5.291	5.622	5.968
Clientes	69	182	397	607	872
Inadimplência	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%
Ativações	64	145	295	360	480
Cancelamentos	15	32	80	150	215
Ati. Mensal	5	12	25	30	40
Canc. Mensal Absoluto	1	3	7	12	18
Churn mensal %	3,49%	2,26%	2,50%	2,50%	2,50%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

A taxa de crescimento projetada para a empresa foi estabelecida com base na expectativa de atingimento das metas comerciais delineadas, considerando não apenas dados históricos de crescimento e tendências de mercado do setor em que ela opera, mas também fatores específicos como o aumento previsto na base de clientes para serviços de receita recorrente, a execução eficiente de operações em M&A e *Valuation*, e a expansão geográfica planejada. Este enfoque estratégico permitiu determinar uma taxa de crescimento anual que reflete diretamente o sucesso na realização dessas metas, servindo como base para estimar o aumento das receitas ao longo do período de projeção. Ao observar a tabela 5 é possível observar a projeção do lucro líquido futuro, cuja análise serve como base para a linha de receita de serviços da empresa, que representa uma fotografia da operacionalização do serviço. A seguir, a tabela 6 apresenta a descrição da operacionalização do serviço, servindo como base para a linha de receita de *Valuation* em projetos fechados:

Tabela 6 – Projeção de contratos de valuation dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Janeiro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Fevereiro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Março	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Abril	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Mai	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Junho	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Julho	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Agosto	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Setembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Outubro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Novembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Dezembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
TOTAL	16	19	22	24	28
Parcelas	4	4	4	4	4
Valor projeto	35.667	41.730	48.824	57.124	66.835
Faturamento	570.667	792.870	1.074.130	1.370.980	R\$ 1.871.389

Recebimento	499.333	765.095	1.038.973	1.333.875	1.808.838
-------------	---------	---------	-----------	-----------	-----------

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

Já a tabela 7 apresenta a descrição da operacionalização do serviço, servindo como base para a linha de receita de M&A em projetos fechados.

Tabela 7 – Projeção de contratos de valuation dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Janeiro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Fevereiro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Março	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Abril	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Mai	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Junho	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Julho	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Agosto	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Setembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Outubro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Novembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Dezembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
TOTAL	1	7	13	26	3,9
Parcelas	12	12	12	12	12
Valor projeto (em R\$)	156.250,00	595.724,88	560.897,67	1.038.797,20	1.446.622,38
Faturamento (em R\$)	156.250	4.170.074,14	7.291.669,67	27.008.727,09	67.991.251,65
Recebimento (em R\$)	84.635,42	2.329.319,67	5.831.979,54	17.921.105,84	49.020.033,95

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

A tabela 8 apresenta a relação dos colaboradores necessários para os períodos vigentes, servindo como base para a composição da folha salarial operacional.

Tabela 8 – Projeção da folha salarial operacional dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
CFOaaS (em R\$)	480.000	1.578.436	3.105.058	4.391.825	5.939.550
Quadro de colaboradores	8	27	49	65	83
Valuation (em R\$)	60.000	84.000	138.600	152.460	199.650
Quadro de colaboradores	2	2	3	3	4
M&A (em R\$)	55.000	685.006	2.816.526	14.542.516	30.873.910
Quadro de colaboradores	1	4	4	6	8
TOTAL (em R\$)	595.010	2.347.470	6.060.236	19.086.870	37.013.196

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

A tabela 9 apresenta a relação dos colaboradores necessários para os períodos vigentes, servindo como base para a composição da folha salarial comercial.

Tabela 9 – Projeção da folha salarial comercial dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Sênio/ Closer (em R\$)	90.000,00	247.811,08	566.392,39	994.388,09	1.669.147,58
Quadro de colaboradores	1	2	5	8	11
Auxiliar comercial (em R\$)	144.000,00	305.198,91	678.532,67	2.071.477,13	4.388.850,32
Quadro de colaboradores	4	7	15	38	66
TOTAL (em R\$)	234.000,00	553.009,99	1.244.925,06	3.065.865,22	6.057.997,89

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

Após o desenvolvimento do planejamento tributário, a empresa permanecerá enquadrada no regime de Lucro Presumido até 2028. Nesse contexto, foi realizado o rateio dos custos gerais e das despesas administrativas, com contas comuns, entre elas energia elétrica, aluguel de salas e internet. Além disso, foi projetado o CAPEX necessário para utilizar a depreciação como redução da base de cálculo do IRPJ e da CSLL. Também foram feitas projeções separadas dos resultados financeiros e não operacionais. Assim, chegou-se a uma visão detalhada do negócio, apresentada na Tabela 10:

Tabela 10 – DRE realizado e projeto dos anos de 2021 a 2028 (em R\$)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Receita Bruta	1.240.210	1.284.525	1.509.784	2.532.528	6.955.068	17.541.202	53.183.560	102.402.253
Receita Bruta Principal	1.169.139	1.037.093	1.389.105	2.532.529	6.955.068	17.541.202	53.183.560	102.402.253
CFO	-	5.500	483.912	1.948.559	3.860.654	10.670.250	33.928.579	51.573.381
Valuation	584.971	322.281	264.282	499.333	765.095	1.038.973	1.333.875	1.808.838
M&A	584.167	709.311	640.911	84.635	2.329.320	5.831.980	17.921.106	49.020.034
Receita Bruta Outros	71.071	247.432	120.679	-	-	-	-	-
Deduções S/Fatur.	-230.654	-167.987	78.796	219.064	601.613	1.517.314	4.600.378	8.857.795
Dedução %	19%	13%	-5%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%
Receita Líquida	1.009.556	1.116.538	1.430.988	2.313.464	6.353.455	16.023.888	48.583.182	93.544.458
COGS	-273.215	-385.461	-703.062	R\$1.050.185	-2.576.898	-6.532.762	-R\$19.987.784	-38.581.279
(-) Custos de Pessoal	-256.397	-374.179	-685.378	-972.621	-2.375.648	-6.131.300	-R\$19.302.332	-37.428.058
(-) Custos Gerais	-16.818	-11.281	-17.684	-77.564	-201.250	-401.462	-685.451	-1.153.221
Lucro Bruto	736.341	731.078	727.927	1.263.279	3.776.557	9.491.126	28.595.398	54.963.179
Margem Bruta	73%	65%	51%	54,6%	59,4%	59,2%	58,9%	58,8%
SG&A	-382.732	-755.364	-441.638	-880.965	-2.246.982	-5.290.241	-R\$14.567.153	-27.794.988
(-) Despesas de Vendas e Marketing	-64.869	-155.148	-150.526	-210.361	-577.716	-1.457.042	-4.417.638	-8.505.939
(-) Despesas de Pessoal	-166.805	-260.556	-176.269	-429.990	-1.019.936	-2.302.997	-6.016.478	-11.486.136
(-) Despesas Adm.	-78.430	-83.207	-74.312	-172.625	-462.615	-1.059.291	-2.705.275	-5.053.829
(-) Outras Despesas	-64.968	-227.200	-34.886	-58.518	-160.708	-405.318	-1.228.893	-2.366.170
(-) Despesas Tributárias	-7.660	-29.253	-5.646	-9.470	-26.007	-65.592	-198.870	-382.914
EBITDA	353.609	-24.286	286.289	382.314	1.529.574	4.200.886	14.028.245	27.168.192
Margem Ebitda	35%	-2%	20%	16,5%	24,1%	26,2%	28,9%	29,0%
D&A	-	-	-	-16.470	-78.752	-221.369	-494.118	-917.948
EBIT	353.609	-24.286	286.289	365.844	1.450.823	3.979.517	13.534.127	26.250.243
Resultado Financeiro	-7.214	17.106	7.337	6.349	6.910	7.520	8.136	8.768
Resultado não Operacional	25	35.800	145.913	213.657	230.750	249.210	269.147	290.679
EBT	346.420	28.619,37	439.539	585.851	1.688.483	4.236.247	13.811.409	26.549.690
Margem EBT	34%	3%	31%	25,3%	26,6%	26,4%	28,4%	28,4%
IR / CSLL	-	-	-84.225	-201.942	-596.503	-1.540.956	-4.720.824	-9.111.919

Lucro Líquido	346.420	28.619,37	355.313,34	383.909	1.091.980	2.695.291	9.090.585	17.437.770
---------------	---------	-----------	------------	---------	-----------	-----------	-----------	------------

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

A tabela 10 apresentou o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) realizado na empresa para os anos de 2021 a 2023, e projeta os próximos cinco anos, com base no plano de expansão proposto pelo sócio. Todos os custos e despesas foram calculados proporcionalmente à estrutura atual da empresa. Observa-se um crescimento exponencial significativo, especialmente a partir de 2027, o que leva o EBITDA a um percentual saudável de quase 30%. A receita bruta aumenta de aproximadamente R\$ 1.240.210 em 2021, para projetados R\$ 102.402.300 em 2028, refletindo a expansão planejada.

Além disso, a taxa de crescimento anual composta (CAGR) indica um forte desempenho esperado, com receita e outros indicadores financeiros em ascensão. O *valuation* da empresa também acompanha este crescimento, refletindo uma avaliação de mercado crescente ao longo do período projetado. Dessa forma, este cenário sugere uma robustez financeira e operacional, o que prepara a empresa para capturar maiores oportunidades de mercado e consolidar seu crescimento nos próximos anos.

4.3 ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A partir do DRE gerencial, aplica-se o modelo indireto para determinar o Fluxo de Caixa Livre (FCL). Este modelo considera o lucro líquido ajustado pelas depreciações, amortizações e variações no capital de giro, além de subtrair os investimentos em ativos fixos e intangíveis (como equipamentos necessários para novas contratações e P&D de sistemas, serviços e outros). A fórmula básica do FCL é:

$$FCL = \text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação e Amortização} - \text{Investimentos em Ativos Fixos} - \text{Variações de Capital de Giro}$$

Após calcular o Fluxo de Caixa Livre para os períodos projetados, é necessário trazê-los ao valor presente, a fim de mitigar a influência do tempo sobre esses fluxos. Esse processo é utilizado a taxa WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), ou Custo Médio Ponderado de Capital. O WACC é uma medida crucial no processo de avaliação financeira de uma empresa, particularmente no cálculo do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Ele representa o custo médio que a empresa deve pagar para financiar seus ativos, e ao ponderar o custo do capital próprio e do capital de terceiros de acordo com suas proporções no total de financiamento.

A taxa de desconto é fundamental na avaliação de investimentos, pois reflete fatores subjetivos como custo de oportunidade e percepção de risco, variando conforme o investidor. Para determiná-la, utiliza-se o WACC baseado no CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). O retorno médio livre de risco é estimado pelos títulos de renda fixa do Tesouro dos EUA, enquanto o Beta mede o risco de mercado da ação em relação a um índice de mercado. O *Equity Risk Premium* é a diferença entre o retorno esperado do mercado acionário e a taxa livre de risco, incluindo o *Country Risk*, que representa o prêmio de risco dos países emergentes.

Um Prêmio de Risco Intrínseco é considerado, englobando aspectos como governança financeira, planejamento e jurídica. Por fim, utiliza-se a expectativa de inflação anual média de longo prazo no Brasil. Esses índices são combinados para calcular a taxa de desconto,

essencial na avaliação de investimentos e fundamental para a metodologia WACC baseada no CAPM. A seguir, a Tabela 11 apresenta a fórmula do WACC:

Tabela 11 – WACC

WACC		
Risk Free (USA)	(a)	4,7%
Beta desalavancado		0,38
D/E		145,5%
Beta alavancado	(b)	0,9
Equity Risk Premium	(c)	4,2%
Country Risk	(d)	2,8%
Risk Premium	(e)	7,8%
Ke nominal em US\$	(=a+b*c+d+e)	19,2%
Inflação longo prazo USA	(f)	2,5%
Inflação longo prazo BR	(g)	3,6%
Diferencial de inflação	$(1+g)/(1+f)-1$	1,1%
Ke nominal em R\$	$g = (1+e)/(1+f)-1$	20,5%
Pre Cost of debt	(h)	23,0%
Kd after taxes	$j = h*(1-i)$	23,0%
Equity	k	40,7%
Debt	l	59,3%
WACC	$m = (e*k) + (j*l)$	22,0%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

O Quadro 3 apresenta o segundo cálculo da taxa de desconto, a ponderação entre a estrutura de capital atribuída ao seu custo de capital.

Quadro 3 – Capital próprio

Empréstimos e Financiamentos	142.500,00
Caixa	1.060
Dívida líquida	141.439,70
Patrimônio líquido	767.202,58
Capital total	908.642,28
We	84%
Wd	16%
Custo do capital próprio	Custo do capital de terceiros
20,50\$	23,0%
Capital próprio (R\$)	Capital terceiros (R\$)
767.203,00	141.440,00
We	Wd
84,40%	15,6%
WACC	20,9%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

A tabela 12, a seguir, apresenta o fluxo de caixa livre e o resultado destes fluxos trazidos a valor presente por meio da taxa de desconto do WACC.

Tabela 12 – Fluxo de Caixa Livre

Período explícito	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
(=) Lucro Líquido	383.909,00	1.091.980,00	2.695.291,00	9.090.585,00	17.437.770,00

(+) D&A	16.470,00	78.752,00	221.369,00	494.118,00	917.948,00
(-) Capex	-164.700,00	-458.116,00	-968.058,00	-1.759.433,00	-2.478.970,00
(+/-) Capital de Giro	-66.943,00	-227.308,00	-604.930,00	-1.945.787,00	-3.761.492,00
(=) Fluxo de Caixa Livre	168.736,00	485.308,00	1.343.672,00	5.879.482,00	12.115.356,00
Present Value (DFC)	139.583,00	332.100,00	760.625,00	2.753.228,00	4.693.157,00

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

Após desenvolver o Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE) gerencial e elaborar as projeções dos fluxos de caixa livres para um horizonte de cinco anos, aplica-se o método de Gordon para calcular o valor terminal. Em seguida, esses fluxos de caixa são trazidos a valor presente, com a utilização da taxa de desconto apropriada. Esse procedimento permitiu identificar o valor justo do empreendimento, que totaliza R\$ 29.586.441,00.

Além disso, realiza-se uma análise de sensibilidade para mitigar a influência das premissas subjetivas empregadas ao longo do trabalho. A análise de sensibilidade avalia o impacto de diferentes cenários, ao considerar a possibilidade de as metas serem superadas ou não atingidas. Dessa forma, garante-se que a avaliação do valor justo do negócio seja abrangente e reflita uma variedade de possíveis desfechos futuros.

Com efeito, esse conjunto de procedimentos proporciona uma visão detalhada e precisa do valor econômico da empresa, o que oferece uma base sólida para tomadas de decisão estratégicas e permitindo uma compreensão abrangente das variáveis que podem influenciar o desempenho futuro do empreendimento. A seguir, a Tabela 13 apresenta a soma dos fluxos de caixa livres dos anos de 2024 a 2028, mais o valor terminal.

Tabela 13 – Enterprise Value e Equity Value

PV Fluxos 2024 – 2028	R\$ 8.678.693,00
PV Perpetuidade	R\$ 20.907.748,00
Enterprise Value	R\$ 29.586.441,00
Empréstimos	-R\$ 142.500,00
Equity Value	R\$ 29.443.941,00

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

O Enterprise Value é o resultado das somas dos fluxos de caixa, mais a perpetuidade (valor terminal), e considerar o endividamento do negócio. Enquanto o Equity Value realiza o desconto do endividamento para chegar ao resultado líquido, e desconsiderar o capital de terceiros. A tabela 14, a seguir, apresenta a análise de sensibilidade do valor justo do negócio.

Tabela 14 - Perpetuidade

	G Perpetuidade					
		3,00%	2,50%	2,00%	1,40%	0,90%
WACC	18,90%	R\$ 37.059.370,00	R\$ 36.085.004,00	R\$ 35.168.185,00	R\$ 34.287.182,00	R\$ 33.472.076,00
	19,90%	R\$ 33.809.749,00	R\$ 32.980.972,00	R\$ 32.198.415,00	R\$ 31.443.922,00	R\$ 30.743.665,00
	20,90%	R\$ 30.968.920,00	R\$ 30.258.929,00	R\$ 29.586.441,00	R\$ 28.936.138,00	R\$ 28.330.877,00
	21,90%	R\$ 28.469.508,00	R\$ 27.857.369,00	R\$ 27.275.942,00	R\$ 26.712.189,00	R\$ 26.186.147,00
	22,90%	R\$ 26.257.828,00	R\$ 25.726.995,00	R\$ 25.221.522,00	R\$ 24.703.226,00	R\$ 24.270.735,00

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A avaliação de empresas é um processo subjetivo, influenciado por premissas que devem ser analisadas cuidadosamente para garantir a qualidade do modelo e a confiabilidade dos resultados. Essa subjetividade pode impactar as negociações, como captação de recursos ou fusões e aquisições, mesmo em processos que envolvem análises detalhadas da estrutura empresarial e das demonstrações contábeis.

Neste âmbito, apesar das complexidades e possíveis controvérsias no processo de avaliação, o *valuation* é uma ferramenta crucial para negociações, gestão empresarial e para a tomada de decisões estratégicas. Um *valuation* bem conduzido oferece uma visão abrangente do valor intrínseco da empresa, permitindo aos gestores identificar oportunidades de crescimento, avaliar a viabilidade de novos investimentos e estratégias de expansão, além de preparar a empresa para possíveis fusões e aquisições. Em última análise, o *valuation* fornece uma base sólida para decisões informadas e fundamentadas, contribuindo para a sustentabilidade e o sucesso em longo prazo da organização.

Ademais, a análise de fluxo de caixa descontado (DCF), múltiplos de mercado e avaliação por ativos são algumas das metodologias utilizadas na avaliação de empresas. Cada método é específico para diferentes situações e modelos de negócios. Fatores como o setor de atuação da empresa, sua estrutura financeira, faturamento e ticket médio influenciam na escolha do método adequado.

Os resultados indicaram que o valor econômico justo da empresa, e utilizar o método de Fluxo de Caixa Descontado, é de R\$ 29.586.441,00. Este valor reflete a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa futuros, ajustados pelo risco e considera as perspectivas de crescimento delineadas no plano de expansão.

A aplicação do FCD demonstrou ser uma ferramenta eficaz para a avaliação de empresas, especialmente em um setor dinâmico como o de assessoria financeira. A análise minuciosa dos fluxos de caixa projetados e a utilização de uma taxa de desconto apropriada permitiram uma avaliação detalhada e realista do valor da empresa, contribuindo para decisões estratégicas mais informadas pelos acionistas.

Por fim, para estudos futuros, sugere-se investigar mais a fundo a influência de fatores macroeconômicos específicos, políticas regulatórias e tecnológicas emergentes no *valuation* de empresas de assessoria financeira. Além disso, explorar metodologias complementares ou combinações de métodos de *valuation* pode enriquecer ainda mais a compreensão do valor econômico de tais empresas em um mercado globalizado e dinâmico.

REFERÊNCIAS

ANTONIK, Luis R.; MULLER, Aderbal N. **Avaliação de Empresas Para Leigos**. [s. l.]: Alta Books, 2017. Disponível em:

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre Assaf. **Valuation: Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2021.

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

DAMODARAN, Aswath. **Valuation** - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. [s. l.]: Grupo GEN, 2012.

GANZ, A. C. S.; HAVEROTH, J.; SILVA, T. P. da. **Projeção do modelo de Gordon para análise de desempenho financeiro**. CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, Monte Carmelo, v. 6, n. 2, p. 92-112, jul.-dez./2019.

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

HOOG, Wilson Alberto Zappa; CARLIN, Everson Luiz Breda. **Valuation: Manual de Avaliação - Teoria e Prática**. Curitiba: Juruá, 2015.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo Maimone; PEREIRA, Fernando Aldemundo. **Avaliação de empresa: um guia para fusões e aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson, 2009. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br>. Acesso em: 13 abr. 2024.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. [s. l.]: Grupo GEN, 2020.

MARTINS, Eliseu; FLORES, Eduardo. **Avaliação Patrimonial de Empresas: Da Visão Contábil à Economia**. [s. l.]: Grupo GEN, 2023.

NETO, Jocildo Figueiredo C.; BRANDÃO, José W. **Valuation Empresarial**. Rio de Janeiro: Editora Alta Books, 2018

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

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation: um guia prático**. 2. ed. São Paulo: SRV, 2018.

SANTOS, Marcelo. **Investimentos Inteligentes: O guia prático para você ganhar dinheiro investindo em ações**. São Paulo: Thomas Nelson Brasil, 2019.

SERRA, Ricardo G. **Valuation: Guia Fundamental e Modelagem em Excel**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2019.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. [s. l.]: Grupo GEN, 2017.