

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA  
MBA EM GESTÃO ESTRATÉGICA DE EMPRESAS**

**ANDRE LUIZ BERTOLINO**

***VALUATION CONSULTING***

CURITIBA  
2012

**ANDRE LUIZ BERTOLINO**

***VALUATION CONSULTING***

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção de nota no MBA de Gestão Estratégica de Empresas, do Instituto Superior de Administração e Economia da Fundação Getulio Vargas.

Professor Orientador: Fredy  
Silva.

CURITIBA  
2012

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, que me deu sabedoria para a realização deste projeto, aos meus familiares, amigos, que me deram muita força e incentivo nesta caminhada que agora chega ao final. Agradeço também aos professores pela competência que me foi transmitida ao longo deste curso.

## RESUMO

“A Consultoria Empresarial é um dos segmentos de prestação de serviços que mais tem crescido no mundo”. “Inclusive esta situação reflete em pesquisa efetuada junto a graduados em universidades europeias e americanas, em que os jovens formandos expressaram significativa preferência em trabalhar no mercado de consultoria, por duas razões principais: a possibilidade de maior rapidez na evolução de conhecimentos adquiridos e a percepção de um crescimento de negócio consultoria em relação a outros negócios, principalmente quando comparados aos segmentos da indústria e comércio. A empresa de consultoria desenvolvida neste trabalho, vai atender pequenas e médias empresas na área de valoração empresarial. Atualmente existe varias consultorias que prestam este tipo de serviço, porem é considerado de alto custo para atender o publico citado. E esta oportunidade de atuação promoverá a *Valuation Consulting*.

## LISTAS DE FIGURAS

<b>FIGURA 1 - Estrutura Organizacional.....</b>	<b>13</b>
<b>FIGURA 2 - Estrutura de Operações ano.....</b>	<b>24</b>
<b>FIGURA 3 – Estrutura de Operações ano.....</b>	<b>25</b>

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Cargos e Salários.....	21
TABELA 2 - Projeções Financeiras.....	36
TABELA 3 - Projeção de Receita Anual.....	36
TABELA 4 - Investimentos .....	37
TABELA 5 - Gastos Estimados.....	37
TABELA 6 - Índices e Projeções financeiras.....	37
TABELA 7 - Projeções ano 1.....	38
TABELA 8 - Resultado Anual.....	38
TABELA 9 - Fluxo de Caixa.....	38
TABELA 10 - <i>Payback</i> .....	39

## APÊNDICE

<b>APÊNDICE - <i>Valuation</i> – Atribuindo Valor para Empresas.....</b>	<b>42</b>
--	-----------

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
<b>1 CONCEITO DO NEGÓCIO.....</b>	<b>8</b>
<b>2 MERCADO E COMPETIDORES.....</b>	<b>9</b>
2.1 O Mercado de Curitiba.....	11
2.2 Concorrentes Diretos.....	12
<b>3 EQUIPE DE GESTÃO.....</b>	<b>13</b>
3.1 Políticas e Investimentos em Gestão de Pessoas.....	14
3.2 Recrutamento.....	15
3.3 Seleção de Pessoal.....	16
3.4 Admissão de Pessoal.....	16
3.5 Treinamento e Desenvolvimento.....	17
3.6 Benefícios.....	18
3.7 Descrição de Cargos.....	19
3.8 Salários.....	21
3.9 Jornada de Trabalho.....	22
3.10 Dispensa de Pessoal.....	22
3.11 Pró – Labore.....	23
3.12 Férias.....	23



<b>4 ESTRUTURA E OPERAÇÕES.....</b>	<b>24</b>
4.1 Estrutura Física e Organograma.....	24
4.2 Fornecedores de Serviços e Estrutura Tecnológica.....	27
<b>5 PLANO DE MARKETING E VENDAS.....</b>	<b>28</b>
5.1 Resumo Executivo.....	28
5.2 Análise da situação.....	28
5.3 Resumo do Mercado.....	28
5.3.1 Necessidades do Mercado.....	29
5.4 Serviços.....	29
5.6 Estratégia de Marketing.....	30
5.7 Mix de Marketing.....	30
5.8 Missão.....	31
5.9 Mercados-alvo.....	31
5.10 Posicionamento.....	32
<b>6 PLANO ESTRATÉGICO.....</b>	<b>32</b>
6.1. Análise das Forças de Porter.....	33
6.1.1. Ameaça de Substitutos.....	33
6.1.2. Poder de barganha dos clientes.....	33
6.1.3. Poder de barganha dos fornecedores.....	34
6.1.4. Ameaça de Novos Entrantes.....	34

6.1.5. Rivalidade interna no setor.....	34
6.2 Visão.....	34
6.3 Análise SWOT.....	35
<b>7 FINANÇAS.....</b>	<b>36</b>
7.1 Projeções Financeiras.....	36
7.2 Investimentos.....	37
7.3 Gastos Estimados.....	37
7.4 Índices e Projeções Financeiras.....	38
7.5 Demonstrativo de Resultados.....	38
7.6 Fluxo de caixa projetado.....	39
7.6 Fluxo de caixa projetado.....	39
7.8 Análise Financeira.....	40
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>41</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>42</b>

## INTRODUÇÃO

A consultoria empresarial representa uma das atividades que mais tem evoluído nos últimos anos em todo o mundo, e particularmente, no Brasil. Tendo em vista este cenário de amplas oportunidades optou-se pelo início das atividades de uma consultoria em *Valuation* que além dos ganhos e melhorias proporcionados aos seus clientes tivesse também um auxílio na corretagem quando houver interesse em venda da empresa.

“A Consultoria Empresarial é um dos segmentos de prestação de serviços que mais tem crescido no mundo”. “Inclusive esta situação reflete em pesquisa efetuada junto a graduados em universidades europeias e americanas, em que os jovens formandos expressaram significativa preferência em trabalhar no mercado de consultoria, por duas razões principais: a possibilidade de maior rapidez na evolução de conhecimentos adquiridos e a percepção de um crescimento de negócio consultoria em relação a outros negócios, principalmente quando comparados aos segmentos da indústria e comércio.

Esta situação também tem ocorrido no Brasil, principalmente a partir de meados da década de 60, sendo que as principais causas são, o crescimento do parque empresarial e, em segundo lugar, a necessidade de conhecimento atualizado das técnicas e metodologias de gestão empresarial, para fazer frente ao novo contexto de concorrência entre as empresas, resultante da globalização da economia” (DJALMA OLIVEIRA, 2006 p. 10).

A empresa de consultoria desenvolvida neste trabalho, vai atender pequenas e médias empresas na área de valoração empresarial. Atualmente existe varias consultorias que prestam este tipo de serviço, porem é considerado de alto custo para atender o publico citado. E esta oportunidade de atuação promoverá a *Valuation Consulting*.

## 1 CONCEITO DO NEGÓCIO

Consultoria em avaliação de empresas, voltada a atender pequenas e médias empresas que necessitem conhecer o real valor do seu negócio, seja para a finalidade de fusões, aquisições ou mesmo para se ter conhecimento do valor gerado pelo seu investimento. Também, a atividade de intermediação da negociação de compra e venda de empresas, através da corretagem.

Seu principal diferencial será o atendimento especializado com selo de garantia à pequenas e médias empresas, já que geralmente as consultorias existentes são de grande porte e voltadas às grandes negócios.

A oportunidade diante do crescente número de fusões e aquisições mostra-se bastante promissora, principalmente devido ao crescimento sinalizado pela economia, incentivos do governo que fazem do Brasil, um país atrativo.

Para os próximos três anos, 40% dos executivos brasileiros planejam fusões e aquisições e 94% apostam em negócios domésticos. Os dados são do Internacional Business Report (IBR) 2012, da Grant Thornton. Em virtude disso e da fundamental importância da correta avaliação estratégica, seja pelo comprador ou pelo vendedor, a *Valuation Consulting* irá analisar as informações por meios estratégicos de interação.

As receitas serão provenientes da prestação de serviço especializado de avaliação estratégica, por processo, no formato de comissão sobre o valor negociado. Além disso, haverá a prestação de serviço de corretagem também comissionado. A *Valuation Consulting* buscará ser referência em sua área de atuação através da efetivação das negociações entre empresas, de forma que atendam o interesse de ambas as partes. Para viabilizar seu crescimento, o negócio atuará com parceiros locais para prospecção e divulgação dos seus serviços através de consultorias jurídicas, órgãos de classe e as assessorias contábeis.

## 2 MERCADO E COMPETIDORES

O mercado de *Valuation* é um mercado complexo, não sendo possível estabelecer uma metodologia única ou roteiro para a sua execução. A avaliação de uma empresa não se processa mediante os fundamentos de uma ciência exata, onde se permite a comprovação absoluta dos resultados apurados. Percebem-se, no cenário atual, alguns fatos como o acentuado distanciamento entre o valor de mercado e contábil das empresas; a ausência de uniformidade dos princípios contábeis mundiais e o alto teor de intangibilidade no real valor das empresas.

Numa avaliação, ambiguidades podem surgir da ênfase exclusiva de um ou outro modelo, além da flexibilidade corrente de suas metodologias. Nas avaliações não há como prescindir de uma certa dose de subjetividade na definição do valor de uma empresa, tomando-se a premissa de que alguns modelos se baseiam em resultados esperados obtidos do comportamento do mercado. A avaliação de empresas é uma ferramenta fundamental a ser utilizada pela administração na determinação daquela que, entre todas as opções disponíveis, será a melhor para seus investidores. A discussão sobre modelos ideais de avaliação de empresas continua despertando o interesse de grande parte dos investidores e acadêmicos.

Inúmeros fatores são determinantes neste Mercado de *Valuation*, como o processo de internacionalização de empresas brasileiras, favorecido por fatores como o aquecimento da economia nacional e até mesmo o real forte, inclui a aquisição, por grupos brasileiros, de companhias norte-americanas. Hoje, marcas fortemente ligada à cultura norte-americana como *Budweiser*, *Burger King* e *Swift* têm por trás a mão de brasileiros.

Entre 2006 e 2010, o número de aquisições de empresas dos EUA pelas do Brasil superou as operações ao contrário, ou seja, de norte-americanas que adquiriram nacionais, segundo os registros da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Nos cinco anos,

foram 36 compras de americanas por companhias do Brasil e 29 no sentido oposto.

Segue exemplos:

### **Burger King**

A rede de *fastfood Burger King* foi adquirida em setembro de 2010 pela companhia de investimentos 3G Capital, um fundo multimilionário administrado por brasileiros, em um acordo de cerca de US\$ 4 bilhões. A 3G Capital tem os empresários brasileiros Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira entre seus principais sócios.

### **Budweiser**

Em julho de 2008, a fabricante de cerveja belgo-brasileira InBev comprou a rival americana Anheuser-Busch, dona da marca Budweiser, cerveja-símbolo dos EUA, por US\$ 52 bilhões. Com a aquisição, a empresa, que tem os brasileiros Jorge Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira entre os principais sócios, se torna líder mundial na indústria cervejeira.

### **BankBoston**

O Itaú anunciou, em 2006, a aquisição do BankBoston International, em Miami, e do BankBoston Truste Company Limited, em Nassau. O acordo foi assinado com o Bank of America. Na época, o Itaú não informou o valor da operação. O Itaú também adquiriu operações do Bankboston no Brasil.

### **Swift e Pilgrim's Pride**

Em maio de 2007, a JBS-Friboi, da família Batista, comprou a americana *Swift & Company* por US\$ 1,4 bilhão, ingressando no mercado de carne suína. Em setembro de 2009, o grupo comprou a *Pilgrim's Pride*, ingressando no segmento de frangos e se consolidando como a maior empresa em processamento de proteína animal do mundo.

### **Fosfértil**

Em setembro de 2010, a Vale comprou participação da norte-americana *Mosaic* no capital da Vale Fertilizantes, antiga Fosfértil. A Vale adquiriu mais 20,27% da empresa por US\$ 1,029 bilhão. Com a aquisição, a Vale passou a deter 78,90% do capital da Vale Fertilizantes, o que compreende 99,81% das ações ordinárias e 68,24% das ações preferenciais da empresa.

### **Keystone Foods**

O Grupo Marfrig assumiu, em outubro de 2010, o controle da empresa americana Keystone Foods, empresa global de desenvolvimento, produção, comercialização e distribuição de alimentos à base de carnes. O valor da aquisição foi de US\$ 1,26 bilhão.

## 2.1 O Mercado de Curitiba

O mercado de aquisição de empresas em Curitiba está bastante aquecido. No ano passado, o número de negócios fechados envolvendo compra e venda de empresas cresceu 30%. Este ano, a demanda pela compra de empresas, principalmente de pequeno e médio porte, está ainda maior, me garantiu o corretor Carlos Santos, do site *classif* ([www.classif.com.br](http://www.classif.com.br)), especializado na intermediação de negócios.

Em alguns setores há um grande número de compradores, mas não há empresas disponíveis para venda em Curitiba. É o caso de concessionárias de veículos. Tem grandes investidores com dinheiro na mão em busca de uma concessionária de veículos, mas nenhum empresário está disposto a se desfazer do seu negócio.

Outro segmento com boa procura é o de estacionamento. Em 2007, um ponto de estacionamento nas ruas centrais de Curitiba podia ser encontrado por R\$ 270 mil. Hoje, este mesmo ponto, não incluindo o imóvel, não se compra por menos de R\$ 330 mil.

Muitos investidores que estão em busca da compra de empresas em Curitiba são estrangeiros. Recentemente uma cafeteria no bairro Batel foi vendida a um investidor sueco, que pagou pelo negócio R\$ 260 mil.

Já uma das maiores clínicas de estética de Curitiba, localizada no Alto da XV, foi vendida na última segunda-feira (12) por R\$ 600 mil.

Outro negócio bastante valorizado é o de água mineral. Como não existe mais autorização para a entrada de novas indústrias de água mineral, quem tem uma empresa deste tipo joga o preço lá em cima. Uma indústria de água mineral de Curitiba está sendo negociada por nada menos do que R\$ 21 milhões. Ou seja, mais do que um grande hotel de bandeira internacional, no centro da cidade, que está sendo vendido por R\$ 20 milhões.

## 2.2 Concorrentes Diretos

- Ø **BRX7**, empresa Paulista com atendimento no PR, é uma empresa de consultoria de negócios que atua na área de compra e venda de empresas (Fusão & Aquisição) e de imóveis.
- Ø **Think Consultoria**, empresa Paulista com atendimento no PR, possui inúmeras empresas a venda em seu site, atua com consultoria mas aparentemente Pequeno médio e grande porte.
- Ø **Empresas a Venda**, empresa Curitibana, atua com consultoria de negócios na área de compra e venda de empresas.
- Ø **V2 Finance**, empresa Curitibana, focados em operações de Fusões & Aquisições, avaliação de empresas e mercado de capitais. Nos últimos anos, realizaram 30 transações de F&A.
- Ø **Investim**, empresa com maior atuação ON-LINE, com site que foi criado com intuito de concentrar as compra e venda de empresas em território nacional e internacional.

Um concorrente indireto, porém, capaz de apresentar problemas para este negócio, seria a venda através de Classificados ON-LINE ou Jornais, hoje a



maior concentração de vendas de pequenos e médios negócios é feito através deste meio de publicação. Esta ferramenta possui baixo custo de utilização, alcançando um público muito grande e sendo hoje a forma mais conhecida de negociação de Empresas e Negócios existentes. O custo de um serviço similar ao exposto gira em torno de R\$ 50,00 a R\$ 100,00 para uma publicação de aproximadamente 15 dias.

### **3 EQUIPE DE GESTÃO**

Para o bom desenvolvimento da organização, devemos contar com uma estrutura muito bem dividida e planejada, essa estrutura, embora seja simples, é de grande importância, pois é ela (estrutura) que será responsável por organizar as informações, as atividades, relacionamentos e escala hierárquica.

Segundo Robbins, (2001, p.171): “estrutura organizacional define como as tarefas são formalmente divididas, agrupadas e coordenadas”.

No sentido de montar a estrutura organizacional, foi desenvolvido o organograma, que é formado pelos níveis institucional, intermediário e operacional. Segue abaixo a descrição dos níveis:

- a) Institucional: constituído pelo Presidente, Diretores e sócios que são responsáveis pelas principais decisões. Nesse nível os administradores devem possuir uma visão estratégica, pois é de vital importância pela definição da missão e dos objetivos do negócio.
- b) Intermediário: constituídos pelos gerentes que são responsáveis pela interpretação da missão e dos objetivos, ou seja, traduzir a missão e os objetivos em meios de ação para que o nível operacional possa executá-lo.
- c) Operacional: é constituído por funcionários que realizam as tarefas, é ligado diretamente à produção, é o nível que administra a execução das tarefas.

Na Figura foi resumido, para melhor entendimento, o organograma em questão.

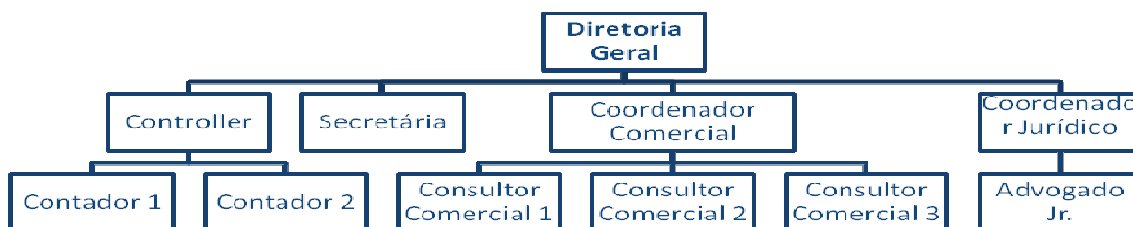


Figura 1: Estrutura Organizacional  
Fonte: Elaborado pelos próprios autores

### 3.1 Políticas e Investimentos em Gestão de Pessoas

Vemos a necessidade ampla em todos os aspectos, conter em seu quadro de funcionários, pessoas extremamente competentes na atividade profissional exercida. Tendo como ponto de partida, o fato de que, todos os principais envolvidos na composição da organização são sócios, ou seja, têm o mesmo interesse final, o de aumentar o lucro e expandir a organização o máximo possível em um período de tempo bastante reduzido, temos como primordial a preparação dos mesmos, através dos mais diversos cursos, voltados respectivamente para a área de atuação de cada um. Entendemos que em nossa organização, a principal forma de motivação é a extrema segurança individual na hora de atuar profissionalmente, é onde se justifica o investimento.

Investimos em diversos tipos de aperfeiçoamentos para cada consultor, afinal nossa principal ferramenta de trabalho é o capital intelectual dos mesmos.

Segundo Robbins (2001, p.442 e 443):

Política se refere a quem consegue o quê, quando e como. É praticar as ações que lhe são possíveis, para influenciar ou tentar influenciar a distribuição de vantagens e desvantagens dentro de sua organização. Politicagem é o lado negativo da política. A política está estreitamente ligada ao conceito de poder. Quando os gerentes (ou qualquer membro da organização) convertem seu poder em ação, estão se dedicando à política. Os que possuem boas habilidades políticas têm capacidade para usufruir eficazmente da base de seu poder.

A administração de recursos humanos (ARH) refere-se às práticas e às políticas necessárias para conduzir aos aspectos relacionados às pessoas no trabalho de gerenciamento, especificamente à contratação, ao treinamento, à avaliação, à remuneração e ao oferecimento de um ambiente bom e seguro aos funcionários da empresa.

Sendo assim nossa política de gestão de pessoas consiste na credibilidade aos líderes de cada setor, baseado na preparação profissional e consequentemente na motivação gerada.

### 3.2 Recrutamento

Devido à competitividade predominante nas empresas, as organizações passaram a exigir mais de seus colaboradores, sendo essencial a adequação, função, produção e seu bom relacionamento.

Desta forma o processo de agregar pessoas faz-se através do recrutamento, que é a forma que a organização atrai profissionais qualificados no mercado conforme o perfil desejado. A influência da internet em empresas de

diversos ramos é uma realidade. Recrutamento on-line é empregado por empresas de diversos ramos. Este processo é considerado irreversível.

Segundo Kinter (2000), “O recrutamento com base na internet será usado por empresas e intermediários capazes de detonar valor para os recrutadores por aumentar o fluxo de informações e interatividade”.

Com o intuito de se adequar à nova realidade do mercado, iremos compor nosso quadro de funcionários através de recrutamento on-line, de bancos de currículo, utilizaremos essa técnica como diferencial competitivo, porém não deixando de realizar a técnica de anúncios em jornais, pois os mesmos proporcionarão um recrutamento eficaz para a organização.

### 3.3 Seleção de Pessoal

A seleção de pessoal ocorre após o recrutamento, nos processos de aumento de novos colaboradores para a organização.

Atualmente, uma organização competitiva tem a capacidade de saber atrair e selecionar pessoas certas para os lugares certos. Segundo Rocha Pinto, (2003 p.60) “Captação e seleção caracterizam-se por ser um processo de mão dupla, que envolve muitas pessoas: parentes, amigos e os futuros companheiros de trabalho”.

A grande chance para o sucesso é o recrutamento e seleção, pois por meio dele consegue-se buscar o capital mais valioso de uma organização, o capital humano.

Ainda segundo Pinto (2003 p.61) “O processo de captação e seleção de talentos define-se como um conjunto de atividades que visa atrair e selecionar pessoas adequadas às diversas funções de uma organização”

. Fazer um recrutamento e seleção não é uma das tarefas mais fáceis, e ainda vale ressaltar que não existe uma fórmula para atrair pessoas adequadas. As bases para a seleção de pessoal são as coletas de informações sobre o cargo e aplicação de técnicas de seleção para colher informações sobre os candidatos.

Utilizaremos como técnica de seleção a entrevista, buscando conhecer aspectos do conteúdo profissional e pessoal do candidato. Seguido de provas conhecimentos gerais para avaliação do grau de cultura do candidato, e conhecimentos específicos que visam avaliar a capacidade profissionais do mesmo. Farão também uma avaliação médica, para verificar se o candidato está apto ou não para desempenhar a função. E, finalmente, irão entregar seus documentos para finalizar sua contratação.

### 3.4 Admissão de Pessoal

Após as etapas para seleção e escolhido o funcionário a ser admitido, para que se possa efetuar a contratação é obrigatória a apresentação dos documentos do funcionário, obedecendo às normas do Ministério do Trabalho.

O funcionário receberá uma relação de documentos exigidos (apêndice c4) e será gerado pela empresa um recibo de entrega e devolução de CTPS (apêndice).

Esse recibo tem a função de garantir que o documento não será retido pela empresa, já que a lei diz que não é permitida a retenção de qualquer documento de identificação pessoal, devido a isso a entrega dos documentos pelo empregado deve ser feita com contra recibo, assim como a devolução.

Com os documentos em mãos, é feito o preenchimento do contrato de trabalho, nesta página conta dados do empregado e as informações referentes a admissão, tais como: cargo, data de admissão , remuneração , entre outros.

Faz-se o preenchimento do registro de funcionários da organização, tendo todos os seus dados pessoais e fotos para identificação do mesmo, para que possamos verificar a aptidão do funcionário na execução da função a ser preenchida, às condições de trabalho que lhe é oferecida, então fazem o contrato de experiência, que é um contrato por tempo determinado, conforme artigo 445, parágrafo único da CLT. O contrato não pode ter tempo superior a 90 dias, ficando bem claro em uma cláusula que diz: ser contrato por tempo indeterminado, após o vencimento dos 90 dias de experiência.

Todo trabalhador tem direito a receber vale transporte para se deslocar ao local de trabalho e retornar a seu endereço residencial, para isso é feita uma declaração informando qual transporte será usado, valor da passagem e a empresa que fará o transporte. O quadro de horário de trabalho é obrigatório e deve ser fixado em local de fácil visibilidade para toda sessão, a fim de fazer com que todos tenham conhecimento dos seus horários e os façam cumprir.

Para que se possa comprovar o salário aos funcionários, é feito um recibo de salário de funcionários, onde devem constar todas as entradas de renda e os descontos efetuados em folha.

Todos os funcionários têm direito ao FGTS (anexo) que é obrigatório e é feito por depósito a todos os empregados pelo empregador em uma conta da Caixa Econômica Federal (CEF).

INSS é um seguro para todos os trabalhadores que contribuintes. O segurado tem direito a todos os benefícios da instituição como aposentadoria, seguro desemprego e pensão.

### 3.5 Treinamento e Desenvolvimento

O mercado está sempre sofrendo mudanças, e junto a elas, há constantes alterações nas habilidades específicas do consultor.

Segundo ROBBINS (2001, p.134),

“O treinamento é uma experiência de aprendizagem que busca uma mudança relativamente permanente numa pessoa, a fim de melhorar sua capacidade de desempenho no cargo, e ainda diz que pode significar as mudanças que os empregados sabem, o modo como trabalham, suas atitudes em relação ao trabalho, ou sua interação com os colegas de trabalho ou com o superior”.

O treinamento é um processo designado para o presente, seu objetivo é acrescentar habilidades nos cargos atuais das pessoas, alimentando as capacidades específicas para o desempenho da mesma.

### 3.6 Benefícios

São as facilidades, vantagens e serviços sociais que as empresas oferecem a seus funcionários. São as chamadas remunerações indiretas e incluem: Plano de saúde, seguro de vida, férias, transporte e outros.

Os benefícios se dividem em:

**Benefícios legais:** são benefícios exigidos pela legislação trabalhista ou por convenção entre sindicatos. Os principais benefícios legais são: Férias, 13º salário, aposentadoria, seguro acidente do trabalho, auxílio doença, salário familiar e salário maternidade.

**Benefícios espontâneos:** São os benefícios concedidos por mera liberdade das empresas, que não são exigidos por lei. São chamados também de benefícios voluntários. Incluem gratificações, refeições, transporte, empréstimo ao funcionário, assistência médico-hospitalar, creche, complemento de aposentadoria e etc.

Planejamos oferecer aos colaboradores planos de saúde, plano odontológico e cesta básica.

### 3.7 Descrição de Cargos

A empresa possui cinco sócios, cada um deles com participação de 20%. Dois deles participam no dia a dia da empresa sendo que um deles será o Diretor Geral e o outro será o *Controller*. Os outros três sócios participarão do Conselho e se reunirão a cada 30 dias para tomadas de decisões.

**Diretoria Geral** – é realizada por um dos sócios e tem em seu currículo a seguinte formação exigida pelo Conselho:

- Experiência no desenvolvimento de estratégias de mercado, auxiliando na definição, análise e cumprimento de metas.
- Gestão da implementação de planos de carreira e programas de benefícios, além de atuar na seleção e admissão de colaboradores.
  
- Vivência elaboração de plano orçamentário, estudo de viabilidade financeira, controle de custos e receitas, gerenciamento de contas a pagar e receber e conciliação de pagamentos e depósitos bancários.
- Participação na criação de estratégias de publicidade e marketing, promovendo a venda dos produtos e serviços.
- Formação em Administração de Empresas
- MBA em Gestão Estratégica de Empresas
- Experiência mínima de 5 anos nessa área de atuação.

### ***Controller***

Será realizado por um dos sócios e tem em seu currículo a seguinte formação exigida pelo Conselho:

- Graduação em Ciências Contábeis;
- Especialização em Administração de Negócios;
- MBA em Controladoria;
- Experiência mínima de 5 anos nessa área de atuação;

### **Secretária:**

- Formação técnica em Secretariado ou Graduação em Secretariado Executivo;
- Sólidos conhecimentos da língua portuguesa e informática;
- Experiência mínima de 3 anos;



**Coordenador comercial:**

- Analisar, caso já exista, os processos e estratégias existentes com o intuito de aprimorá-los ou ajustá-los a realidade do mercado e da empresa visando determinar assim um padrão de atuação;
- Estruturar, organizar e distribuir sua equipe de vendas;
- Assegurar o cumprimento dos objetivos e metas de vendas estabelecidas;
- Avaliar as melhores práticas do mercado e implementá-las;
- Promover constante treinamento técnico e de produtos com a sua equipe;
- Avaliar e gerenciar as despesas do departamento visando cumprir orçamento determinado evitando desperdícios e gastos desnecessários;
- Estabelecer rotinas de reuniões com sua equipe promovendo o trabalho em grupo;
- Apoiar ideias de cada unidade de negócios, visando aumento de negócios;

**Coordenador Jurídico:**

Responsável pelo planejamento, supervisão e controle da equipe e das atividades técnicas desenvolvidas no âmbito da área Jurídica, com vistas à padronização de procedimentos e racionalização de atividades e obtenção de eficácia na prestação de serviços profissionais aos clientes internos e externos.

Principais atribuições: Coordenar o atendimento às demandas jurídicas; fornecer subsídios quanto aos aspectos técnicos e operacionais referentes à sua área de atuação.

**Contador:**

- Formação em contabilidade;
- Experiência mínima de 2 anos na área;

**Consultor comercial:**

Atribuições: criar novos clientes, atuar como solucionador de problemas do cliente; prestar serviços ao cliente, fornecer informações de mercado;

Experiência mínima de 5 anos na área comercial;

**Advogado Junior:**

- Formação em Direito;
- Experiência nas áreas contábeis e de controladoria;

De acordo com ROBBINS (2001, p.86), “é um relato escrito do que o ocupante do cargo faz, como é feito, sob quais condições é feito e por que é feito.”

**3.8 Salários**

Vamos procurar manter os salários dos funcionários sempre de acordo com o que o mercado paga, para com isso honrar nossa política de manter nossos funcionários por mais tempo na empresa, gerando assim menor *turn over*.

Tabela 1: Cargos e Salários

Cargo	Salário
Diretor Geral	R\$ 4.000,00
Controller	R\$ 5.000,00
Coordenador Comercial	R\$ 3.000,00
Coordenador Juridico	R\$ 3.000,00
Secretária	R\$ 1.000,00
Contador	R\$ 1.500,00
Consultor Comercial	R\$ 2.000,00
Advogado Junior	R\$ 2.000,00

Os cargos de Diretoria, *Controller*, Coordenador Comercial e Consultor Comercial terão direito a um Bônus de até 3 (três) salários anuais para cumprimento das metas estabelecidas.

### 3.9 Jornada de Trabalho

A jornada de trabalho deve ser registrada no contrato de trabalho, não podendo de forma alguma ultrapassar os limites estabelecidos pela legislação.

A CLT é que estabelece a jornada de trabalho de cada funcionário.

Todos os funcionários trabalham de Segunda à Sexta em um único turno, de 9:00 às 18:00 e todos terão direito à 1 hora para almoço, descanso ou para resolver problemas particulares.

Todos os funcionários terão por obrigação a marcação de um cartão de ponto na sua entrada, saída para hora de almoço, entrada após a hora de almoço, e saída no final do expediente, para controle de sua frequência e controle de horário.

Todos os funcionários terão a sua disposição 1 hora de intervalo sendo que em horários diferentes, para que sempre possua na empresa um funcionário disponível para solucionar possíveis imprevistos.

### 3.10 Dispensa de Pessoal

Serão oferecidos aos nossos funcionários, todos direitos concedidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), para uma demissão, seja ela por iniciativa do funcionário, por iniciativa da empresa: demissão sem justa causa ou com justa causa.

O trabalhador que pede demissão e que trabalha há menos de um ano, terá direito aos seguintes benefícios:

- aviso prévio, se trabalhar o mês do aviso;
- saldo de salários, dias que o empregado trabalhou e não recebeu;
- décimo terceiro proporcional, aos meses que trabalhou.

Segundo ROBINNS (2001 pag.239) “Uma decisão de demissão deve ter uma consideração longa e objetiva para quase todas as pessoas, ser demitido de um emprego é um trauma emocional”.

Demissão sem justa causa, de acordo com (Brasil CLT Legislação Previdenciária 2006 pág. 34), Parágrafo Único. Na cessação do contrato de trabalho, após doze (12) meses de serviço, o empregado, desde que não tenha sido demitido por justa causa, terá direito a remuneração relativa ao período incompleto de férias, de acordo com o art.130, na proporção de 1/12 (um doze avos) por mês de serviço ou fração superior a 14 (quatorze) dias.

### 3.11 Pró – Labore

A remuneração do executivo é diferente, é definida como Pró-Labore, ou seja, é o salário dos sócios que trabalham na empresa. O valor do pró-labore é estabelecido normalmente com base no valor pago pelo mercado para profissionais que exerçam a mesma função que o sócio desempenha na empresa e a capacidade financeira da empresa.

A diretoria irá receber um pró-labore mensal de 50% do resultado líquido, distribuído em partes iguais entre os cinco sócios. Os dois sócios que trabalham diretamente na empresa, terão, além disso, o seu salário referente ao cargo ocupado.

### 3.12 Férias

É o direito que o trabalhador tem de ter interrompido o trabalho, por iniciativa do empregador, durante um período variável a cada ano, sem perda de remuneração, de acordo com o ministério do trabalho.

De acordo com Pinto (2005, p.69) “Todo empregado terá direito anualmente ao gozo de um período de férias, sem prejuízo de remuneração”.

Após cada período de 12 (doze) meses de vigência do contrato de trabalho, o empregado terá direito as férias, na seguinte proporção:

- 30 (trinta) dias corridos, quando não houver faltado ao serviço mais de 5 (cinco) vezes;
- 24 (vinte e quatro) dia corridos, quando houver tido de 6 (seis) a 14 (quatorze) faltas;
- 18 (dezoito) dias corridos, quando houver tido de 15 (quinze) a 23 (vinte e três) faltas;
- 12 (doze) dias corridos, quando houver tido de 24 (vinte e quatro) a 32 (trinta e duas) faltas.

## **4 Estrutura e Operações**

### 4.1 Estrutura Física e Organograma

A operação terá sede em Curitiba Paraná, em um escritório locado de aproximadamente 100 m2 localizado em uma área central de fácil acesso para os clientes. Como trata-se de um negócio com atividades distintas subdividimos a operação interna da seguinte forma: Área de Técnica de *Valuation* e Área comercial de Angariação e Corretagem.

A operação contará com uma equipe enxuta, com a finalidade de redução de custos e terá a seguinte composição:

#### **Ano 1**

- 01 *Controller*
- 01 Contador Jr.
- 01 Secretária
- 01 Coordenador Comercial
- 02 Consultores Comerciais

Inicialmente estaremos terceirizando a área de suporte jurídico e tecnologia de informação.

O organograma da operação estaria composto da seguinte maneira:

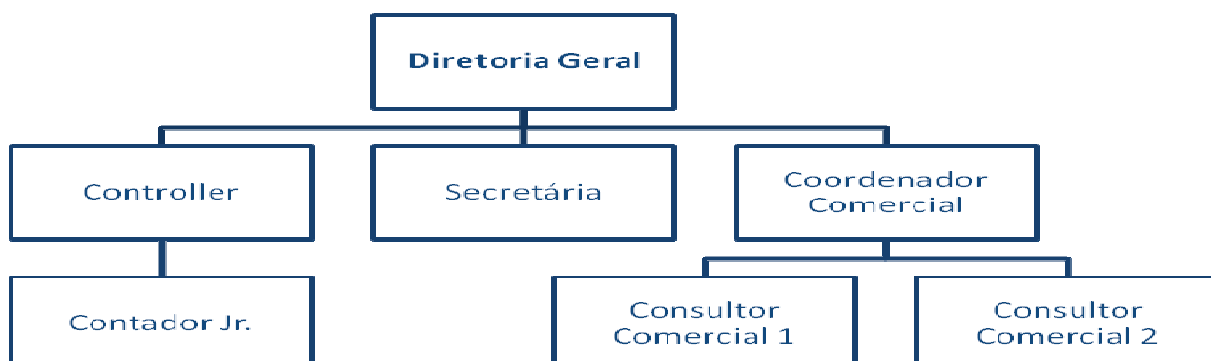


Figura 2: Estrutura de Operações  
Fonte: Elaborado pelos próprios autores

Com o incremento no volume de negócios pretendemos atingir o número de 10 funcionários na empresa, adicionando-se o setor de suporte jurídico a operação e terceirizando-se a área de TI. Atingindo-se então o seguinte modelo operacional ao final do ano 4:

#### **Ano 4**

- 01 Controller
- 02 Contadores.
- 01 Secretária
- 01 Coordenador Comercial
- 03 Consutores Comerciais
- 01 Coordenador Jurídico
- 01 Advogado Jr.

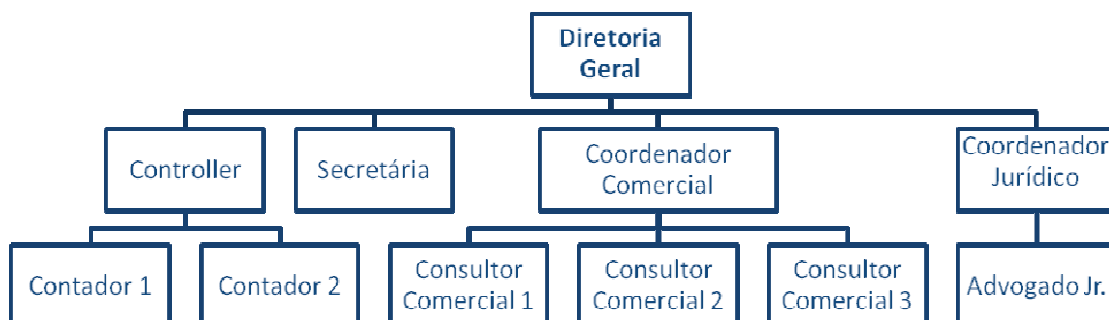


Figura 3: Estrutura de Operações  
Fonte: Elaborado pelos próprios autores

#### Infraestrutura e equipamentos necessários:

Para o início das operações teremos a necessidade da seguinte infraestrutura mínima:

- 01 Central Telefônica
- 02 Impressoras do tipo Multifuncional
- 02 Computadores do Tipo Notebook
- 04 Computadores do Tipo Desktop
- 06 Estações de Trabalho Completas (Mesas/Cadeiras/Tel ..etc)
- 03 Armários do tipo Arquivo
- 01 Sistema de internet de alta velocidade com “Wireless”

#### Descrição dos processos operacionais

A operação terá uma subdivisão interna devido ao tipo de serviço que será prestado ao cliente, ou seja, haverá uma clara distinção das tarefas entre as áreas técnica e de corretagem da empresa conforme descritivo a seguir:

#### Área Técnica:

Esta área será responsável por toda avaliação contábil e financeira da empresa que pretende-se vender ou comprar, aplicando-se os métodos de *Valuation*. Este setor da empresa aplicará os cálculos técnicos necessários para se chegar a um denominador comum entre o cliente e nossa empresa na definição do valor do seu negócio. Se a demanda do cliente for apenas de uma simples avaliação de valor através de um método científico específico, o trabalho da área técnica encerra-se nessa etapa, porém se a oportunidade for a de negociar (comprar ou vender) a empresa no mercado a área técnica enviará todos os dados necessários (valor consolidado da empresa) para a área comercial para que a mesma entre em contato com o cliente e prossiga com toda a negociação.

#### Área Comercial:

Será responsável por angariar oportunidades (serviços de avaliações contábeis/financeiras, aproximação vendedor/comprador, intermediação de negócios entre outros) junto ao mercado, com os subsídios recebidos pela área técnica. Estaremos adotando dois processos de vendas em nossa operação:

- Ativa - os consultores farão visitas de prospecção de oportunidades em clientes potenciais procurando ofertar soluções para avaliação de ativos e quando aplicável, serviço de corretagem em um eventual interesse do cliente na venda ou compra de uma determinada empresa.
- Reativa onde o cliente fará contato com a empresa via telefone, internet entre outros procurando avaliação de seu ativo ou um auxílio na intermediação de uma negociação.

Em ambos os processos os consultores serão responsáveis por todas as etapas de um processo de venda, desde a prospecção da oportunidade até a concretização da negociação sempre contando com o suporte da área técnica.

#### Área de TI:

Será nos primeiros anos terceirizada, sendo responsável pelo desenvolvimento do *web site* corporativo, bem como na instalação e manutenção dos *softwares* de gestão da empresa.



#### Área Jurídica:

Também será terceirizada nos primeiros anos de operação, e será responsável por toda análise jurídica das oportunidades levantadas e das empresas que se pretende negociar, sendo responsável também em ceder um parecer conclusivo da real situação em que se encontra cada negócio levantado. Estamos prevendo que a partir do 4º ano de funcionamento, estrategicamente seja interessante possuir um pequeno departamento jurídico interno, pois certamente agilizará em muito a efetivação de negócios, resultando também em uma maior confiança na relação com os clientes.

#### Secretária:

Suporte administrativo para todas as áreas da empresa, sendo responsável por contratação de serviços menores, como correios e limpeza, pagamento de contas diárias, recepção de clientes entre outras.

#### 4.2 Fornecedores de Serviços e Estrutura Tecnológica

Em função de se tratar de um pequeno negócio, cujo foco principal será a prestação de serviço, não haverá um número significativo de fornecedores não necessitando também uma estrutura tecnológica robusta. Teremos inicialmente a terceirização da área de TI em função do pequeno número de computadores envolvidos e da baixa necessidade do negócio de investimento em estrutura tecnológica, porém estaremos focados em desenvolver um site na internet atrativo e muito bem posicionado que possa nos auxiliar fortemente na angariação de oportunidades no mercado.

Em relação a área jurídica estaremos contratando um escritório que tenha forte vocação para área tributária com foco em empresas de médio e pequeno porte que estará em consonância com a estratégia de nosso negócio.

### **5 PLANO DE MARKETING E VENDAS**

## 5.1 Resumo Executivo

Kotler e Keller (2006, p. 58), um plano de marketing é um documento escrito que resume o que o profissional de marketing sabe sobre o mercado e que indica como a empresa planeja alcançar seus objetivos.

A *Valuation Consulting*, tem por objetivo prestar serviços de consultoria e corretagem a pequenas e médias empresas que buscam mensurar seu valor de mercado, seja para uma venda, fusão, cisão ou apenas para informação estratégica.

Após pesquisa em sites que ofertam empresas e indagar alguns empresários de pequeno e médio porte. Foi identificado que existe uma demanda reprimida de por este tipo de consultoria. Verificamos, que na maioria da vezes, os empresários atribuem preços de venda para suas empresas baseados apenas em volume de vendas, ou tão somente, por achar que seu negocio vale o quanto sugerem.

## 5.2 Analise da situação

O mercado das grandes consultorias atendem as grandes empresas, muitas vezes pelo alto custo. Desta forma, existe as pequenas e médias que muitas vezes não procuram este tipo de serviço por desconhecer ou tão somente por deduzir um serviço muito caro. A ideia da *Valuation Consulting*, é prestar consultoria de qualidade com preços acessíveis e conseguir maiores retornos em negócios que envolvam corretagem, estabelecendo um percentual sobre o valor da efetivação de venda.

## 5.3 Resumo do Mercado

A empresa possui atualizadas informações sobre o mercado, e utilizara este recurso para entender melhor seus publico e suas necessidades especificas. O mercado alvo será pequenas empresas e medias empresas.

Segundo o Sebrae-SP, no Brasil existem 5,1 milhões de empresas. Desse total, 98% são micro e pequenas empresas (MPEs). Os pequenos negócios (formais e informais) respondem por mais de dois terços das ocupações do setor privado. As micro e pequenas empresas podem ser classificadas de acordo com o número de empregados e com o faturamento bruto anual.

### 5.3.1 Necessidades do Mercado

A *Valuation Consulting* estará proporcionando consultoria de qualidade para seus clientes, atuará com parceiros qualificados para garantir a satisfação e o melhor negócio para seus clientes. O objetivo é os seguintes benefícios aos seus clientes:

Consultoria de qualidade. A *Consulting Valuation*, com o intuito de prestar uma consultoria de qualidade atuará com profissionais qualificados e neutros em sua avaliação. O mesmo se aplica para a corretagem.

Atendimento ao cliente. Somente com um bom atendimento conseguiremos indicação da consultoria para novas avaliações e corretagens, pois contaremos também com indicações de já clientes para conquistar novos clientes.

## 5.4 Serviços

A *Valuation Consulting* atuará em duas frentes de prestação de serviços, sendo eles: consultoria empresarial com o intuito de atribuir valor real e justo para as organizações, e corretagem quanto a venda intermediada de empresas.

## 5.5 Fatores-Chave para o sucesso

A empresa pretende ser lucrativa atuando com ética e de forma neutra, e assertiva, tornando-se referência em consultoria de *Valuation* entre seus clientes e potenciais clientes.

## 5.6 Estratégia de Marketing

O objetivo é se posicionar como uma empresa referencia no mercado de valoração de empresas, atendendo pequenas e medias empresas e lhes ofertando também o serviço de corretagem, caso estas demonstrem interesse em venda. Inicialmente vamos mapear nossos possíveis clientes, depois ofertar a consultoria, a fim de conscientizar nosso cliente sobre a importância de saber qual o valor do seu negocio.

Vamos adotar os principais meios de comunicação para divulgar seu trabalho e angariar clientes. Inicialmente, faremos uso da internet, com um site próprio da *Valuation*, onde os cliente poderão consultar artigos e pesquisas sobre o segmento de valoração de empresas, bem como a importância para sua empresa. no mesmo ambiente será possível que os clientes solicitem uma reunião para tratar da contratação da consultoria.

Utilizaremos também de revistas, divulgação em feiras, palestras. O custo inicial será alto, mas com o tempo ira reduzir, pois contamos com indicações de empresas clientes para conquistar novos clientes no mercado.

## 5.7 Mix de Marketing

O mix de marketing da *Valuation Consulting* abordará produto, preço, praça de distribuição e promoção.

- Produto: O produto da *Valuation*, será a consultoria e corretagem para a determinação o valor de empresas de pequeno e médio porte.

- Preço: Os honorários relativos aos serviços executados elaborados pela consultoria serão definidos em função da complexidade de cada trabalho, podendo variar de 1% a 10% do valor venal da empresa avaliada. Normalmente, após a solicitação do cliente e exposição do problema, uma análise do problema é feita pelos nossos consultores, resultando numa definição do escopo do que

será realizado e uma correspondente proposta de trabalho expondo esse entendimento e escopo e definindo prazos e honorários. Para alguns projetos específicos, os honorários podem ser definidos em função das horas de trabalhos despendidas com os trabalhos.

- Praça de Distribuição: Inicialmente a *Valuation pretende atender Curitiba e Região*, podendo atingir outras praças de acordo com a demanda.

- Promoção: Serão empregados diversos métodos para promover a *Valuation*, considerando como principal a divulgação por mídias sociais empresariais. Inicialmente, será investido 10% das receitas em promoção.

## 5.8 Missão

A Missão da *Valuation Consultion* é oferecer aos seus clientes os melhores serviços de consultoria e corretagem do mercado. Atuando sempre com ética, e respeito aos seus concorrentes. A empresa será referencia em seu segmento de negocio.

## 5.9 Mercados-alvo

O mercado de recompra de franquias pelas grandes marcas está em alta no Brasil e é uma tendência cada vez maior. Os lojistas muitas vezes são pegos de surpresa e não sabem mensurar adequadamente o valor de seus negócios. Mais uma razão para o empresariado conhecer o valor da sua empresa.

Para Kotler (2006, p. 257), opos identificar segmento de mercado, uma empresa deve decidir quantos e quais deseja focar. A *Valuation* atingirá as pequenas e medias empresas.

“Considerando que todo empresário deveria saber quanto vale sua empresa. A avaliação é muito importante como ferramenta de gestão e para tomada de decisões estratégicas. Mesmo que não haja intenção de venda da empresa, avaliações periódicas devem ser realizadas objetivando averiguar se o negócio está agregando ou não valor para seus sócios”.

Adicionalmente, a avaliação é de suma importância em processos de compra e venda de negócios, ingresso ou retirada de sócios, incorporação, fusão, sucessão, dentre outros.

#### 5.10 Posicionamento

A *Valuation* vai se posicionar como uma empresa referencia de mercado na atuação de valoração de pequenas e medias empresas. Este posicionamento será alçado através de profissionais altamente qualificados para a atuação e pela necessidade apresentada pelo mercado.

## 6 PLANO ESTRATÉGICO

A *Valuation Consulting* pretende atingir nos anos 1 ao 3 como resultado da sinergia entre os membros da equipe:

20 processos concluídos ou não de *valuation*;

20 angariações;

30 empresas cadastradas;

Com isso a empresa já poderá considerar ter um histórico de atuações e resultados alcançados, em várias áreas de negócios e assim poderá buscar o incremento da sua carteira de clientes nas mais diversas áreas e portes.

Para esse crescimento, a *Valuation Consulting* adotará estrategicamente algumas ações, são elas:

- Investimento em reconhecimento de consultores especializados, buscando alcançar os melhores resultados nas negociações e com isso as melhores referências no mercado;
- Investimento em atualização do conhecimento, na busca de obter as melhores e mais aplicadas técnicas praticadas no mercado;

#### 6.1. Análise das Forças de Porter

Segundo Kotler, as principais fontes de oportunidade no mercado são: fornecer algo escasso, de maneira nova, ou melhor, um produto ou serviço existente ou um novo produto ou serviço.

##### 6.1.1. Ameaça de Substitutos

A existência de substitutos que desempenham as mesmas funções que os serviços analisados é real e podem representar redução dos retornos potenciais esperados pela *Valuation Consulting*. Os substitutos não apenas limitam os lucros como também reduzem as fontes de riqueza que se pode obter em tempos de prosperidade (PORTER, 1980, p. 39 e 40).

A complexidade de avaliação de bens intangíveis pode representar a sub ou supervalorização de uma empresa. Ao se deparar com a necessidade dessa mensuração, diante do interesse entre as partes comprador x vendedor, é possível chegar à conclusão que é necessário ter um profissional neutro para fazer esta avaliação. O serviço substituto nesse caso poderia acontecer caso um

novo *player* entre no mercado ou um já existente passe a ter tal serviço abrangido pelo seu portfólio.

#### 6.1.2. Poder de barganha dos clientes

O poder de barganha dos compradores aumenta quando eles se tornam mais concentrados ou organizados, o produto representa parte significativa de seus custos, o produto não é diferenciado, os custos dos compradores que mudam o produto são baixos, eles são sensíveis a preço ou quando os compradores podem integrar para cima (KOTLER, 1998, p. 207 e 208).

Como trata-se de uma atividade a ser trabalhada cada processo separadamente e de forma personalizada o poder de barganha dos contratantes é baixo, já que os clientes por muitas vezes não tem como comparar uma consultoria prestada para uma grande empresa pelos custos envolvidos.

#### 6.1.3. Poder de barganha dos fornecedores

Os fornecedores podem exercer o poder de barganha em relação aos participantes de um setor de duas formas: aumentando os preços ou reduzindo a qualidade das mercadorias e serviços adquiridos. Isso ocasiona um aumento de custo de todo setor (PORTER e MONTGOMERY, 1998, p. 16).

#### 6.1.4. Ameaça de Novos Entrantes

A atratividade de um segmento varia conforme se configuram as barreiras à entrada e à saída desse desempenho. O segmento mais atraente é aquele em que as barreiras de entrada são grandes e as barreiras de saída são pequenas (KOTLER, 2000, p. 240).

Estabelecimentos com foco em avaliação de empresas está em grande desenvolvimento no mundo. Com essa crescente, surgem novos entrantes no mesmo segmento de atuação. Os novos entrantes começarão a se manifestar



caso o modelo tenha sucesso. A melhor forma de contornar isso é a retaliação, criando barreiras de entrada como criar um nome que domine o mercado, o que nessa área de negócio tem peso representativo.

#### 6.1.5. Rivalidade interna no setor

A rivalidade entre os concorrentes existentes assume a forma corriqueira de disputa por posição – com o uso de táticas como concorrência de preços, batalhas de publicidade, introdução de produtos e aumento dos serviços ou garantias ao cliente. A rivalidade ocorre porque um ou mais concorrentes sentem-se pressionados ou percebem a oportunidade de melhorar sua posição (PORTER, 2004, p.18).

#### 6.2 Visão

“Ser a principal escolha em avaliação e intermediação para compra e venda de empresas.”

#### 6.3 Análise SWOT

A Análise SWOT abaixo demonstra as principais forças e fraquezas, bem como as oportunidades e ameaças:

##### Forças

- Profissionais qualificados e especializados;
- Atuação de forma diferenciada e imparcial, buscando através das técnicas de *Valuation*, apurar o real valor da empresa, para garantir o atendimento dos interesses das partes;
- Prestação de serviço de corretagem com ética e confidencialidade.

##### Fraquezas

- Dificuldade de conquistar clientes no início do negócio devido a falta de histórico de atuação;

#### Oportunidades

- Atuação em um segmento pouco explorado, porém em crescimento;
- Levar soluções e atribuição de valor real às empresas que desconhecem a existência de técnicas que impedem a sub ou supervalorização do seu real valor de mercado;
- Prestar serviços de corretagem e felicitar negócios com bom embasamento de valor real.

#### Ameaças

- Escritórios jurídicos e de auditoria, já renomados, criando novos segmentos para atender o público da *Valuation*;
- Falta de consultores especializados;
- Falta de clientes potenciais ou uma retração nos novos negócios que dispense uma consultoria;

O planejamento estratégico anual, passível de revisão para ser flexível ao mercado em que atua, será ferramenta para o monitoramento do nível de alcance dos objetivos traçados e avaliação dos seus resultados.

## 7 Finanças

A área de finanças representa as projeções financeiras, investimentos, gastos estimados, índice e projeções financeiras, fluxo de caixa projetado, *payback* e análise financeira.

## 7.1 Projeções Financeiras

Tabela 2: Projeções financeiras

<b>1º ANO</b>	
<b>Mês</b>	<b>Receita (R\$)</b>
0	0,00
1	0,00
2	0,00
3	10.000,00
4	15.000,00
5	20.000,00
6	20.000,00
7	30.000,00
8	30.000,00
9	30.000,00
10	40.000,00
11	40.000,00
12	40.000,00
<b>Total</b>	<b>275.000,00</b>

Tabela 3: Projeção de receita Anual

<b>PROJEÇÃO DE RECEITA ANUAL</b>		
<b>ANO</b>	<b>Total (R\$)</b>	<b>Média Mensal (R\$)</b>
2012	275.000,00	22.916,67
2013	550.000,00	45.833,33
2014	935.000,00	64.166,67
2015	1.683.000,00	115.500,00

## 7.2 Investimentos

Tabela 4: Investimentos

<b>Descrição</b>	<b>Valor (R\$)</b>
Decoração escritório	10.000,00
Móveis e utensílios	30.000,00
Softwares e Computadores	25.000,00
Veículo	35.000,00
Capital de Giro	40.000,00
<b>Total</b>	<b>140.000,00</b>

## 7.3 Gastos Estimados

Tabela 5: Gastos estimados

<b>Descrição</b>	<b>Valor (R\$)</b>
Aluguel	4.500,00
Luz/Água/Telef/Internet	600,00
Limpeza/Segurança	400,00
Contador	650,00
Material Escritório	200,00
Material Copa e Cozinha	100,00
Refeições	1.150,00
Veículo Manut e Combust	500,00
Manutenção Software	1.000,00
Marketing	350,00
Site/Mídia etc	450,00
<b>Total</b>	<b>9.900,00</b>

## 7.4 ÍNDICES E PROJEÇÕES FINANCEIRAS

Tabela 6: Índices e Projeções financeiras

Taxa Mínima Atratividade	15%
VPL =	R\$ 2.216.326,04
TIR =	2,81

Tabela 7: Projeções ano 1

PROJEÇÃO DE RESULTADO ANO 1						
Mês	Receitas (R\$)	Amortiz Investim(R\$)	Gastos Fixos (R\$)	Gastos Variáveis (R\$)	Gastos Totais (R\$)	Resultado Líquido (R\$)
0	0,00	0,00	5.500,00	0,00	5.500,00	-5.500,00
1	0,00	0,00	6.500,00	0,00	6.500,00	-6.500,00
2	0,00	0,00	23.902,00	0,00	23.902,00	-23.902,00
3	10.000,00	2.000,00	23.902,00	1.000,00	26.902,00	-16.902,00
4	15.000,00	3.000,00	23.902,00	1.500,00	28.402,00	-13.402,00
5	20.000,00	4.000,00	23.902,00	2.000,00	29.902,00	-9.902,00
6	20.000,00	4.000,00	23.902,00	2.000,00	29.902,00	-9.902,00
7	30.000,00	6.000,00	23.902,00	3.000,00	32.902,00	-2.902,00
8	30.000,00	6.000,00	23.902,00	3.000,00	32.902,00	-2.902,00
9	30.000,00	6.000,00	23.902,00	3.000,00	32.902,00	-2.902,00
10	40.000,00	8.000,00	23.902,00	4.000,00	35.902,00	4.098,00
11	40.000,00	8.000,00	23.902,00	4.000,00	35.902,00	4.098,00
12	40.000,00	8.000,00	23.902,00	4.000,00	35.902,00	4.098,00
<b>Total</b>	<b>275.000,00</b>	<b>55.000,00</b>	<b>274.922,00</b>	<b>27.500,00</b>	<b>357.422,00</b>	<b>-82.422,00</b>

## 7.5 Demonstrativo de Resultados

Tabela 8: Resultado anual

PROJEÇÃO DE RESULTADOS ANUAL			
ANO	Receitas -Total (R\$)	Gastos Totais (R\$)	Resultado Líquido Total (R\$)
2012	275.000,00	357.422,00	-82.422,00
2013	550.000,00	397.422,00	152.578,00
2014	935.000,00	699.423,00	235.577,00
2015	1.683.000,00	1.207.922,00	475.078,00

## 7.6 Fluxo de caixa projetado

Tabela 9: Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa - Primeiros 5 anos	
Período – Ano	Valor - R\$
0	-R\$ 96.000,00
1	R\$ 188.148,00
2	R\$ 391.648,00
3	R\$ 676.548,00
4	R\$ 1.230.068,00
5	R\$ 1.416.881,00

## 7.7 Payback do Investimento

Tabela 10: Payback

Pay Back		
ANO	Investimento (R\$)	Receita Líquida Total (R\$)
1	-140.000,00	-82.000,00
2	0,00	152.578,00
3	0,00	235.577,00
4	0,00	475.078,00
Total	-140.000,00	781.233,00

Payback	34 meses	
---------	----------	--

## 7.8 Análise Financeira

Como investimento inicial foi considerado um total de R\$ 140.000,00 em instalações, equipamentos, software, um veículo e capital de giro necessários à operação.

Além disso, foi considerado que nos 03 primeiros meses o novo empreendimento não terá receitas pois estará em fase de implantação, adequando as instalações, providenciando sistema de informática e demais exigências, inclusive documental necessárias para o funcionamento.

O período de *payback* para GITMAN (2002, p. 37) “é o período de tempo exato necessário para a empresa recuperar seu investimento inicial em um projeto, a partir das entradas de caixa”. Sendo assim, após a projeção financeira, pode-se afirmar que o retorno do investimento será alcançado em trinta e quatro meses após o início das atividades. A partir dessa informação, verifica-se que o projeto é viável e atrativo.

Outra variável que exerce influência sobre a análise financeira e que demonstra outros aspectos do negócio é o valor presente líquido, o VPL.

O valor presente líquido (VPL) segundo GITMAN (2002, p. 329), é considerada uma técnica sofisticada de análise de orçamentos de capital. Esse tipo de técnica, de uma forma ou de outra, desconta os fluxos de caixa da empresa a uma taxa especificada. Essa taxa, frequentemente chamada de taxa de desconto, custo de oportunidade ou custo de capital, refere-se ao retorno mínimo que deve ser obtido por um projeto, de forma a manter inalterado o valor de mercado da empresa.

Uma variável importante é a taxa interna de retorno (TIR), que segundo GITMAN (2002, p. 330), é definida como a taxa de desconto que iguala o valor presente das entradas de caixa ao investimento inicial referente a um projeto. A

TIR, em outras palavras, é a taxa de desconto que faz com que o VPL de uma oportunidade de investimento iguale-se a zero (já que o valor presente das entradas de caixa é igual ao investimento inicial).

Um projeto considerado viável tem a taxa de retorno (TIR) positiva. As análises apontam, mais uma vez, para a viabilidade do negócio, visto que a taxa de retorno calculada é de 281,00%.



## CONCLUSÃO

Considerando as perspectivas de crescimento do Brasil para os próximos anos, e que muitas empresas estão buscando conhecer seu real valor.

Com base nos valores estimados, projeta-se um investimento necessário para iniciar os trabalhos da *Valuation Consulting* em R\$ 140.000,00, com previsão de retorno do investimento em 34 meses.

Além de o negócio se apresentar viável, promissor, lucrativo, tem-se por objetivo com as atividades da empresa, levar às empresas clientes uma melhor mensuração do seu valor de mercado, garantindo assim que haja um negociação saudável e que venha a atender o interesse de ambas as partes no caso de uma negociação de compra e venda ou mesmo em uma reorganização societária, por exemplo.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Leis, decretos, etc. Consolidação das leis do trabalho. 31 ed., São Paulo: Saraiva, 2004.

CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITTKE, Bruno Hartmut. **Análise de investimentos**: matemática financeira, engenharia econômica, tomada de decisão, estratégia empresarial. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

DESSLER, Gary. **Administração de Recursos Humanos**. São Paulo: Pearson, 2003.

DUTRA, Joel Souza. **Gestão de pessoas: modelo, processos, tendências e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2006.

GATMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira**: uma abordagem gerencial. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2003.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira**: uma abordagem gerencial. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2003.

KOTLER, Philip; KELLER, Kevin Lane. **Administração de Marketing**. 12 ed. São Paulo: Pearson Hall, 2006.

PT. **Portal Tributário**: Disponível em : [HTTP://www.portaltributario.com.br](http://www.portaltributario.com.br) . Acesso em 10 de agosto de 2012.

RIBEIRO, Antonio de Lima. **Gestão de pessoas**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SANVICENTE, Antonio Zoratto; SANTOS, Celso da Costa. **Orçamento na administração de empresas**: planejamento e controle. 2. Ed., ver. E atual. São Paulo : Atlas, 1995.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimentos**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

## APÊNDICE

### VALUATION – Atribuindo Valor para Empresas

Luciane Galeski  
[lucianegaleski@yahoo.com.br](mailto:lucianegaleski@yahoo.com.br)

#### RESUMO

Muito se tem noticiado sobre o período de efervescência nas negociações de compra e fusão de empresas e o Brasil vem assumindo papel de destaque nesse movimento, principalmente pelo cenário animador gerado pelos incentivos do governo em infraestrutura, a expectativa dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento, além da Copa do Mundo, das Olimpíadas e das explorações do petróleo do pré-sal; e saber quanto vale uma empresa se tornou uma preocupação. Para tanto, existem várias metodologias para mensurar o valor de uma empresa e o presente trabalho traz os principais métodos de avaliação de empresas, exemplos, um case e recomendação sobre o método a ser adotado.

**PALAVRAS-CHAVE:** Avaliação de empresas; *Valuation*; taxa interna de retorno (TIR); Fluxo de Caixa (*Cash Flow*); *Payback*; EVA.

#### INTRODUÇÃO

A necessidade de aprofundar os conhecimentos acerca das técnicas de avaliação de empresas tem aumentado substancialmente, e surge do expressivo e crescente número de fusões e aquisições de empresas, aos processos de

privatizações de empresas públicas ou mistas do país e ainda às consideráveis oscilações de preços das ações em bolsa de valores.

Conforme citações de Martins (2001), são inúmeras as razões que levam uma empresa ou um grupo de investidores a determinar o valor de uma empresa para sustentar, por exemplo, a compra e venda do empreendimento por sócios de um mesmo grupo ou por novos sócios; processos de fusão, cisão e incorporação; processos de liquidação das sociedades; dentre outras situações. Em suma, avaliar uma empresa significa mensurar qual o seu valor econômico.

Ao se realizar um estudo mais aprofundado, com aplicação de técnicas, é possível apontar inúmeras metodologias de avaliação, que vão desde a simples aplicação de fórmulas pré-definidas, a estudos mais aprofundados, que envolvem inclusive a análise dos aspectos socioeconômicos aplicáveis à empresa. No entanto, as técnicas mais utilizadas normalmente não consideram os fatores não financeiros, que em muitos casos elevam o valor de uma empresa além do montante revelado através dos referenciais numéricos.

Neste trabalho serão apresentados diversos modelos de avaliação, exemplos, um case e por fim, a recomendação de método a ser adotado.

Também foram delineados objetivos específicos para facilitar alcance do objetivo geral traçado.

## **CONCEITO DE VALUATION**

De acordo com Palepu, Healy e Bernard (2004), *Valuation* é o processo de conversão de uma projeção em uma estimativa do valor de uma empresa ou de alguma parte da empresa. Entre as técnicas de *Valuation* mais comumente utilizadas destacam-se os métodos de desconto do fluxo de dividendos de uma empresa, os modelos de fluxos de caixa descontados, os modelos de avaliação por múltiplos de mercado e os modelos de lucros residuais. Demirakos, Strong e Walker (2004) relatam que, aparentemente, os analistas adaptam suas

metodologias de *Valuation* de acordo com as características do setor da empresa que estão analisando.

## **AVALIAÇÃO DE VALUATION**

A decisão por aquisição de empresas tem por objetivo, dentre outros, motivar as companhias à racionalização da produção, ou seja, produzir mais e melhor a um custo menor, eliminando a duplicidade de atividades e redundâncias operacionais. Além disso, as empresas buscam estrategicamente alterar seu posicionamento no mercado, o acesso a novos mercados consumidores, canais de distribuição, e/ou o reforço da posição competitiva no setor de atuação e até mesmo, em alguns casos, assumir posição dominante num determinado mercado.

Grinblatt; Titman (2005) observam três categorias diferentes de aquisições:

- Aquisições estratégicas;
- Aquisições financeiras;
- Aquisições de conglomerados.

Classificadas muitas das vezes como amigáveis ou hostis.

As sinergias operacionais que significam ter, após a fusão, melhores produtividades, custos menores de forma que o fluxo de caixa da empresa fundida sobressaia ao das empresas individuais. Estas sinergias que envolvem os processos de aquisições estratégicas demonstram que as empresas quando combinadas possuem mais lucratividade do que separadas. Estes fatores ocorrem entre empresas que antes eram concorrentes com segmentos de negócio distintos que unidos podem se tornar grandes potências globais.

Já as aquisições financeiras não possuem sinergia operacional. As empresas realizam as compras baseadas na desvalorização das ações ante o ativo da empresa e nos ganhos fiscais vinculados à aquisição e dando crédito aos ativos subestimados por informações importantes não reconhecidas pelo mercado mobiliário incentivando assim uma aquisição pela negatividade de sua gerência.

Esse tipo de aquisição acontece na maior parte como um caráter hostil sendo conhecido como tomada disciplinadora de controle acionário. Outra forma de aquisição financeira são as alavancadas (LBOs). Este modelo de aquisição ocorre quando a administração através de grupos ou até mesmo um indivíduo transformam uma empresa de capital aberto em fechado logo após a sua aquisição.

As LBOs têm como ponto principal as transações que usam de financiamento essencialmente com dívida, com isto os preços das ações aumentam e se espera lucrar com o resultado.

As aquisições de conglomerados também conhecidas como de diversificação são igualmente comparadas às aquisições financeiras incluindo empresas sem potencial visível para sinergias operacionais, mas possivelmente motivadas por sinergia financeira.

Os autores explicam sinergia financeira como um argumento comum que defende a diversificação é o de que baixar o risco das ações de uma empresa aumenta sua atratividade para os investidores e, portanto, reduz o custo de capital dela. Porém, tanto o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) quanto a Teoria de Precificação por Arbitragem (APT) sugerem ser improvável que os investidores estejam dispostos a pagar um prêmio para o risco reduzido de uma empresa diversificada, visto que podem facilmente formar uma carteira bem diversificada por si mesmo ao manter as ações de várias

empresas diferentes em setores diferentes da economia. (GRINBLATT; Titman 2005, p.583).

Neto (2008) ressalta que a sucessão da incorporadora às obrigações e direitos da (s) incorporada (s) resulta na transferência automática dos contratos, sem que haja autorização dos terceiros, considerando que a aquisição não altera relações com aqueles que da operação não fazem parte. Mas ressalta:

"Apenas a lei assegura aos credores anteriores à incorporação, por ela prejudicados, o direito de pedir sua anulação, cujo exercício, porém, pode ser paralisado com o pagamento do seu crédito (CC, art. 1.122 e parágrafos)". (NETO, 2008, p. 507).

Grinblatt; Titman (2005) afirmam que é necessário colocar em prática estudos para se realizar uma boa aquisição, tais como contábeis (verificar os dados contábeis para concluir a relação gerada na economia das fusões) e avaliação de sinergias que envolvem quatro passos (avaliar a empresa-alvo como uma empresa autônoma, aferir o modelo de avaliação, avaliar as sinergias, avaliar as aquisições).

Antes de ressaltarem as desvantagens nos processos de F&A, expressam as defesas da administração contra as tentativas de tomada do controle acionário que abrange algumas estratégias, tais como: Pagar ágio, criar termos de conselho escalonado, regras de super maioria, apresentar *poison pills* e fazer *lobby*.

O estudo em questão está delineado de forma a tratar especificamente sobre *Valuation*, termo em inglês, para Avaliação de Empresas e sobre as metodologias deste processo de avaliação de forma que demonstrem a viabilidade, ou não dessas aquisições.



## MODELOS DE AVALIAÇÃO

Existem várias metodologias de avaliação de empresas, porém a mais usada é o modelo FCD -Fluxo de Caixa Descontado (em Inglês, *DCF – Discounted Cash Flow*). Leia abaixo sobre outras metodologias para *Valuation* menos usadas:

- a) Avaliação de Empresa baseada no **Balanco Patrimonial**: Modelo do Valor Contábil, Modelo Valor Contábil Ajustado, Modelo Valor de Liquidação e Modelo do Valor Substancial;
- b) Avaliação de Empresa baseada na **DRE - Demonstração dos Resultados**: Modelo do Valor dos Lucros (PER ou P/L), Modelo do Valor dos Dividendos, Modelo dos Múltiplos de Vendas, Outros Modelos de Múltiplos (EBITDA etc.);
- c) Avaliação de Empresas baseada no **Goodwill** (Ágio) - além de considerar os valores contábeis, geralmente estimasse um acréscimo de valor por valores intangíveis que não aparecem no Balanço Patrimonial. Exemplo: procedimentos de trabalho, equipe de trabalho, localização estratégica, compra de um concorrente, carteira de clientes, alianças estratégicas, contratos de longo prazo, liderança etc. Modelos Clássicos, Modelo amplificado da União Europeia, Modelo dos Peritos Contábeis Europeus, Método Indireto, Modelo de Compra de Lucros Anuais e Modelo da Taxa de Risco Relativo e de Risco Livre.
- d) Avaliação de Empresa baseada no **Fluxo de Caixa**: Fluxo de Caixa Livre, *Equity Cash Flow* e *Capital Cash Flow*. (modelo mais usado para compra e venda de empresas)
- e) Avaliação de Empresa baseada na **Criação de Valor**: *Economic Value Added* (EVA), outros modelos (CFROI, SVA, AEVA e REVA).

## DESCRIÇÃO DOS MODELOS DE AVALIAÇÃO

### MODELO DO VALOR CONTÁBIL

De acordo com Martins (2001, p.269), o modelo de avaliação contábil, também conhecido como valor patrimonial, utiliza-se das demonstrações contábeis da empresa para diagnosticar o seu valor, ou seja, através da diferença matemática entre seus passivos exigíveis (obrigações de curto e longo prazo contraídas com terceiros) e ativo total (bens e direitos) é determinado o valor contábil. A fórmula utilizada é a seguinte:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Ativos} - \text{Passivos Exigíveis} = \text{Patrimônio Líquido}$$

Em suas explanações, dita também Martins sobre o modelo do valor contábil ajustado, que é fundamentado na valorização de todos os ativos e passivos exigíveis da empresa, considerando o potencial de realização a valor de mercado, como por exemplo, ajustando-se o passível exigível às condições de crédito e taxas de juros acordadas com as instituições financeiras para o futuro e não à situação em que tal obrigação encontra-se no momento da avaliação. Neste caso a equação para determinação do valor da empresa segundo esta técnica é:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Ativos Ajustados} - \text{Passivos Exigíveis Ajustados}$$

### MODELO DO VALOR DE LIQUIDAÇÃO

De acordo com Martins, neste modelo são avaliados todos os ativos que forneçam condições de serem negociados com terceiros, sendo ignorados

aqueles que viessem a gerar algum ganho futuro para a empresa, como bens/direitos registrados no ativo diferido, despesas antecipadas, entre outros.

### MODELO DO VALOR DOS LUCROS

Segundo Martins (2001, p.271), neste modelo busca-se determinar o valor da Empresa através da utilização das taxas PER histórica, obtida pela média entre os dois ou três últimos anos que antecederam o período avaliado e PER projetada, em que é utilizada a taxa projetada para o ano subsequente ao da avaliação. Esta taxa é obtida pela seguinte fórmula:

$$\text{Indicador de Mercado (PER)} = \text{Preço Ação Empresa "x"} / \text{Lucro por Ação Empresa "x"}$$

Logo, o valor da empresa é dado pela seguinte equação:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Lucro Líquido Anual} \times \text{PER}$$

### MODELO COM BASE NO VALOR DAS AÇÕES EM BOLSA DE VALORES

Caracterizado como um dos mais simples métodos de avaliação, este modelo é válido apenas para as sociedades anônimas de capital aberto, ou seja, com ações negociáveis na bolsa de valores, uma vez que se utiliza dos valores de cotação das ações preferenciais e ordinárias, de acordo com a seguinte equação:

$$\text{Valor da Empresa} = (\text{R\$ Ações Ordinárias} \times \text{Quantidade de Ações Ordinárias Emitidas}) + (\text{R\$ Ações Preferenciais} \times \text{Quantidade de Ações Preferenciais Emitidas})$$

### MODELO DE CAPITALIZAÇÃO DOS LUCROS

Segundo Martins (2001, p.271), este modelo utiliza como embasamento “os lucros médios ponderados antes dos juros e tributos, capitalizados através de uma taxa pré-determinada de forma subjetiva”. Segundo fontes do autor supracitado, as duas limitações deste modelo são a utilização do lucro contábil como parâmetro de avaliação e a subjetividade na determinação da taxa de capitalização dos lucros.

### MODELO DOS MÚLTIPLOS DE FLUXO DE CAIXA

De acordo com Martins (2001, p.272), o modelo de múltiplos do caixa vem substituindo os modelos de múltiplos de lucro e faturamento nas empresas. Neste modelo, utiliza-se para a apuração o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), cuja tradução significa lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciação, amortização e exaustão, é combinado a um multiplicador, que para este estudo aplicou-se a taxa SELIC.

### MODELO DE GOODWILL OBJETIVO E SUBJETIVO

O *goodwill* é citado por Neiva (1999, p.18) como um “possível ganho gerado através da avaliação dos ativos da empresa como um todo sobre o valor destes mesmos ativos avaliados separadamente”.

Partindo deste conceito, encontramos uma forma de avaliação extraída da obra de Edwards & Bell, citada no Boletim IOB 36/2000, que sugere a avaliação do *goodwill* a partir de duas visões distintas: o foco objetivo, caracterizado pela diferença entre o valor de mercado da empresa como um todo e a soma dos valores de mercado dos seus ativos considerados individualmente; e o foco subjetivo, obtido pela diferença entre os benefícios futuros que a empresa espera obter de seus ativos e a soma dos valores de mercado de seus ativos individualizados.

### MODELO DO VALOR PRESENTE DOS DIVIDENDOS

Também conhecido como Modelo de Gordon, o valor presente dos dividendos demonstra, através de seu fluxo, a apuração do custo de capital das ações ordinárias almejadas pelos investidores.

De forma antagônica aos demais modelos, Müller e Teló (2003) citam que estudos americanos revelam que as empresas que pagam mais dividendos não obtêm um crescimento no valor de suas ações como resultado. Esta situação é explicada analisando que a parcela repassada aos sócios/investidores em forma de dividendos está deixando de ser aplicada no negócio da empresa; logo, quanto maior a parcela distribuída, menor o crescimento de suas ações, a menos que a alternativa utilizada para remunerar este valor retirado da sociedade seja mais rentável do que a sua efetiva aplicação naquele momento. Segundo Neiva (1999, p.31), este modelo baseia-se “no conceito de que o preço de uma ação é o valor presente de seus futuros fluxos de dividendos, descontados pela taxa de retorno exigida pelos acionistas”.

Matematicamente é obtido de acordo com a seguinte equação:

$$\text{Valor} = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \frac{D_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n}$$

Onde: “Valor” significa o valor econômico (presente) do fluxo de dividendos; “D”: montante de dividendo distribuído; “K”: taxa de retorno e “n”: número de períodos.

### MODELO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO \*\*\*\*\*

Configurado como um dos métodos mais utilizados pelos avaliadores, a avaliação com base no fluxo de caixa descontado retrata a capacidade de geração de riquezas da empresa baseada em sua performance futura.

Segundo Assaf Neto (2003, p.587), “uma empresa é avaliada por sua riqueza econômica expressa a valor presente, dimensionada pelos benefícios de caixa

esperados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos vários provedores de capital”.

Matematicamente é definido segundo a seguinte equação:

$$\text{Valor} = \frac{\text{FCO}_1}{(1+K)} + \frac{\text{FCO}_2}{(1+K)^2} + \frac{\text{FCO}_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{\text{FCO}_n}{(1+K)^n}$$

Onde: “Valor” significa o valor econômico (presente) do investimento; “FCO”: montante de caixa gerado; “K”: taxa de desconto e “n”: número de períodos.

### EVA® – ECONOMIC VALUE ADDED \*\*\*\*\*

Segundo Martins (2001, p.245) o EVA® “representa o ganho que sobra depois de considerar o custo do capital próprio como despesa”.

Nascimento (1998, p.179) enfatiza este conceito afirmando que o EVA® “é o lucro residual menos o custo de oportunidade de todo o capital empregado, sendo este custo de oportunidade definido como o retorno mínimo aceitável dos investimentos. Este conceito, também é conhecido como lucro econômico, aluguel econômico ou lucro residual, é definido de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{Nopat} - (\text{C}\% * \text{TC})$$

Onde: “Nopat” significa *Net Operating Profit After Taxes*, ou seja, resultado operacional líquido após os impostos; “C%”: percentual do custo do capital próprio e de terceiros e “TC”: capital total investido.

*EVA® e MVA® são marcas registradas da Stern & Co (EUA).*

### MVA® – MARKET VALUE ADDED

De acordo com Assaf Neto (2003, p.177), o MVA® “reflete a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital determinada pela capacidade operacional da empresa em produzir resultados superiores ao seu custo de oportunidade. Reflete, dentro de outra visão, quanto à empresa vale adicionalmente ao que se gastaria para repor todos os seus ativos a preços de mercado”.

Diretamente relacionado ao EVA e ao método do fluxo de caixa descontado, pode-se dizer que o MVA é a somatória de todos os EVA's futuros trazidos a valor presente. Logo, concluí-se que o MVA remete a uma visão futura dos resultados, enquanto o EVA reflete resultados estáticos e relacionados com o passado.

## CONCLUSÃO

Dentro do contexto controverso de comparações entre modelos de *Valuation*, o presente trabalho abordou, para a realidade brasileira, a discussão sobre as estimativas do valor das empresas por várias metodologias. Torna-se interessante avaliar a implementação dos modelos na prática, pois as projeções dos analistas podem conter ruídos que façam com que os modelos resultem em diferentes valores. Penman e Sougiannis (1998) e Penman (1998) demonstram que teoricamente os modelos deveriam resultar nos mesmos valores, mas quando considerada a realidade do mercado e as incertezas relacionadas às projeções dos analistas de ações, bem como a necessidade de truncamento das projeções, a aplicação de diferentes modelos de avaliação de empresas pode resultar em diferentes valores.

Assim, este trabalho procurou validar vários métodos de *Valuation*, como ferramenta na intenção de ajustar a percepção de valor entre vendedores e compradores por métodos matemáticos em processos de aquisições e fusões de empresas.



## REFERÊNCIAS

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Principles of corporate finance**. 5. ed. New York: McGraw-Hill, 2000.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. **Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 28, 1999.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. New York: Wiley, 2000.

DEMIRAKOS E. G.; STRONG, N. C.; WALKER, M. **What valuations models do analysts use?** *Accounting Horizons*, v. 18, p. 221-240, 2004.

FELTHAM, G.; OHLSON, J. **Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities**. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, p. 689-731, 1995.

FRANCIS, J.; OLSSON, P.; OSWALD, J. **Comparing accuracy and explainability of dividend, free cash flow and abnormal earnings equity values estimates**. *Journal of Accounting Research*, p. 45-70, 2000.

KOTHARI, S. P. **Capital market research in accounting**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 105-231, 2001.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LUNDHOLM, R.; O'KEEFE, T. **Reconciling value estimates from the discounted cash flow model and the residual income model**. *Contemporary Accounting Research*, v. 18, p. 311-335, 2001.

MARTINS, E. et al. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

OHLSON, J. **Residual income valuation: the problems**. Working Paper, Stern School of Business, University of New York, 2000.

OLSSON, P. **Studies in company valuation**. Stockholm School of Economics, 1998.

PALEPU, K. G.; HEALY, P. G.; BERNARD, V. L. **Business analysis and valuation: using financial statements**. 3. ed. Ohio: South-Western College Publishing, 2004.

PARIENTÉ, F. **Revisiting Ohlson's equity valuation model**. CEREG, 2003.

PENMAN, S. H. **Financial statements analysis and security valuation**. New York: McGraw-Hill, 2001.

PLENBORG, T. **Firm valuation: comparing the residual income and discounted cash flow approaches**. *Scandinavian Journal of Management*, v. 18, 2002.