

Valuation

Por Francisco Cavalcante e Rogério Ventura Villela

Finanças, investimentos e banking

PROFESSORES

Francisco Cavalcante

É consultor financeiro especializado nas áreas de compra e venda de empresas, captação de recursos através de Fundos de Private Equity, IPO, valuation, avaliação de projetos, pricing e análise econômica e financeira. Foi assessor financeiro exclusivo nas seguintes transações de venda de participação econômica: Lojas Quero-Quero, CWA Consultores & Serviços em Petróleo, Rede Plaza de Hotéis, Cantegril Colchões e Espumas e Soubach Beneficiamento em Couros. Francisco conduziu mais de 1.800 treinamentos e 250 projetos de consultoria. É membro do conselho de administração da Caimi & Liaison, fabricante e distribuidora de tecidos sintéticos. Durante dez anos foi professor do MBA em finanças promovido pela FGV/RJ. É graduado em administração de empresas pela EAESP/FGV. Autor dos livros Introdução ao mercado de capitais (Campus) e Avaliação de empresas (Pearson).

Professor convidado



Rogério Ventura Villela

Mestre em Administração de Empresas (MAN/Escola de Negócios/PUCRS), pós-graduado especialização em Administração Financeira (UNISINOS-RS), Comércio Internacional (FGV-RJ) e em Controladoria (UFRGS-RS), graduado em Ciências Econômicas pela Fundação Armando Álvares Penteado (FAAP-SP). Possui mais de 18 anos de experiência profissional, atuou em multinacional em SP por 4 anos. É consultor de empresas na área de Controladoria, Finanças, Custos, Projetos de Viabilidade, Avaliação de Empresas e de Marcas há 14 anos.

Professor PUCRS



DOWNLOADS

Baixe os materiais utilizados pelos professores durante a disciplina.

ACESSE: <http://ebooks.pucrs.br/edipucrs/fib/valuation/>

Materiais de apoio

Livro online da disciplina em PDF

Autor(es): Francisco Cavalcante e Rogério Ventura Villela

Apresentação de apoio para 1º e 2º Encontros

Apresentação de apoio para 3º Encontro

Material Complementar

Bibliografia

Os títulos **coloridos** são indicados para alunos interessados em leituras com aprofundamentos teóricos. Esses títulos podem ser acessados gratuitamente, pela Editora ou Biblioteca da PUCRS, basta acessar o livro online da disciplina e clicar nele.

Bibliografia Básica

DALMÁCIO, F.Z. Modelos de Avaliação propostos por Ohlson e suas aplicações no mercado de capitais no Brasil.

MARTINS, E. Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Investimentos. Rio de Janeiro, Qualitymark.

Bibliografia Complementar

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. Atlas. São Paulo, 2005.

SALLOTE, B.M. e Yamamoto, M.M. Um estudo empírico sobre o EBTIDA como representação de fluxo de caixa operacional. São Paulo, 2005.

EMENTA DA DISCIPLINA

A disciplina tem o objetivo de apresentar as técnicas para avaliação de empresas, abordando conceitos de valores, métodos de avaliação como múltiplos, custo de capital, modelo de dividendos, fluxo de caixa, entre outros.

Uma vez abordadas as metodologias para avaliação de empresas, parte-se para a aplicação prática desse conteúdo tendo em vista as possíveis utilizações de técnicas de valuation para instituições financeiras, como em análise de crédito e investimentos.

Lembre-se que esse Livro organiza de forma resumida todo o conteúdo da disciplina, possibilitando que você possa acessar com agilidade e eficiência todos os materiais, fundamentos, identificar os pontos principais dos vídeos (nos Destaques e Mapas da Aula), e encontrar os principais tópicos que compõem a avaliação. Para maiores aprofundamentos teóricos sobre os conteúdos que são base desse Livro, há uma série de leituras na área BIBLIOGRAFIA, em DOWNLOADS, inclusive diversos marcados em **dourado**, que têm acesso gratuito pela Editora ou Biblioteca da PUCRS.

AULA 1

Nas próximas páginas, você terá os conteúdos da 1ª aula dessa disciplina.



FUNDAMENTOS

Veja os conceitos fundamentais necessários para uma boa experiência com as aulas em vídeo.

Os fundamentos são opcionais. Se não sentir necessidade de vê-los, avance para os outros conteúdos.



VÍDEOS DA AULA 1

Introdução ao valuation.

O acesso às aulas ocorre dentro do ambiente EAD para garantir que o conteúdo seja exclusivo a você.



EXERCÍCIOS

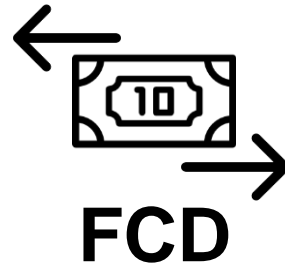
Fazer exercícios logo após ver o conteúdo facilita a retenção. Aproveite.

Os exercícios simulam a prova online da disciplina.

Métodos de valuation

AULA 1, FUNDAMENTO 1

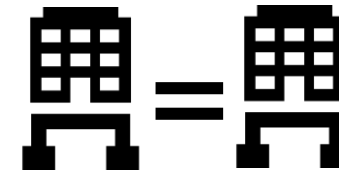
Estes são os dois principais métodos de valuation trabalhados em aula:



Fluxo de caixa descontado

É determinado pela soma do patrimônio líquido da empresa com o seu valor presente líquido (VPL). O VPL representa a estimativa para o caixa futuro da empresa. Na prática, o FCD traz para valores presentes o valor futuro do caixa e soma-o ao patrimônio líquido que a empresa possui no momento presente. Dessa forma, incorpora-se à avaliação o potencial de valor da empresa no futuro.

O FCD é o método de valuation mais tradicional e robusto. Também é o método recomendado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).



Múltiplos de mercado

Nesse método, o valor da empresa é determinado em comparação com outra empresa semelhante. Para utilizar um exemplo do dia-a-dia, seria como estimar o preço de um celular com base no preço de um aparelho similar de outro fabricante.

Este método é útil para avaliar o valor de empresas de capital fechado, cujas informações sobre o fluxo de caixa não são públicas. Apesar de menos robusta que o FCD, a análise por múltiplos tem maior potencial de convencer acionistas e fundos de private equity.

IPO (*initial public offering*)

AULA 1, FUNDAMENTO 2



O IPO (oferta pública inicial) é o momento em que uma empresa oferta suas ações para o público pela primeira vez. É sinônimo de “abertura de capital”. Os proprietários vendem parte da sua participação na empresa a acionistas interessados no investimento.



Para os proprietários, a abertura de capital significa receber um aporte de dinheiro para expandir as operações e/ou converter em lucro pessoal. Por outro lado, também significa perder autonomia nas decisões da empresa – embora alguns investidores prefiram não se intrometer na gestão.



Os investidores participam do IPO pela possibilidade de lucro futuro. Eles compram as ações esperando que elas se valorizem no mercado, mas é comum que uma grande alta no preço das ações durante o IPO reverta numa grande queda dias depois.



O maior IPO já realizado do Brasil foi o do Banco Santander, que conseguiu levantar 13,18 bilhões de reais na sua oferta inicial de ações. Tanto esta quanto qualquer outra abertura de capital no Brasil é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Destques

Veja nessa página as principais ideias expressas pelo professor.

“Eu preciso separar muito bem o papel do sócio como executivo do papel do sócio como investidor.”

“(O RTA) é o único indicador que mede efetivamente, para o sócio, a qualidade do seu investimento.”

“A minha empresa vale pela capacidade dela gerar caixa nos anos futuros.”

“Se você não for eficiente nessa projeção (de fluxo de caixa), o resto do trabalho não vale nada.”

“(Criar boas narrativas) é o que faz a diferença.”

“Você só cria valor (para o sócio) quando você remunera ele acima da expectativa.”

“Uma das maneiras que impede que negócios não aconteçam (...) é justamente isso: o vendedor vitamina muito as premissas de crescimento.”

“Quanto mais longe (o dinheiro) está, ao trazer para o valor presente, menos ele vale.”

“Para o comprador e para o vendedor, as expectativas têm que ser diferentes para ter negócio. Senão, não tem.”

“Premissa boa é aquela que faz sentido.”

“Eu (investidor) só vou conseguir fazer um bom negócio (...) se eu comprar essa empresa por menos do que ela vale.”

“Eu tenho que ser (...) talentoso na venda da motivação que está me levando a fazer o IPO.”

Mapa da aula

Veja nessa página as principais ideias e ensinamentos vistos ao longo da aula. Os tempos marcam os principais momentos das videoaulas onde os assuntos são abordados.

Parte 1

6:00

A razão do valuation

Dentre as utilidades do valuation, o professor destaca a de informar ao sócio da empresa se ele está fazendo um bom investimento. É recomendável que toda empresa faça o seu valuation ao menos uma vez por ano.

20:21

Exemplo de cálculo do RTA

O Retorno Total para o Acionista (RTA, também chamado de retorno total para o cliente ou RTS) é o único indicador que mede o retorno do investimento para o dono do capital. O professor faz uma demonstração de como calcular o RTA com o Excel, utilizando uma planilha de fluxo de caixa.

26:23

Valuation por fluxo de caixa descontado

O valuation por fluxo de caixa descontado permite estimar o potencial de faturamento futuro da empresa através da análise do balanço dos seus ativos e passivos.

16:55

A importância da narrativa

O segredo do valuation está em sustentar as premissas com boas narrativas. Se o mercado acreditar nas narrativas da empresa, o seu valor se manterá alto. É comum que startups sejam vendidas a valores altos com base apenas em suas narrativas.

Parte 2

10:37

Previsão de crescimento (G)

Para tornar a venda de empresas atrativa, o ideal é que a variável growth (crescimento) da empresa seja pequena, pois representa um valor a ser pago continuamente pelo comprador. Segundo o professor, um growth de 1% ao ano já é exagerado.

21:35 Exemplos de aplicação de matemática financeira

O professor mostra como utilizar a planilha Excel para transpor os valores do fluxo de caixa e da perpetuidade para o valor presente.

37:56

Perpetuidade vs valor da empresa

Quanto mais distante o dinheiro está em relação ao horizonte temporal da previsão da empresa, menor é o seu valor quando convertido para o presente. Por isso, a perpetuidade em valuations com períodos de estimativa curtos (cinco anos) costuma ser maior que o próprio valor da empresa. Já em períodos mais longos, o valor da empresa é maior do que o da perpetuidade.

45:42

Ajustes comuns no valor da empresa

Os itens abaixo devem ser incorporados ao valor de venda da empresa:

- Dívidas
- Notório excedente de caixa
- Passivos trabalhistas (contingências)

Parte 3

23:36

IPO vs venda da empresa

A oferta pública inicial de ações (IPO, na sigla em inglês) é indicada para empreendedores que tenham uma empresa com VPL positivo e queiram reter parte dela para benefícios futuros.

Caso o empreendedor encontre um comprador que consiga fazer um fluxo de caixa maior que o seu, pode ser mais interessante vender a empresa a ele do que fazer um IPO. O mercado não poderá influenciar no fluxo de caixa da empresa; já um comprador que entenda do investimento pode melhorá-lo.

28:37

Exemplo de IPO

O professor utiliza uma planilha do Excel para simular um IPO hipotético, demonstrando como ocorre a divisão do controle e das receitas da empresa. Após o IPO, a participação do dono, mesmo diluída, deve representar um valor total maior do que antes; senão, não vale a pena.

Exercícios

AULA 1

1. O RTA (retorno total para o acionista) é:

A

O preço das ações de uma empresa no mercado

B

O único indicador capaz de indicar o retorno do investimento para o dono do capital

C

Uma fórmula para calcular o valor presente de pagamentos futuros

D

A oferta inicial de ações na bolsa de valores

2. Qual a qualidade (desrelacionada a indicadores e matemática financeira) essencial para fazer um bom valuation?

A

Empatia

B

Ter boas narrativas

C

Saber ouvir

D

Todas as alternativas

3. Para tornar a venda da empresa atrativa, é importante que a estimativa de crescimento (G) da empresa seja:

A

Grande: maior do que 5% ao ano

B

Pequeno: menor do que 1%/ano

C

Maior do que o crescimento da economia nacional

D

Maior do que 3% ao semestre

Exercícios

AULA 1

4. Qual das alternativas abaixo representa um ajuste comum a ser feito no valor da empresa?

A

Passivos trabalhistas

B

Dívida

C

Notório excedente de caixa

D

Todas as alternativas

5. É recomendável que a oferta pública inicial de ações (IPO) seja levada a cabo somente por empresas que tenham:

A

VPL positivo

B

Contingências

C

Notório excedente de caixa

D

Todas as alternativas

AULA 2

Nas próximas páginas, você terá os conteúdos da 2ª aula dessa disciplina.



FUNDAMENTOS

Veja os conceitos fundamentais necessários para uma boa experiência com as aulas em vídeo.

Os fundamentos são opcionais. Se não sentir necessidade de vê-los, avance para os outros conteúdos.



VÍDEOS DA AULA 2

Múltiplos de transações comparáveis.

O acesso às aulas ocorre dentro do ambiente EAD para garantir que o conteúdo seja exclusivo a você.



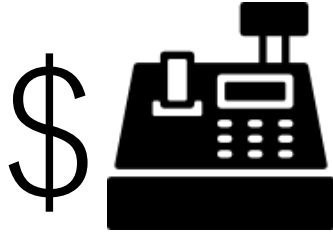
EXERCÍCIOS

Fazer exercícios logo após ver o conteúdo facilita a retenção. Aproveite.

Os exercícios simulam a prova online da disciplina.

Ebitda *(earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)*

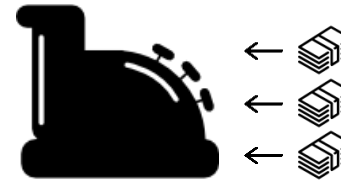
AULA 2, FUNDAMENTO 1



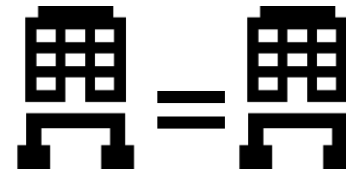
O Ebitda (sigla em inglês para “lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização”) é um indicador que mede o potencial da geração de caixa de uma empresa, sem levar em consideração as despesas com impostos, depreciação e amortização. É usado como instrumento para análise de empresas de capital aberto.



O Ebitda pode ser usado como um indicador para a produtividade e eficiência de um negócio. Porém, ele desconsidera o caixa futuro e a liquidez da empresa, e não informa se ela teve prejuízo líquido. Seu uso deve se dar em conjunto com outros instrumentos de análise.



A fórmula do Ebitda é simples: soma-se o lucro operacional da empresa às despesas operacionais com depreciação e amortização inclusas no custo das mercadorias vendidas. Tais despesas não representam uma redução efetiva do caixa no período, portanto são “devolvidas” ao cálculo do lucro. A esse resultado soma-se ainda a despesa financeira líquida da empresa.



O Ebitda pode ser utilizado como denominador de cálculo para comparar empresas no método de múltiplos. Recomenda-se que as empresas comparadas tenham margem Ebitda semelhantes.

Riscos diversificáveis e não-diversificáveis

AULA 2, FUNDAMENTO 2

Risco diversificável

É um risco específico, restrito a uma empresa ou setor da economia. Investidores que possuem um portfólio de ativos enxuto estão sujeitos a serem afetados por riscos diversificáveis. Para evitá-los, o investidor deve diversificar seus ativos, de modo que suas finanças não sejam prejudicadas por problemas num único tipo de investimento.



greves



ações judiciais



problemas na gestão



perda de clientes

Risco não diversificável

É um tipo de risco geral, a que todo o mercado está sujeito. O risco geral afeta a todo o sistema: praticamente nenhum ativo está a salvo de sofrer seu impacto. Ele não pode ser totalmente eliminado por meio da diversificação de investimentos.



guerras



colapso financeiro



câmbio



taxa de juros

Destques

Veja nessa página as principais ideias expressas pelo professor.

“Se isso (ganhar mais com a renda fixa do que com ativos de risco) acontecesse sempre, o sistema financeiro não rodaria.”

“No mundo real, a metodologia de múltiplos acaba tendo um peso maior.”

“Muitas vezes, você vai pegar um comparado (para valuation por múltiplos) que não é do seu segmento.”

“Se você não está bem instrumentalizado (...), você faz um negócio bom, mas o fundo de private equity faz um negócio melhor.”

“Onde é que está a inteligência (em calcular aquisições de empresas)? Entender esse jogo das sinergias.”

“Quando acontece essa compatibilização entre os dois métodos (fluxo de caixa e múltiplos), aparentemente a projeção parece ser mais bem-feita. Você entra bem no jogo.”

Mapa da aula

Veja nessa página as principais ideias e ensinamentos vistos ao longo da aula. Os tempos marcam os principais momentos das **videoaulas** onde os assuntos são abordados.

Parte 1

0:59

Custo de capital

O custo de capital é o retorno mínimo que o dono do capital espera. É uma margem de retorno equivalente à dos investimentos livres de riscos, como a poupança.

Para um investimento de risco ser atrativo, ele deve ser maior do que o custo de capital.

5:00

Tipos de riscos

- **Diversificáveis:** riscos que podem ser diluídos ao se montar um portfólio de ativos diversificado, com ações de várias empresas, por exemplo.
- **Não diversificáveis:** riscos que impactam a todas as empresas (inflação, câmbio, mudanças tributárias), e que, por isso, não podem ser diluídos do mesmo modo que os diversificáveis.

25:53

Múltiplos de transação comparáveis

Valuation por múltiplos de transações comparáveis é um método para avaliar o valor de uma empresa comparando-a com outra semelhante. Os elementos de comparabilidade são:

- Margem Ebitda
- Expectativa de crescimento
- Percepção de risco

40:38

Exemplo de comparação com múltiplos

Utilizando uma planilha do Excel, o professor mostra como comparar o valor de duas empresas utilizando o método de múltiplos.

1:01:01

Negociando com fundos de private equity

Um fundo de private equity terá mais probabilidade de investir num negócio se:

- O retorno potencial do investimento for muito grande.
- Houver espaço para aperfeiçoar a administração. Um empreendimento com a administração madura tem pouca margem de crescimento.

A apresentação do valuation para o fundo de private equity deve deixar claro o potencial de retorno financeiro do investimento.

Parte 2

00:09

Exemplo de fusão/ aquisição de empresas por outras empresas

Utilizando o Excel, o professor mostra como avaliar os ganhos e sinergias de um processo de fusão de empresas por meio do método de múltiplos.

Dentre as razões para a consolidação da fusão, estão incluídas:

- Fortalecimento dos canais de distribuição
- Aumento do poder de barganha
- Queda das despesas administrativas

30:53

Sinergias

O essencial, numa avaliação de aquisição de empresas, é entender as sinergias que o comprador terá com a aquisição. Isso garante uma negociação mais forte, e fará o comprador aceitar um preço maior pela empresa.

Parte 3

20:39

Valor da empresa de capital aberto

Para encontrar o valor de uma empresa de capital aberto, deve-se primeiramente multiplicar o preço da ação pelo número de ações da empresa. Esse valor representa o tamanho da riqueza dos sócios (equity value), que, somado à dívida líquida, representa o valor da empresa.

23:19

Compatibilidade entre métodos

É possível utilizar ambos os métodos de valuation (fluxo de caixa e múltiplos) a fim de comparar seus resultados. Se forem compatíveis, a projeção parecerá mais sólida para o mercado.

Caso não haja compatibilidade, o valuation por múltiplos prevalece, pois é o que melhor reflete o mercado.

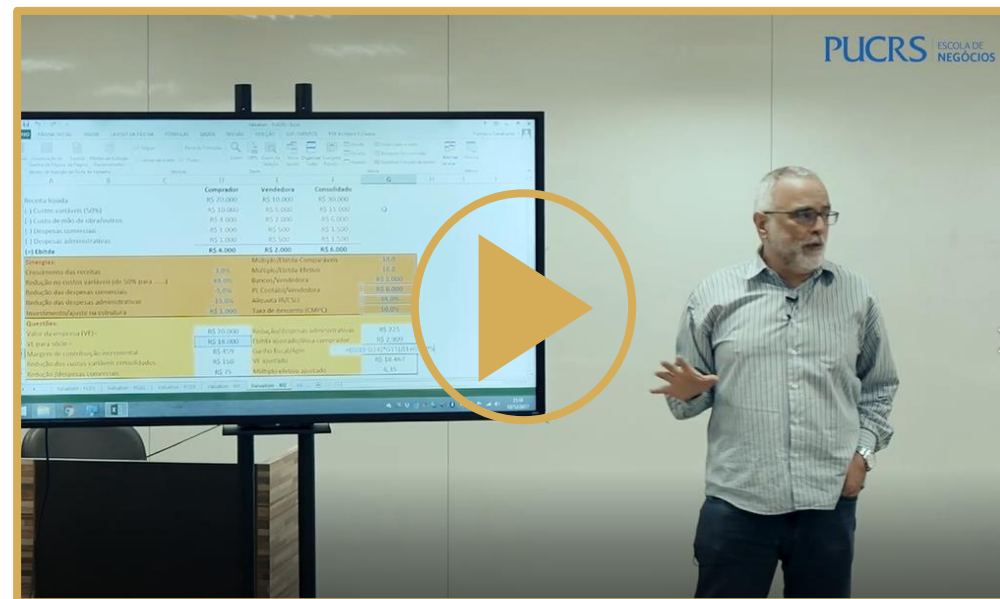
28:55

Comissão de Valores Mobiliários

O professor indica à turma o site da CVM (comissão de valores mobiliários), que possui um gigantesco acervo de laudos de avaliação de empresas de capital aberto.

Aula 2

Acesse o ambiente EAD e selecione a aula correspondente.



O acesso às aulas ocorre dentro do ambiente EAD para garantir que o conteúdo seja exclusivo a você.

Exercícios

AULA 2

1. O que é custo de capital?

A

No valuation, é o valor referente ao passivo da empresa

B

É o retorno mínimo que o dono do capital espera de um investimento

C

É o retorno máximo que um acionista pode receber

D

É um retorno equivalente ao que o investidor ganharia no mercado de risco

2. O que são riscos diversificáveis?

A

Riscos que podem afetar diversas empresas ao mesmo tempo

B

Riscos associados ao IPO

C

Riscos associados a um valuation mal feito

D

Riscos que podem ser diluídos ao se montar um portfólio de ativos diversificados

3. Um exemplo de risco não diversificável é:

A

A inflação

B

A falência de uma empresa

C

Processos judiciais

D

Todas as alternativas

Exercícios

AULA 2

4. Como se faz uma avaliação por múltiplos?

A

Compara-se o valor atual da empresa com o seu valor nos anos anteriores

B

Mede-se o interesse num investimento de acordo com a sua procura no mercado de ações

C

Compara-se uma empresa com outra semelhante

D

Analisa-se o balanço de ativos e passivos da empresa

5. Caso não haja compatibilidade entre o valuation por fluxo de caixa e por múltiplos, deve-se:

A

Optar pelo valuation por múltiplos, porque reflete o mercado

B

Optar pelo valuation por fluxo de caixa, porque tem maior potencial de convencimento

C

Apresentar ambos, mesmo com incongruências

D

Refazer o valuation

AULA 3

Nas próximas páginas, você terá os conteúdos da 3ª aula dessa disciplina.



FUNDAMENTOS

Veja os conceitos fundamentais necessários para uma boa experiência com as aulas em vídeo.

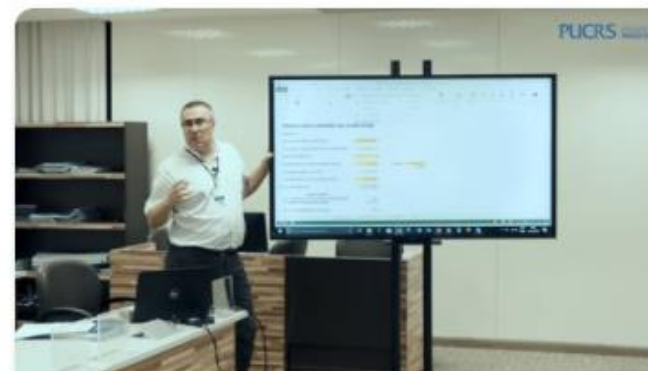
Os fundamentos são opcionais. Se não sentir necessidade de vê-los, avance para os outros conteúdos.



VÍDEOS DA AULA 3

As premissas do valuation.

O acesso às aulas ocorre dentro do ambiente EAD para garantir que o conteúdo seja exclusivo a você.



EXERCÍCIOS

Fazer exercícios logo após ver o conteúdo facilita a retenção. Aproveite.

Os exercícios simulam a prova online da disciplina.

Ativos imobilizados e intangíveis

AULA 3, FUNDAMENTO 1

Ativos imobilizados

São os bens materiais necessários para que a empresa desempenhe as suas atividades.

Utilizando os ativos imobilizados, a empresa consegue realizar as tarefas que geram os produtos e serviços que são a sua razão de ser.

Importante notar que um produto destinado à venda não é um ativo imobilizado. Os computadores utilizados pelos funcionários de uma empresa que vende computadores são ativos imobilizados; já os computadores estocados para venda, não.

Um ativo imobilizado não pode ser perecível. Ele deve durar, no mínimo, um exercício inteiro.



Prédios e terrenos



Móveis



Maquinário



Obras em andamento

Ativos intangíveis

São os ativos não monetários que não possuem substância corpórea. Um programa de computador, por exemplo, não tem existência no mundo físico, mas pode ser um ativo tão ou mais importante para uma empresa do que qualquer maquinário que ela possua.

Para serem reconhecido em termos contábeis, os ativos intangíveis devem ter viabilidade técnica e benefícios econômicos futuros passíveis de mensuração.

Tanto os ativos intangíveis quanto os imobilizados são subgrupos dos **ativos não-circulantes**.



Marca



Softwares



Propriedade intelectual



Concessão pública

Regimes de tributação das empresas

AULA 3, FUNDAMENTO 2



Simple Nacional

Regime simplificado de tributação para micro e pequenas empresas.

Permite o recolhimento de nove impostos federais, estaduais e municipais por meio de uma única guia, com alíquotas compatíveis com o porte reduzido das empresas.

O Simple Nacional só se aplica a empresas com receita bruta inferior a R\$ 3,6 milhões.

Lucro real

É considerado o regime tributário padrão. O cálculo da tributação é feito de acordo com o lucro líquido obtido pela empresa no período da apuração. Lucros maiores resultarão em encargos maiores e vice-versa.

Apesar de exigir um maior acompanhamento, a opção pelo lucro real beneficia empresas com margens de lucro baixas. Se a empresa registrar prejuízo, ela fica livre de tributação.

Este regime não é cumulativo para PIS e COFINS, mas pode-se descontar créditos de acordo com alguns fatores, como depreciação dos ativos e consumo de energia elétrica.

Lucro presumido

Neste regime, a apuração do Imposto de Renda e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL) é calculada de acordo com uma **alíquota de presunção fixa**. Assim, a tributação é feita de acordo com uma margem de lucro presumida da empresa.

Para as empresas com atividades de cunho comercial, as margens são de 8%. Para as empresas de prestação de serviços, as margens são de 32%.

O lucro presumido é vantajoso para empresas com margens de lucro maiores, pois o percentual não é variável.

As arrecadações do PIS e COFINS nesse regime devem ser cumulativas.

Destques

Veja nessa página as principais ideias expressas pelo professor.

“(O custeio marginal) é o recomendável para se fazer uma avaliação (de valuation). Ele é mais realista.”

“Recomenda-se (estipular uma data base fechada) para fazer o fechamento do balanço.”

“O horizonte de análise (...) é o ciclo de vida de tecnologia dos atributos da empresa.”

“O coração da avaliação de empresas é fundamentar as previsões.”

“É importante, numa avaliação (de) uma empresa de porte menor, perguntar qual é o regime tributário.”

“Em algumas demonstrações, a depreciação vem fechada. Ela está dentro do DRE. Mas peçam a depreciação aberta.”

“99,9999% (das valuations na CVM é) FCD mais PL.”

“(Se você) começa com valores absurdos, a negociação já entra atravessada.”

Mapa da aula

Veja nessa página as principais ideias e ensinamentos vistos ao longo da aula. Os tempos marcam os principais momentos das **videoaulas** onde os assuntos são abordados.

Parte 1

11:50

Evolução da legislação brasileira

No Brasil, a Lei 6.404/1976 determina que o valor da empresa é determinado pelo seu patrimônio líquido contábil.

Com a lei 11.638/2007, o valor da empresa passou a ser definido como a soma do patrimônio líquido **mais** o ágio sobre a compra e venda da empresa. Dessa forma, criou-se uma rubrica para incluir os ativos intangíveis na composição do valor da empresa.

21:39

Sistemas de custeio

- **Custeio por absorção:** os custos fixos e indiretos são rateados e alocados nos produtos. É o sistema de custeio recomendado pela legislação brasileira, pois facilita a tributação.
- **Custeio marginal:** forma de custeio não rateada, utilizando a margem de contribuição. Ideal para fazer a avaliação de empresas, mas não é aceita pelo governo nas declarações de lucro real.

30:37

Valor da empresa

O valor de uma empresa é definido pela soma de dois tipos de bens:

- **Bens tangíveis:** compõem o balancete patrimonial da empresa. Terrenos, equipamentos, estoques, dívidas, contas a receber, etc.
- **Bens intangíveis:** atributos que levam à geração futura de caixa. Marca, clientela, tecnologia, know-how. Não é palpável.

43:33

Premissas do valuation

Dentre as premissas utilizadas no valuation, destacam-se:

- **Data base:** recomenda-se usar uma data fechada (31/dez) em vez de data intra-ano (31/jul, 15/set).
- **Horizonte de análise:** na prática, deve ser de cinco anos. É relativo ao ciclo de vida da tecnologia dos atributos da empresa.
- **Atualização das receitas históricas:** corrigir utilizando um indicador de inflação.
- **Taxa de crescimento da empresa:** baseada no crescimento orgânico da empresa nos últimos anos.
- **Método de porcentagens:** usado para achar a porcentagem de participação de cada rubrica no fluxo de caixa. Ex.: o custo fixo representa 30% do faturamento.

Parte 2

1:02:20 Taxa de crescimento da empresa

O histórico de crescimento da empresa é utilizado para estimar o crescimento futuro. Para isso, os valores dos anos anteriores precisam ser reajustados de acordo com a inflação acumulada.

15:22 Regimes tributários

- **Lucro real:** tributação sobre pagamentos e lucros. Duas incidências de tributação.
- **Lucro presumido e Simples nacional:** tributação somente sobre o faturamento.

16:00 Necessidade de capital de giro

A necessidade de capital de giro é calculada em dias, com base no:

- **prazo médio de clientes (recebimentos):** quanto mais curto, melhor.
- **prazo médio de estoques:** idem.
- **Prazo médio de compras (pagamentos):** quanto maior, melhor.

25:00 Necessidade de capital de giro

Utilizando uma planilha do Excel, o professor mostra um outro jeito de fazer valuation por FCD, baseando-se no ciclo de vida do bem imobilizado em vez da perpetuidade.

Parte 3

00:09 Métodos simplificados

O professor apresenta modelos simples de valuation, baseados nos critérios de:

- Lucro presumido
- Lucro atual
- Lucro maior
- Lucro médio

12:30 Outros modelos de valuation

- **Market Value Added (MVA):** valoriza o ativo imobilizado. Útil para indústrias pesadas.
- **ABNT:** atrelado ao histórico da receita. Não calcula a geração de caixa futuro da empresa.
- **ITCD:** baseado na tributação estadual sobre doação de cotas da empresa por sucessão familiar.

Aula 3

Acesse o ambiente EAD e selecione a aula correspondente.



O acesso às aulas ocorre dentro do ambiente EAD para garantir que o conteúdo seja exclusivo a você.

Exercícios

AULA 3

1. O sistema de custeio que rateia os custos da empresa nos produtos é chamado de:

A
Custeio por marginalização

B
Custeio marginal

C
Custeio diversificável

D
Custeio por alocação

2. Qual das alternativas abaixo contém um bem intangível?

A
Marca

B
Equipamentos

C
Estoques

D
Contas a receber

3. Qual das alternativas abaixo NÃO é uma premissa do valuation?

A
Data base

B
Método de porcentagens

C
IPO

D
Horizonte de análise

Exercícios

AULA 3

4. A necessidade de capital de giro é calculada com base:

A
No prazo médio de clientes

B
No prazo médio de estoques

C
No prazo médio de compras

D
Todas as alternativas

5. Qual das opções abaixo NÃO é um modelo de valuation?

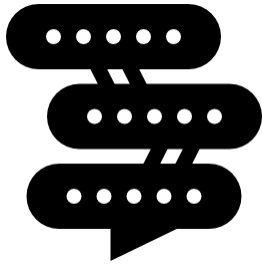
A
Fluxo de caixa descontinuado

B
Market Value Added

C
Avaliação por critério de lucro presumido

D
Custo médio ponderado do capital

CONCLUSÃO



Aula 1

O valuation depende de uma boa narrativa



Aula 2

Valuation por múltiplos são os mais convincentes para o mercado



Aula 3

O valuation é fundamentado em premissas

AVALIAÇÃO

Veja as instruções para avaliação da disciplina.

Teste da Disciplina

Já está disponível no ambiente EAD o teste online dessa disciplina. O prazo para sua realização é 1 de maio.

Lembre-se que cada disciplina conta com uma avaliação online de múltipla escolha, na qual você deve obter uma nota mínima de 6.

Finanças, investimentos e banking