



# Avaliação de Empresas

Para  
**leigos**

**Luis Roberto Antonik (Ph.D.)**

**Aderbal Nicolas Müller (Dr.)**



**ALTA BOOKS**  
E D I T O R A  
Rio de Janeiro, 2017

# Prefácio

---

**V**aluation é uma arte aprendida na prática e este livro fornece as ferramentas básicas de Avaliação de Empresas em uma linguagem fácil de entender para o leigo. Os autores seguem uma sequência lógica, começando pelo componente essencial do valor presente, seguido do fluxo de caixa e terminando com verificações na prática e eles o fazem em uma linguagem acessível para todos e com um senso de humor que o deixa interessante. Uma vez que você adquira estas ferramentas, seu trabalho vai ter apenas começado. Aplique-as às avaliações na vida real (o único tipo que realmente importa) e esteja disposto a cometer erros, aprenda com estes erros e avance para a próxima Avaliação. Cada vez que fizer isso, perceberá que estará melhorando nesta arte e adquirindo a confiança suficiente de que está construindo credibilidade em seus números.

Aswath Damodaran

*Professor de Finanças da Stern School of Business da Universidade de Nova York e um dos mais respeitados autores de livros sobre Avaliação de Empresas (Valuation)*

# Sumário Resumido

<b>Introdução</b> .....	1
<b>Parte 1: Bases Conceituais</b> .....	7
<b>CAPÍTULO 1:</b> Uma Breve Introdução à Avaliação de Empresas .....	9
<b>CAPÍTULO 2:</b> Uma Rápida Revisão de Matemática Aplicada às Finanças .....	21
<b>CAPÍTULO 3:</b> Calculando o Valor Presente Líquido com as Ferramentas do Excel .....	33
<b>Parte 2: Os Primeiros Passos do Valuation na Prática</b> .....	43
<b>CAPÍTULO 4:</b> Como Estabelecer uma Taxa de Atratividade para Descontar o FCF .....	45
<b>CAPÍTULO 5:</b> Brincando com Fluxos de Caixa e Perpetuidades .....	71
<b>CAPÍTULO 6:</b> Misturando Tudo e Calculando o Valor Presente dos Fluxos de Caixa .....	97
<b>CAPÍTULO 7:</b> Due Diligence, Como Conhecer a Real Situação de uma Empresa .....	109
<b>Parte 3: Avaliação de Empresas na Prática e as   Metodologias Mais Aceitas</b> .....	119
<b>CAPÍTULO 8:</b> Modelos Matemáticos e Contábeis de Avaliação de Empresas .....	121
<b>CAPÍTULO 9:</b> Balanço Especial ou de Determinação — Avaliação de Empresa para Uso em Ambiente Judicial .....	139
<b>CAPÍTULO 10:</b> Lucros Operacionais e Econômicos; Qual Escolher e Como Aplicar nos Casos de Valuation .....	147
<b>Parte 4: Valuation, Casos Práticos, Aplicações   e Outras Coisinhas</b> .....	161
<b>CAPÍTULO 11:</b> Noções de Fluxos de Caixa .....	163
<b>CAPÍTULO 12:</b> Avaliação de Empresas pelo Método dos Múltiplos .....	197
<b>CAPÍTULO 13:</b> Um Caso Prático e Completo de Avaliação de Empresa .....	211
<b>Parte 5: Valuation Fácil — A Parte dos Dez</b> .....	245
<b>CAPÍTULO 14:</b> A Parte dos Dez .....	247
<b>Índice</b> .....	299

# Sumário

INTRODUÇÃO .....	1
Sobre Este Livro .....	2
Convenções Usadas Neste Livro .....	2
O Que Você Não Deve Ler .....	2
Só de Passagem .....	3
Requisitos para Ler Este Livro .....	4
Como Este Livro Está Organizado .....	4
Ícones Usados Neste Livro .....	5
De Lá para Cá, Daqui para Lá .....	5
PARTE 1: BASES CONCEITUAIS .....	7
CAPÍTULO 1: <b>Uma Breve Introdução à Avaliação de Empresas</b> .....	9
Como Avaliar uma Empresa? Sempre É Bom Saber .....	11
Metodologias para Avaliar uma Empresa .....	13
Avaliações e Precificações Empresariais Simplificadas .....	15
Métodos Teóricos de Avaliação de Empresas .....	15
O Passo a Passo do Método DCF .....	16
Testando o Modelo do Fluxo de Caixa Livre .....	17
Afinal, Vamos Calcular o Valor da Empresa? .....	18
CAPÍTULO 2: <b>Uma Rápida Revisão de Matemática Aplicada às Finanças</b> .....	21
O Valor do Dinheiro no Tempo .....	22
Juro Simples e Juro Composto .....	22
A Mágica É Gerar Lucros e Reinvestir no Próprio Negócio .....	24
A Fórmula Básica do Juro Composto .....	25
Série de Pagamentos Uniformes e Não Uniformes .....	27
CAPÍTULO 3: <b>Calculando o Valor Presente Líquido com as Ferramentas do Excel</b> .....	33
Esta Ferramenta Maravilhosa Chamada Excel .....	34
Calculando o Valor Presente do Fluxo de Caixa no Excel .....	34
Um Ponto de Atenção para os Iniciantes do Excel .....	36
Ufa! Finalmente Vamos Calcular o Valuation? .....	40

## PARTE 2: OS PRIMEIROS PASSOS DO VALUATION NA PRÁTICA ..... 43

<b>CAPÍTULO 4: Como Estabelecer uma Taxa de Atratividade para Descontar o FCF</b> .....	45
Capital de Terceiros, Como Calcular o Custo de Empréstimos e Financiamentos (Dívidas) .....	47
Capital de Terceiros ou Custo de Mercado da Dívida (Empréstimos e Financiamentos) versus Custo Contábil .....	49
Um Exemplo Simplificado de Custo de Dívidas .....	50
Custo do Capital Próprio — CAPM, um Modelo de Precificação de Ativos Financeiros .....	53
Simplificando o Cálculo do Custo do Capital Próprio .....	58
Usar ou Não Usar a Inflação? Eis a Questão! .....	60
Como Calcular o Custo de Capital Próprio, Completo e com Inflação? .....	62
Calculando o WACC — Custo Médio Ponderado de Capital .....	66
Definição do WACC .....	68
Repetindo Tudo e Calculando o WACC .....	69
Misturando custo de dívidas, capital próprio e calculando o WACC .....	70
<b>CAPÍTULO 5: Brincando com Fluxos de Caixa e Perpetuidades</b> .....	71
Aplicações de Perpetuidades em Processos de Avaliação (Valuation) .....	71
Free Cash Flow — FCC, Base Conceitual e Aplicações .....	74
Fluxo de Caixa, o Melhor Amigo dos Financeiros .....	75
Avaliações de Títulos Públicos e Ações Usando Perpetuidades .....	77
Avaliação de Medidas Administrativas e Operacionais com o Uso de Perpetuidades .....	80
Valuation de Empresas com o Uso do Free Cash Flow e Perpetuidades .....	82
Valuation e o Uso de Perpetuidades .....	82
Primeira parte .....	83
Segunda parte .....	83
Terceira parte .....	85
Quarta parte .....	87
Um Pouco Mais de Conceitos Importantes sobre Cálculo de Valor Presente de Perpetuidades .....	89
Cálculo do Valor Presente da Perpetuidade pelo Método de Crescimento Constante Acelerado .....	90
<b>CAPÍTULO 6: Misturando Tudo e Calculando o Valor Presente dos Fluxos de Caixa</b> .....	97
Fluxo de Caixa, uma Ferramenta Mágica .....	98
Valor do Fluxo em Moeda Corrente e Nominal .....	99

Instante “Zero”, Instante “1”, Instante “2”...	100
Ano em que o Valor Ocorre.	101
Como “Mover” os Valores no Tempo	101
Calculando Perpetuidades no Excel.	103
<b>CAPÍTULO 7: Due Diligence, Como Conhecer a Real Situação de uma Empresa</b>	<b>109</b>
Due diligence — do que se trata?	111
Detetives ou auditores?	114
Mas Lembre-se: Due Diligence Não É Auditoria	114
Qual a razão da due diligence impactar no valor do negócio?	115
Quais São os Principais Produtos da Due Diligence?	116
Due Diligence surgiu como profissão separada para os peritos de contabilidade e auditoria.	117
<b>PARTE 3: AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NA PRÁTICA E AS METODOLOGIAS MAIS ACEITAS</b>	<b>119</b>
<b>CAPÍTULO 8: Modelos Matemáticos e Contábeis de Avaliação de Empresas</b>	<b>121</b>
Qual a Razão de Estudar Modelos de Avaliação?	122
Modelos de Avaliação de Empresas.	122
Modelos Baseados no Balanço Patrimonial	123
Modelo do valor contábil.	124
Modelo do valor contábil ajustado	124
Valor de liquidação	125
Modelo do valor substancial	125
Modelos Baseados na Demonstração do Resultado	126
Modelo do valor dos lucros.	126
Modelo do valor dos dividendos	126
Modelo dos múltiplos de vendas	128
Outros modelos de múltiplos.	128
Modelos Baseados no Goodwill	129
Modelo clássico	132
Modelo simplificado da União Europeia	132
Considerações adicionais sobre os modelos baseados no Goodwill	133
Modelos Baseados no Fluxo de Caixa	133
Fluxo de caixa livre	134
Considerações adicionais sobre os modelos baseados no fluxo de caixa	135
Modelos de criação de valor	135
Economic Value Added — EVA	135
Market Value Added	137
Outros modelos baseados na criação de valor.	137

Considerações adicionais sobre os modelos baseados na criação de valor . . . . .	137
Para finalizar, não é possível prescindir de uma certa subjetividade . . . . .	138
<b>CAPÍTULO 9: Balanço Especial ou de Determinação — Avaliação de Empresa para Uso em Ambiente Judicial . . . . .</b>	<b>139</b>
Balanço Especial ou Balanço de Determinação . . . . .	140
Casos práticos de decisões de processos judiciais envolvendo avaliações . . . . .	141
Um Pouco de Teoria, mas Apenas um Pouquinho . . . . .	142
<b>CAPÍTULO 10: Lucros Operacionais e Econômicos; Qual Escolher e Como Aplicar nos Casos de Valuation . . . . .</b>	<b>147</b>
Qual Lucro Usar em Casos de Valuation . . . . .	148
Conceitos de Apuração de Resultados Econômicos ou Contábeis e Financeiros . . . . .	148
Conceitos de Apuração de Resultados Econômicos ou Contábeis e Operacionais . . . . .	149
Lucro Líquido do Exercício . . . . .	151
Lucro Bruto ou Resultado Operacional Bruto . . . . .	154
Lucro Operacional Líquido Depois dos Impostos (Noplat) . . . . .	155
Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA ou EBITDA) . . . . .	158
O Lucro Antes de Juros e Impostos (LAJIR ou EBIT) . . . . .	159
<b>PARTE 4: VALUATION, CASOS PRÁTICOS, APLICAÇÕES E OUTRAS COISINHAS . . . . .</b>	<b>161</b>
<b>CAPÍTULO 11: Noções de Fluxos de Caixa . . . . .</b>	<b>163</b>
Empresas que Geram Caixa e Tipos de Fluxo de Caixa . . . . .	163
Fluxo de Caixa Empresarial . . . . .	164
Como fazer um fluxo de caixa empresarial . . . . .	167
Pare, pense e desenvolva a sua planilha de fluxo de caixa . . . . .	168
Operando um fluxo de caixa no Excel: Fácil e útil . . . . .	168
Muita atenção com as despesas . . . . .	169
Gasto Direto com Pessoal . . . . .	169
Impostos, Taxas e Contribuições e Investimentos . . . . .	171
Despesas Gerais . . . . .	171
Sumarizando os controles do fluxo de caixa . . . . .	173
Demonstração do Fluxo de Caixa — Fluxo de Caixa Contábil . . . . .	176
Apresentação do relatório de demonstração do fluxo de caixa (contábil) . . . . .	176
Definição da demonstração do fluxo de caixa (cash flow statement) . . . . .	177

Detalhando a demonstração do fluxo de caixa . . . . .	178
Demonstração do fluxo de caixa . . . . .	179
Fluxo de Caixa Livre — Free Cash Flow (FCF) . . . . .	183
Diferença entre lucro, caixa e medidas de desempenho . . . . .	185
Fluxo de Caixa Livre da Empresa — Free Cash Flow to Firm (FCFF) . . . . .	186
Diferença entre FCF e lucro líquido . . . . .	191
Fluxo de Caixa Livre do Acionista — Free Cash Flow to Equity (FCFE) . . . . .	192
Comparativo entre o FCFF e o FCFE . . . . .	194
<b>CAPÍTULO 12: Avaliação de Empresas pelo Método dos Múltiplos . . . . .</b>	<b>197</b>
Avaliação de Empresa pelo Método dos Múltiplos . . . . .	197
Quais os tipos de múltiplos usados em Valuation? . . . . .	199
Uma aplicação simples à introdução e análise da estrutura do Valuation por múltiplos . . . . .	201
Dados financeiros e operacionais . . . . .	203
Metodologia de avaliação . . . . .	204
Modelo de múltiplos de mercado . . . . .	205
Caracterização técnica da avaliação . . . . .	205
Metodologia e critérios adotados . . . . .	206
Taxa de crescimento . . . . .	206
Valor da empresa . . . . .	206
Apuração final do valor da empresa . . . . .	207
Uma síntese da avaliação por múltiplos . . . . .	208
<b>CAPÍTULO 13: Um Caso Prático e Completo de Avaliação de Empresa . . . . .</b>	<b>211</b>
Dois para Cá e Dois para Lá; Avaliando uma Empresa de A a Z . . . . .	211
A KFG Vai Perder um Sócio . . . . .	212
A Atividade Pecuária Empresarial . . . . .	213
Vamos Avaliar a KFG? Por Onde Começar? . . . . .	213
Peças Contábeis Básicas; Informações Iniciais Essenciais . . . . .	215
Lucro Operacional Líquido Depois dos Impostos (Noplat) . . . . .	223
Fluxo de Caixa Livre da Empresa — Free Cash Flow to Firm (FCFF) . . . . .	225
Calculando a Taxa de Atratividade . . . . .	227
Custo do Capital de Terceiros . . . . .	228
Custo do Capital Próprio . . . . .	230
E agora é calcular o WACC . . . . .	234
Estamos Perto do Fim, Agora É Calcular o Valor Presente do Fluxo de Caixa . . . . .	235
Cálculo do valor presente do fluxo de caixa projetado . . . . .	236
Cálculo do valor presente do resíduo ou perpetuidade . . . . .	240



<b>PARTE 5: VALUATION FÁCIL — A PARTE DOS DEZ</b> .....	245
<b>CAPÍTULO 14: A Parte dos Dez</b> .....	247
Seu Negócio Está em Fase de Startup? .....	248
Como você calcula a sua avaliação nas fases iniciais? .....	249
Como determinar a avaliação? .....	250
Você precisa de uma alta valorização? .....	252
Olhando os negócios sob a perspectiva do investidor .....	254
Fazer Valuation de startup realmente é importante? .....	255
Mas no Brasil, isso funciona? .....	257
Outros fatores que influenciam o Valuation .....	258
Você Está Vendendo Seu Negócio? .....	258
Sazonalidade do negócio, um cuidado a ser considerado . . .	259
Problemas ambientais — seu pior pesadelo .....	261
Proteja a Sua Família. ....	262
Por que demonstrações financeiras não dizem muito sobre valor? .....	263
Avaliação do negócio da família: Por que é tão importante? ..	263
Razões para a realização de uma avaliação de empresas familiares .....	264
O que precisa ser valorado e por que a avaliação é necessária? .....	264
Acordos de compra e venda, instrumentos preciosos para evitar aborrecimentos. ....	265
Resultado operacional da empresa familiar. ....	265
Planejamento de Negócios .....	266
O Planejamento de Aposentadoria .....	271
A Expansão do Negócio Pode Ser uma “Opção”? .....	272
Inputs para avaliar a opção de expandir o negócio .....	273
Avaliando uma opção para expandir. ....	275
Mas cuidado, lá vai um conselho final. ....	275
A Adição ou Saída de um dos Proprietários. ....	276
Contencioso .....	277
Coisas para Lembrar sobre Avaliações de Negócios .....	278
Tudo sobre e como Construir um Negócio Valorizado .....	279
Leitura Recomendada .....	289
<b>LEITURA RECOMENDADA</b> .....	289
<b>GLOSSÁRIO</b> .....	291
<b>ÍNDICE</b> .....	299

# Introdução

Avaliação de empresas ou como se diz em inglês, “valuation”, é uma maçaroca de conhecimentos de matemática financeira e comercial, valor do dinheiro no tempo e contabilidade. Nada muito complicado, pois os conceitos que apresentamos são básicos e elementares em todas as disciplinas abordadas.

A matemática comercial e financeira mantém uma relação incestuosa com o mundo dos negócios, sejam quais forem, tendo sido aperfeiçoada nos últimos anos e, sobretudo, se aproximado mais das pessoas a partir dos anos 1970, com o aparecimento das calculadoras e planilhas eletrônicas.

Acontece que do ponto de vista matemático, embora pareçam elementares, pois as operações mais difíceis encontradas neste ramo da matemática são potências, os cálculos eram muito difíceis de fazer, isso tudo sem falar que também eram imprecisos. Uma continha básica, como calcular o valor presente de uma dezena de prestações requeria o uso de tabelas previamente preparadas, interpolações e outras coisas muito complicadas.

Tão complicadas, que a disciplina era conhecida como Engenharia Econômica, seus cálculos mais sofisticados exigiam tanta destreza que apenas pessoas com sólida formação matemática, como os engenheiros, por exemplo, poderiam atrever-se a resolvê-los.

Mas, graças a Deus e à tecnologia, isso é história. Com a planilha e a calculadora, qualquer pessoa minimamente preparada pode executar todos os cálculos básicos.

Mas atenção, os mercados comerciais e financeiros especializaram-se muito nos últimos anos, notadamente o segundo, chegando a níveis espetaculares de sofisticação. Assim, quando a questão exigir muito detalhe e complexidade, peça ajuda para um consultor especializado.

Neste livro você irá encontrar os conceitos e fundamentos da matemática comercial e financeira e de contabilidade, num tom lúdico e alegre. Para ser bom, deve ser divertido. Procuramos explicar todos os detalhes, alguns até excessivamente, mas o intuito é fazer com que pessoas sem qualquer contato com a área, mas com um conhecimento geral mínimo, possam ler e entender o seu conteúdo.

Esperamos que você se divirta lendo este livro, assim como nos divertimos ao escrevê-lo. Lembre-se da música da Cyndi Lauper: “*girls and boys just want to have fun*” (os “boys” foram acrescentados por nossa conta).

## Sobre Este Livro

Se você já trabalha na área de negócios, numa companhia minimamente organizada, provavelmente tem acesso a todas as informações necessárias de pagamento, financiamento, análise de investimentos e contabilidade.

Assim, vamos passando pelos conceitos, evitando fórmulas tanto quanto possível.

Sinceramente duvidamos que leia este livro de uma capa até outra. Pensando nisso, procuramos fazer com que o leitor possa “pular” assuntos que julga dominar. Aliás, esta modularidade é o ponto alto dos livros “Para Leigos”.

Vale lembrar ao leitor que neste livro ora usaremos a “avaliação de empresas” na língua portuguesa, ora o faremos no seu formato original em inglês, denominado “valuation”. Considere estas duas denominações como sinônimas.

## Convenções Usadas Neste Livro

Este livro foi concebido para ser de fácil leitura e entendimento. Devemos confessar que o assunto não é difícil, mas, como tudo, precisa de certo treino. Os temas abordados são de extrema aplicação na vida pessoal, independentemente em que área trabalhe. Os assuntos são citados todos os dias em revistas e jornais, não apenas nos especializados, mas em todos.

Aqui não há necessidade de consultar nenhum dicionário, pois todas as citações, nomes, siglas e significados são explicados detalhadamente, de modo que qualquer um possa ler os textos e entendê-los. As explicações mais elaboradas estão nas caixas cinza, no índice remissivo ou no próprio corpo do livro. Ao final do livro, colocamos um glossário imenso com os conceitos em inglês.

As convenções, notações e símbolos adotados são os mais próximos do dia a dia, de modo geral. Será possível constatar que nos afastamos um pouco do rigor matemático técnico, usando os termos do Excel e das calculadoras financeiras, em especial da HP 12C.

## O Que Você Não Deve Ler

Abordamos o assunto sobre as formas de avaliar quanto vale uma empresa de modo gradativo e completo. Quer dizer, antes de falar em avaliar uma companhia propriamente dita, fazemos um breve passeio de revisão dos conceitos de juro composto, taxas de juro e valor do dinheiro no tempo, por exemplo. Caso se julgue conhecedor destes conceitos, recomendamos passar à frente.

Entretanto, ao trabalhar com a matéria fim deste livro, poderá encontrar assuntos sobre os quais não lembre mais. Desta forma, sempre citaremos onde poderá encontrar um complemento teórico para o assunto abordado.

Espero que entenda, pois a nossa experiência como professor diz que conhecer o conceito de logaritmo é importante quando for calcular períodos de tempo. Mas você poderia dizer que o uso das calculadoras e do Excel simplificam estas questões nos dias de hoje. Eu tenho que concordar, entretanto, aquele que domina o conceito, pode muito mais assenhorar-se das ferramentas disponíveis e encontrar uma solução para o problema em estudo. Nossa vivência ensina ainda que os profissionais que dominam completamente o Excel e a calculadora, quando fundamentados em conceitos, são os que fazem diferença no mundo dos negócios.

## Só de Passagem

Acreditamos que é difícil separar nossas experiências e colocações daquilo que poderia ser considerado como tolo. Ademais, tudo o que você considera tolice, os nossos anos de vivência na área poderiam considerar importantes, e vice-versa.

Imaginamos que deva ter acesso a uma planilha Excel, já que ela está em todos os computadores. Se não tiver uma calculadora financeira, compre logo a sua. Além de chique, dá certo status. Por pura desinformação, as pessoas acham que esta ferramenta é um instrumento para especialistas, mas não é verdade. Também não importa a profissão. É impossível viver sem calculadora hoje, ao menos que abdique de uma parte da sua realidade. Recomendamos: não faça como os comuns! Ao invés de somar alguma coisa na mão ou naquelas calculadoras xingling de R\$1,99, alimentadas por bateria solar, some no Excel ou na HP 12C. Isso aumentará gradativamente os seus conhecimentos destas ferramentas espetaculares. Além disso, falando como executivo de empresas, se eu soubesse que nunca sequer olhou no Excel, mesmo que o estivesse contratando para um cargo de fisioterapeuta ou de psicólogo, você imediatamente estaria fora da lista. Estas profissões, como exemplo, são altamente dependentes da estatística, um dos pontos fortes de qualquer planilha.

Finalmente, a matemática e a contabilidade usadas neste livro nem mereceriam ser chamadas como tal, tão simples e elementares que são. Neste livro, tratamos de pura aritmética e contabilidade, o básico do básico. Mas, sobretudo, não se apavore. Sabemos que pode ler este livro. Tenha certeza que nos esmeramos para explicar todos os detalhes numa linguagem simples e acessível.

# Requisitos para Ler Este Livro

Para uma boa leitura deste livro, não é preciso nenhuma das duas ferramentas: calculadora financeira ou Excel, pois todos os cálculos são minuciosamente explicados e representados por figuras e fórmulas. Em muitos casos, até uma figura da calculadora ou da planilha Excel é inserida no texto, de modo a permitir ao leitor ver como a equação foi resolvida.

Entretanto, sempre dizemos de forma muito transparente e direta aos nossos alunos das disciplinas de matemática financeira e comercial, finanças e contabilidade, que o uso da calculadora financeira é indispensável nas aulas. Sem ela não é possível acompanhar as classes, muito menos trabalhar. Caso não disponha da calculadora, isso pode ser compensado pelo uso do Excel, ou seja, se o aluno puder contar com a planilha em tempo integral, a aula poderá ser desenvolvida da mesma forma. É claro que em contraste com o mencionado no parágrafo anterior, a nossa afirmação se baseia no fato de o aluno da disciplina ser obrigado a treinar os cálculos, sem os quais não será possível fazer a prova e os exames finais, o que não é o caso do leitor.

A respeito de conhecimentos necessários, nada muito aprofundado é exigido, pois a matemática, as finanças e a contabilidade aqui desenvolvidas são básicas e a maior dificuldade está na racionalização e composição do problema. Entretanto, isso não está relacionado com as disciplinas, mas com a inteligência e vivência comercial do leitor, independentemente da área em que atue.

## Como Este Livro Está Organizado

De início, o livro conta um pouco de conceitos de matemática financeira e comercial, finanças e contabilidade, com curiosidades e informações recebidas dos precursores. Os primeiros não tinham nada de gênios. Eram sim, excelentes observadores. Só de passagem, os gênios irão aparecer no século XXI.

É claro que estamos exagerando, mas você pode constatar isso por si mesmo.

Posteriormente, como consideramos que os executivos se iniciam no trabalho, anos após aprenderem as questões básicas, tomados por um impulso de ousadia, tentamos explicar algumas coisas fundamentais para o bom desempenho profissional, naquilo que costumamos chamar de “matemática comercial elementar”.

Finalmente, após ter acesso ao básico, passamos a estudar o juro composto, perpetuidades, prestações e séries de pagamentos não uniformes. Em seguida, vamos aprender um pouco de conceitos básicos de contabilidade, projeção de demonstrações financeiras e contábeis, Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultados do Exercício.

Mas a parte alta do livro é o uso do VPL e da TIR. Quando dominadas corretamente, estas duas técnicas, combinadas com o uso do Excel e da calculadora,

poderão fazer uma diferença enorme na sua empregabilidade. Vamos aplicá-las em conjunto aos conceitos contábeis, descontando projeções financeiras e, assim, obtendo o valor de mercado de uma empresa.

## Ícones Usados Neste Livro



DICA

É uma informação para você guardar, baseada na vivência do professor. Trata-se de algo para decorar e nunca mais esquecer.



ATENÇÃO

Tome cuidado com as armadilhas da matemática financeira e comercial. Lembre-se que elas dependem muito de outras disciplinas e precisamos ter atenção com estes detalhes.



IMPORTANTE

É um tema para refletir a respeito e, se possível, tentar aprofundar seus conhecimentos.

## De Lá para Cá, Daqui para Lá

Os assuntos abordados neste livro são muitos. Dominá-los profundamente dará ao leitor uma habilidade inigualável no trabalho, aumentando a sua empregabilidade. Deste modo, sugerimos analisar os tópicos abordados aqui superficialmente, e se aprofundar naquilo que julgar mais importante para seus objetivos pessoais e profissionais.

De todas as maneiras, o livro foi construído para que possa ser lido em partes, sem necessariamente iniciar pela parte um e terminar na cinco. Evidentemente, ao ler o livro inteiro, um assunto ajuda a embasar o outro e poderá formar uma base sólida para trabalhar em negócios e finanças.

Assim, se julgar que as matemáticas financeiras e comerciais são pouco para a sua capacidade, passe para frente e leia as partes que acha necessário melhorar.

Se estiver trabalhando com este assunto e ele não for uma mera curiosidade, o conselho é que compre e leia outros livros Para Leigos sobre o mesmo tema. Se você tiver capacidade para ler na língua inglesa, aproveite e compre os livros nesta língua. Além de serem muito fáceis de entender, estão escritos em linguagem básica, são lúdicos e você ainda poderá “matar dois coelhos com uma só cajadada”: aperfeiçoa a língua e estuda a avaliação de empresas.

# 1

# **Bases Conceituais**

## NESTA PARTE...

Nesta parte você irá encontrar uma breve introdução ao Valuation, bem como uma introdução simplificada dos métodos de avaliação, especialmente do Método do Fluxo de Caixa Descontado, ou, em inglês, como este termo é sempre empregado, Discount Cash Flow. Vamos também dar um pequeno exemplo de aplicação prática.

Vamos ainda fazer uma breve revisão de matemática financeira e métodos quantitativos aplicados ao Valuation. Afinal, isso nada mais é que uma poderosa combinação de conhecimentos, especialmente de matemática.

Pior, Valuation é uma ciência prática exercida por poucos, pois requer muitos conhecimentos diferentes, que normalmente não são encontrados em um único profissional, como matemática, informática, contabilidade e conjuntura econômica.

Finalmente, é nossa intenção apresentá-lo a mais maravilhosa ferramenta do século XX, o Excel. Realmente a planilha eletrônica revolucionou a contabilidade e as finanças do século passado, melhorando e simplificando os cálculos e os trabalhos dos especialistas em finanças. Mas cuidado, leia atentamente esta parte relacionada ao Excel, pois ele revela muitas surpresas e também é a causa dos erros mais grosseiros que encontramos nesta matéria.



## NESTE CAPÍTULO

Como avaliar uma empresa; sempre é bom saber as metodologias

Avaliações e precificações empresariais simplificadas

O passo a passo do método DCF

Afinal, vamos calcular o valor da empresa?

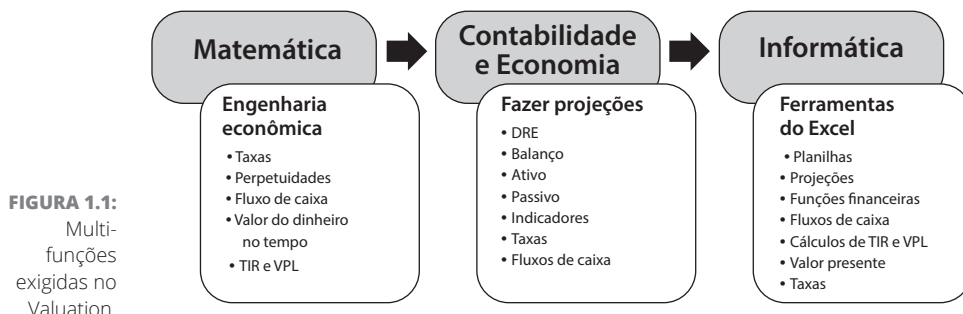
# Capítulo 1

# Uma Breve Introdução à Avaliação de Empresas

Há alguns anos, quando lemos o livro *Business Valuation For Dummies*<sup>1</sup>, escrito por Lisa Holton e Jim Bates, confessamos que ficamos preocupados logo na introdução, pois os autores diziam que a leitura do livro, com 320 páginas, não iria nos qualificar para avaliar qualquer empresa. Para executar esta façanha, o leitor deveria, segundo Holton e Bates, procurar um consultor qualificado e certificado. Trata-se, segundo eles, de uma tarefa altamente especializada, envolvendo enormes responsabilidades e riscos, que exige preparo técnico em áreas bastante diferentes como as expressas

<sup>1</sup> Vide o Link: ><http://www.amazon.com/Business-Valuation-Dummies-Lisa-Holton/dp/0470344016> (conteúdo em inglês)

na Figura 1.1, não dominadas por qualquer um — mas eu não sou “qualquer um”, pensamos.



**FIGURA 1.1:**  
Multi-funções exigidas no Valuation.

Em face do exposto, agora um pouco mais maduros, temos que ser sinceros com você, meu caro leitor, e referendar a frase de Lisa Holton e Jim Bates.

Mas qual seria, então, a razão de ler semelhante livro?

Creemos que existem várias razões. Você pode estar pensando em comprar ou vender uma empresa e precisa ter noção de quanto ela vale e quais serão os processos de avaliação que os consultores irão adotar. Não é possível arriscar dinheiro na compra de um novo negócio, sem saber de que maneira a avaliação será realizada. O que conta? Quais os fatores que aumentam ou diminuem o valor?

Caso consulte a literatura sobre Valuation, mesmo em livros muito bem explicados como Samanez, Carlin e Martelanc<sup>2</sup>, você ficará na dúvida de onde surgiram as fórmulas e conceitos. Se ler Damodaran ou Copeland terá mais dúvidas ainda, pois além de serem obras destinadas a profissionais, assim como as anteriormente citadas, têm como objetivo o leitor conceitualmente influenciado pela economia americana, fortemente baseada em raciocínio de caixa e sustentada num modelo baseado em ações. É claro que os autores mencionados não irão perder tempo explicando para o leitor que o valor aumenta quando dividido por um número menor que um, ou seja, quanto menor a taxa de juro usada na divisão, tanto maior o resultado.

Neste livro, por destinar-se a um público leigo, estas informações são a base do texto, ou seja, todas as formas de avaliação, suas fórmulas e explicações são minuciosamente detalhadas.

Tais justificativas, por si, já bastariam para você comprar o livro e ler de capa a capa. Além do mais, sempre damos um conselho para os nossos alunos, de todas as áreas, até mesmo daquelas consideradas insólitas, para se interessarem por finanças.

<sup>2</sup> Veja dados completos na Leitura Recomendada.