

FACULDADES DOCTUM DE CARATINGA

CHARLENE DE OLIVEIRA BÁRBARA
JOSIANE DE OLIVEIRA

**O USO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE
EMPRESAS: UM ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO
COMÉRCIO VAREJISTA NA CIDADE DE CARATINGA/MG.**

BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DOCTUM – MINAS GERAIS

2018

FACULDADES DOCTUM DE CARATINGA

CHARLENE DE OLIVEIRA BÁRBARA
JOSIANE DE OLIVEIRA

**O USO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE
EMPRESAS: UM ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO
COMÉRCIO VAREJISTA NA CIDADE DE CARATINGA/MG.**

Monografia apresentada à banca examinadora do curso de Ciências Contábeis das Faculdades Doctum de Caratinga como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis sob Orientação do Professor Msc. Rodrigo Antônio Chaves da Silva.

DOCTUM - CARATINGA

2018

TERMO DE APROVAÇÃO

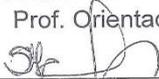
O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: O USO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: UM ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO COMÉRCIO VAREJISTA NA CIDADE DE CARATINGA/MG., elaborado pelo(s) aluno(s) CHARLENE DE OLIVEIRA BÁRBARA e JOSIANE DE OLIVEIRA foi aprovado por todos os membros da Banca Examinadora e aceito pelo curso de CIÊNCIAS CONTÁBEIS das FACULDADES DOCTUM DE CARATINGA, como requisito parcial da obtenção do título de

BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS.

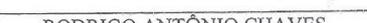
Caratinga 06/12/2018


VAGNER BRAVOS VALADARES

Prof. Orientador


SÍLVIA HELENA COSTA MARTINS

Prof. Avaliador 1


RODRIGO ANTÔNIO CHAVES

Prof. Examinador 2

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, por ser essencial em minha vida. Ao meu pai Antônio, minha mãe Geralda, ao meu marido Elias por ser parte fundamental para realização do meu sonho, ao meu irmão, meus sobrinhos e todos os meus familiares e amigos que torceram por mim e pela concretização desse sonho.

Charlene de Oliveira Bárbara

DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho primeiramente a Deus que me deu forças, saúde e perseverança durante todos momentos no decorrer do curso, ao meu esposo e filha pela paciência e compreensão, e a todos os meus familiares pelo apoio e por torcerem pela realização dos meus sonhos.

Josiane de Oliveira

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Rodrigo Antônio Chaves da Silva, pela orientação, e seu grande desprendimento em ajudar-nos, a todas as amizades sinceras que fiz durante esses anos, eu as levarei em meu coração pra toda a vida!

Charlene de Oliveira Bárbara

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço á Deus que proporcionou essa conquista em minha vida, ao meu esposo Claudinei que esteve a todo o momento ao lado me incentivando, a minha filha Camilly, aos meus pais que me deram a vida, em especial a minha mãe exemplo de mulher, aos meus irmãos, ao meu sogro e sogra, cunhados e cunhadas, por sempre ter me apoiado e me incentivado no decorrer da caminhada. Agradeço a minha parceira Charlene pela paciência e companheirismo durante a realização do TCC. Ao nosso Orientador Rodrigo Chaves e aos Professores e Mestres Roberto Fully e Vagner Bravos.

Josiane de Oliveira

*“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor,
mas lutei para que o melhor fosse feito. Não
sou o que deveria ser, mas, Graças a Deus,
não sou o que era antes”.*

(Martin Luther King)

RESUMO

O presente trabalho apresenta uma avaliação pelo método de Fluxo de Caixa Descontado em uma empresa de pequeno porte e suas filiais, estas do ramo de comércio varejista de móveis e eletrônicos. O método de Fluxo de Caixa Descontado, é considerado um dos mais eficientes métodos de Avaliação. Por isso, a pesquisa objetiva demonstrar e examinar a aplicação do Fluxo de Caixa Descontado em uma empresa de pequeno porte, testando se o método trará efeitos positivos. A metodologia se deu através de um estudo de caso e também por uma pesquisa metodológica. Justificamos essa pesquisa pelo fato de não termos informações da aplicação desse método nesse ramo econômico, sendo relevante a sua concretização técnica nas aludidas organizações. Desse modo ao término da pesquisa concluímos que o método oferece informações importantes, permitindo estimar adequadamente o valor de empresas deste porte, já que é fartamente utilizado em sociedades de níveis maiores. Este trabalho fez apenas uma aplicação geral do método podendo e devendo ser ampliado por outras investigações.

PALAVRAS-CHAVE: Fluxo de Caixa Descontado, Micro e pequenas empresas, *Valuation*.

ABSTRACT

The present paper presents a discounted cash flow valuation in a small company and its branches, in the branch of retail trade of furniture and electronics. The Discounted Cash Flow method is considered one of the most efficient valuation methods. Therefore, the research aims to demonstrate and examine the application of discounted cash flow in a small business, testing whether the method will have positive effects. The methodology was based on a case study and also on a methodological research. We justify this research by the fact that we do not have information on the application of this method in this economic branch, being relevant its technical realization in the mentioned organizations. Thus, at the end of the research, we conclude that the method offers important information, allowing adequate estimation of companies of this size, since it is widely used in societies of higher levels. This work made only a general application of the method being able to and should be amplified by other investigations.

KEYWORDS: Discounted Cash Flow, Micro and Small Enterprises, Valuation.

LISTA DE SIGLAS UTILIZADAS

MPES – Micro e Pequenas empresas

EVA – Valor Econômico Agregado

FCD – Fluxo de Caixa Descontado

FCL – Fluxo de Caixa Livre

LISTA DE QUADROS

Quadro I – Demonstração do FCL

Quadro II – Metodologia Quanto aos Fins

Quadro III – Metodologia Quanto aos Meios

Quadro IV – Balanço Patrimonial Simplificado Ano 2015

Quadro V – Balanço Patrimonial Simplificado Ano 2016

Quadro VI – Balanço Patrimonial Simplificado Ano 2017

Quadro VII – Aplicação da Fórmula FCD

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
2.1. Avaliação de Empresas	17
2.2. Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil	19
2.3. Modelo baseado no EVA	19
2.4. Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	20
2.5. Fluxo de Caixa Livre	22
3. METODOLOGIA E APLICAÇÃO DA PESQUISA	23
3.1. Descrição do Objeto de Estudo.....	27
3.2. Os Balanços da Empresa	27
3.3. Aplicação da Fórmula e Análise dos Resultados	29
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
5. ANEXOS	32
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35

1. INTRODUÇÃO

O *Valuation*,¹ tem sido usado constantemente por administradores de empresas, atentarem-se a importância e o quão é relevante deter o conhecimento do valor justo de seu investimento, e inteirar-se da capacidade que o bem tem de gerar riqueza futura, é essencial para tomar decisões acertadas que contribuirão para melhorar a rentabilidade dos negócios positivamente.

Não existe um método de avaliação exclusivo, através das metodologias existentes é possível estimar o valor de uma empresa, mas chegar ao valor absoluto da mesma é impossível. As técnicas de *Valuation* permitem as partes interessadas tentar mensurar o valor da empresa.

As empresas bem avaliadas atraem investidores e com isso crescem simultaneamente, levando em conta também que em caso de serem vendidas serão mais valorizadas e mais bem vistas no mercado, e seus preços de ações serão mais altos, e o valor de continuidade será garantido.

O método utilizado para realização da *Valuation* é o Fluxo de Caixa Descontado, pois o mesmo é considerado o mais eficiente para avaliação das micro e pequenas empresas, uma vez que ele é capaz de resultar em uma estimativa real do valor da empresa partindo do pressuposto que os métodos de avaliação são eficientes apenas nas grandes empresas devido à dificuldade de captar informações. O problema de pesquisa o qual é procurado solução é se o método de Fluxo de Caixa Descontado é adequado para avaliar de forma justa uma empresa de pequeno porte.

Com o objetivo de explorar o problema de pesquisa foi definida como hipótese: O Fluxo de Caixa Descontado se aplica para avaliar de forma justa o valor de uma empresa de pequeno porte do comércio varejista.

A pesquisa sustentou-se pelo seguinte marco teórico:

É fato que, qualquer tipo de método adotado para mensurar o valor de micro e pequenas empresas é tarefa difícil, principalmente pela escassez e não confiabilidade de suas demonstrações contábeis e pela falta de uma gestão profissional, faz com que as informações se distorçam, até mesmo, tais gestores acreditam que possuem determinados resultados, sendo que, considerando todas as variáveis, inclusive custos de oportunidade, estes

¹ *Valuation* é um termo de origem inglesa que significa, adaptado ao português, avaliação de empresas. Disponível em < <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD>> Acesso em: 03 Out,2018.

resultados são diferentes e de difícil aceitação do próprio empresário. Ao contrário, em grandes empresas, seus controles são de alta confiabilidade, possui uma legislação mais rigorosa e existe uma padronização mundial, fazendo com que as técnicas de *Valuation* sejam mais fáceis de serem aplicadas, e, como resultado, apresenta valores sem tanta discussão entre as partes e toda a sociedade financeira. (GAMBETTA, 2016, p.129).

O objetivo geral foi estabelecido embasado no marco teórico, cujo foco foi responder o problema de pesquisa encontrado: Objetivo geral é aplicar o método de Fluxo de Caixa Descontado e verificar se sua aplicação será eficiente e eficaz para representar de forma justa o valor econômico da empresa de pequeno porte e suas filiais.

Para alcançar esta finalidade foram definidos os seguintes tópicos: Aplicar a *Valuation* pelo método Fluxo de Caixa Descontado em empresa de pequeno porte a fim de obter uma estimativa real do seu valor, analisar a série temporal histórica e a evolução patrimonial da empresa, descrevendo o seu desempenho usando-o como referencial para projeções de fluxo de caixa futuros.

Utilizou-se para desenvolver o trabalho as seguintes metodologias: pesquisa metodológica: aquela que se volta para aplicação de procedimentos e métodos científicos, pesquisa bibliográfica: que é embasada em materiais publicados anteriormente, e estudo de caso: é realizado através de uma pesquisa ampla de um objeto de estudo, permitindo posteriormente o conhecimento minucioso de um conteúdo. Para a compreensão da série temporal histórica da empresa, utilizamos demonstrações contábeis dos períodos de 2015 á 2017.

Visando responder o problema de pesquisa e os objetivos definidos o trabalho foi dividido em três partes: Primeira parte é composta pela fundamentação teórica onde o principal objetivo foi estabelecer os conceitos e as ferramentas utilizadas para análise de empresas. Segunda parte, traz a metodologia e a aplicação da fórmula, como também o resultado e as análises efetuadas para concluir a pesquisa, encerrando-se com a Terceira parte que trará as considerações finais.

O presente estudo justifica-se como sendo relevante pelo fato das dificuldades encontradas em avaliar empresas de pequeno porte de maneira diferenciada e com resultados eficientes que façam a diferença nas tomadas de decisão.

O mesmo é relevante também para a população tanto quanto para a Contabilidade, pois ao conhecer a rentabilidade da empresa e apostar no seu

crescimento, os empresários investem e com isso geram empregos e reforçam a economia.

Já na contabilidade através de suas técnicas, atestar se os métodos utilizados para avaliar grandes empresas, são eficientes para analisar também empresas de pequeno porte, podendo assim aperfeiçoá-los em suas limitações, e tornar a contabilidade cada vez mais uma ferramenta indispensável para todos os portes das empresas, além disso, irá tornar-se um modelo que contribuirá com o aprendizado dos estudantes de contabilidade e todos os demais interessados.

A limitação da pesquisa é fundamentada no uso de demonstrações contábeis e na aplicação das fórmulas para realização da avaliação da empresa com o método de Fluxo de Caixa Descontado, não se explorará nenhum outro método muito menos as fundamentações da fórmula apenas sua aplicação no estudo de caso.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Avaliação de Empresas

Ao avaliar empresas, a natureza e veracidade das informações são indispensáveis para se obter resultados adequados, muitas vezes os avaliadores estão submergidos de informações, mas nem todas são consideradas precisas e relevantes para obtenção de resultados positivos, em consequência se as informações aplicadas não forem bem fundamentadas, o resultado obtido dessa análise será duvidoso, assim como destaca Goldratt (1992, p.4):

Um aspecto importante no processo de avaliação diz respeito à qualidade dos dados (inputs), pois, geralmente “estamos afogados em um oceano de dados; todavia, parece que raramente temos informação suficiente”. A qualidade dos dados que alimentam uma ferramenta de avaliação de empresas tem grande importância; se os dados não forem confiáveis, o resultado ficará sempre questionável.

Quando os administradores adquirem o conhecimento por *valuation*, e o aliam com a aptidão que já detém em administrar, podem usar os mesmos como uma ferramenta administrativa e de assessoria nas decisões a serem tomadas posteriormente, a busca pelo conhecimento é importante também para as demais partes interessadas na organização, pois possibilita a escolha mais adequada através dos resultados apurados, conforme mencionam Copeland, Koller e Murrin (2002):

O valor de uma empresa deve ser compreendido claramente por seus CEOs (Chief Executive Officers) e administradores de forma que suas habilidades sejam fundamentais na tomada de decisão. Além disso, essa informação é indispensável para acionistas e investidores que tenham interesses no desempenho de uma organização.

Nenhum método de avaliação é capaz de ponderar um valor absoluto de um patrimônio, ele apenas afere um valor estimado desses bens, conhecer essa estimativa é extremamente relevante para auxiliar as decisões a serem tomadas, pois nos ciclos onde é preciso investir ou ampliar, e até mesmo comprar ou vender, a estimativa servirá como apoio indispensável nas decisões a ser tomadas., como destacam Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005):

Ao considerar que nenhum modelo fornece um valor preciso e único para uma empresa, mas sim uma estimativa de valor. Isso porque as decisões que

afetam receitas, custos, despesas, capital de giro e investimentos, aliadas às mudanças ocorridas na conjuntura econômica local e global, influenciam nos resultados da empresa e alteram seu valor. Nesse sentido, a avaliação de empresas não precisa ter como objetivo a fixação de um valor exato pelo qual elas podem ser negociadas, mas sim o estabelecimento de uma faixa de valores.

Métodos específicos de avaliação para grandes empresas são encontrados com facilidade em obras de diversos autores, porém para as MPES não é tão fácil assim, principalmente por se ter embaraços para adquirir informações que não sejam vulneráveis. Ao aplicá-los em empresas grandes, que são detentoras de informações confiáveis encontram-se obstáculos, e nas MPES onde as informações muitas vezes são insuficientes esses obstáculos serão mais frequentes, destacam Lima, Lima, Dutra e Lopes (2010, p.67-68):

A avaliação de empresas de grande porte, especialmente as de capital aberto, cujas informações estão prontamente disponíveis, pode ser considerada uma tarefa difícil e árdua. Em se tratando de MPE, as dificuldades parecem crescer de forma exponencial. Nesse sentido, parece que os métodos tradicionais de avaliação de empresas, cuja abordagem é meramente quantitativa, estão andando na contramão das características e especificidades das MPE, uma vez que os aspectos qualitativos e subjetivos existem em abundância e os dados quantitativos são carentes de informações precisas e transparentes.

Embora sejam encontrados variados métodos para se aferir o valor de uma empresa, nenhum deles revela o valor efetivo, apesar de serem utilizadas técnicas avançadas, os valores são mensurados por estudos baseados em hipóteses, assim revelam valores estimados e não absolutos. Por isso a natureza das informações e sua autenticidade são extremamente relevantes, para que o resultado traga uma estimativa mais próxima da realidade, conforme relatam Costa, Costa, Alvim (2010):

Existem diferentes metodologias para mensurar o valor de uma empresa, porém, nenhuma representa o seu valor exato, pois, apesar de técnicas avançadas, os estudos são realizados com base em premissas e hipóteses comportamentais resultando em um valor aproximado.

O *valuation* vem sendo evidenciado com mais frequência nas empresas, as mesmas cada vez mais vêm compreendendo a valia de estarem inteiradas do valor justo estimado de seu negócio, assim destacam Padovani, Maziero, Vieira, Medeiros, Tófoli e Silva (2011):

O termo inglês *Valuation* - valor estimado ou valor justo é expresso na língua portuguesa como Avaliação de empresas. Este conceito vem se destacando

no meio corporativo devido à grande importância que se tem dado ao conhecimento do valor das empresas, seja para aplicá-lo em casos de fusões, aquisições, acompanhamento do desempenho dos administradores ou até mesmo como ferramenta de gestão para tomada de decisões.

2.2. Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil

Esclarece Martins (2001) o modelo de avaliação patrimonial contábil é bastante limitado, pois deve ser aplicada apenas nas empresas onde os ativos foram avaliados pelos princípios contábeis sem apresentar diferenças relevantes, comparadas com os valores do Mercado, e não sejam detentoras de goodwill expressivos.

Gambetta (2016) esclarece que o modelo de avaliação patrimonial contábil, é meramente o valor do patrimônio líquido da empresa, isto é, o montante dos ativos e passivos exigíveis apurados em concordância com os fundamentos contábeis habituais.

Santos (2011) descreve que ao utilizar o método de Avaliação Patrimonial de Mercado para se estimar o valor de uma empresa, a limitação é que os valores do Ativo, Passivo, Patrimônio Líquido sejam conciliáveis ou aproximados com os valores de Mercado. Fundamentando-se nessa metodologia, a fórmula apresentada pelo autor é a seguinte:

$$\mathbf{VE (PL) = VATA - VPTA}$$

Sendo:

VE (PL) = Valor da Empresa (Patrimônio Líquido)

VATA = Valor do Ativo Total Ajustado

VPTA = Valor do Passivo Total Ajustado

2.3. Modelo baseado no EVA

Segundo Wernke e Lembeck (2000) o EVA (Valor Econômico Agregado) tem a função de informar o valor econômico agregado da empresa, facilitando aos executivos, acionistas e investidores, analisar com clareza se o capital investido está sendo bem alocado.

Silva (2008) esclarece que o conceito EVA embora seja antigo, contribui para desenvolver a análise financeira ao considerar o custo de oportunidade do capital próprio. O lucro líquido contábil é formado depois da contagem das receitas, custos e

despesas, incluindo-se as despesas financeiras. Dessa forma, o conceito EVA, só poderá agregar valor aos acionistas se obter lucros maiores que seus custos de capital disposto em seus negócios.

Para Pavodeze (2009) o EVA refere-se ao custo de oportunidade, ou lucro residual. Uma empresa dispõe de valor adicionado se após a apuração do imposto de renda, o lucro líquido for superior a um estipulado custo de oportunidade do capital. Isto é, o lucro mínimo apurado para remunerar os investidores. Ou seja, será considerado como valor adicionado, se o lucro dos acionistas for superior ao lucro mínimo de um rendimento do mercado.

Segundo Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2009) o EVA corresponde ao valor agregado pela empresa, o patrimônio dos acionistas fundamentado na proposição de que para gerar valor aos seus acionistas, as organizações devem obter recompensa sob o capital investido que ultrapassem o custo deste capital.

Santos (2011) enfatiza que o EVA é um método criado para medir a performance de uma empresa, ou o valor adicionado ao patrimônio dos acionistas em apenas um exercício. Assim, a fórmula apresentada pelo autor é a seguinte:

$$\text{EVA}^{\circledR} = \text{COI}_t \times (\text{RCOI} - \text{CMPC})$$

Sendo:

EVA = Valor Econômico Agregado

COI_t = Capital Operacional Investido

RCOI = Retorno Sobre o Capital Operacional Investido

CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital

2.4. Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Esclarece Endler (2004) que o FCD (Fluxo de Caixa Descontado) é muito utilizado para avaliação, porém deve-se estar atento as suas limitações e a utilização correta de suas taxas. Se as taxas forem utilizadas incorretamente impactarão diretamente nos resultados, que poderá influenciar seus administradores a tomar decisões desacertadas proporcionando desvalorização da empresa. Por esse motivo,

ao aferir a valoração de empresas, estas devem-se analisá-las minuciosamente pelo FCD observando sua subjetividade, que poderá afetar diretamente o resultado.

Para Miranda, Reis e Lemes (2009) ao apurar o valor de um patrimônio, é preciso levar em conta a relação entre a escassez, utilidade e oportunidade do mesmo, pois seu valor será definido se esses pontos tiverem conexão. Apesar de se encontrar variados critérios de avaliação, o FCD tem maiores atributos, considerando que até os usufruidores externos têm mais aceitação por este.

Segundo Monte, Neto e Rêgo (2010) para se avaliar empresas e suas ações pelo método FCD, torna-se essencial que as informações não tenham restrições, dessa maneira a análise trará resultados favoráveis, colaborando para estimativa real dessa valoração, embora o método seja considerado subjetivo, é também um dos mais eficientes. Outro fator relevante é conhecer do lucro contábil que é aliado na avaliação para se auferir o objetivo desejado.

Ressalta Ambros e Schnorrenberger (2014) que o FCD tem suas fragilidades e precisa ser mais pesquisado e estudado visando a melhora de sua eficácia e aumentando sua eficiência quando aplicado, porém mesmo diante de suas fragilidades, ele é apontado como o método que mais se aproxima do valor real do patrimônio analisado. O método aplicado para analisar e apreçar uma empresa afeta notadamente o resultado.

Para Gambetta (2016) apesar da escassez encontrada nos métodos de avaliação para medir a grandeza das MPES, o FCD é tido como o mais sofisticado por apresentar uma estimativa econômica justa da empresa avaliada. Habitualmente grandes empresas possuem controles internos eficientes e correm menos riscos de insuspeição nas informações.

Gambetta (2016) ressalta ainda que nas MPES muitas vezes os controles internos não são eficientes, o que proporciona informações deturpadas. Apesar da dificuldade de aplicação o Fluxo de Caixa Descontado, o mesmo tornou-se o mais adequado para as MPES, através dele é possível aferir a estimativa próxima do valor íntegro de uma empresa.

Informa Materlanc, Pasin e Cavalcante (2005) o FCD é o método embasado na concepção dos valores e períodos, em que estarão liberados os fluxos de caixa operacionais para os portadores de capital. Sendo assim, pode-se deduzir que o valor da empresa é aferido através das possíveis riquezas que o negócio é apto de produzir

futuramente, que é levado ao valor presente para analisar o tempo e risco relativo ao investimento.

Ressalta Brigham e Ehrhardt (2006) que o método FCD é caracterizado como o melhor instrumento na avaliação de empresas. Empresas são avaliadas baseado na possibilidade que têm de constituir caixa futuramente. Por isso o método FCD é tão relevante, pois leva em conta a promessa de maximizar o lucro e agregar valor ao negócio.

Segundo Padovani, Maziero, Vieira, Medeiros, Tófoli e Silva (2011) o FCD é um método usado para mensurar a riqueza de uma empresa. A mesma é calculada pelos proventos do caixa, que irão ser incorporados futuramente e serão descontados por uma taxa de desconto que representará o custo de oportunidade dos detentores de capital. A técnica se apodera de todos meios que podem afetar o valor da empresa, sendo ele de natureza econômica, apura com mais coerência o seu valor, através de técnicas contábeis. Nestas condições, o autor traz a seguinte fórmula:

$$VE = [FC_1 / (1+i)^1] + [FC_2 / (1+i)^2] + [FC_3 / (1+i)^3] + \dots + [FC_n / (1+i)^n]$$

Sendo:

VE= Valor da Empresa

FC= Fluxo de Caixa do Último Ano Projetado

i = Taxa de desconto

2.5. Fluxo de Caixa Livre

Destaca Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) o FCL (Fluxo de Caixa Livre) nada mais é que fluxo de caixa operacional de uma empresa. Ou seja, fluxo de caixa total, livre dos impostos gerados por suas operações, é tido como o disponível pertencente aos detentores de capital, sejam eles credores ou acionistas.

Conceitua Copeland, Koller e Murin (2002) o FCL, corresponde ao fluxo de caixa operacional da empresa. O fluxo de caixa total é dado, após a apuração de todos impostos, considerando as disponibilidades que a empresa e os acionistas possuem, desde que não tenha dívidas.

Para Lopes e Galdi (2006) no FCL os valores são oriundos apenas das atividades operacionais, ou seja, valores livres sem tributos e impostos, são desconsiderados também investimentos em capital de giro e ativos fixos. O método tem como alvo avaliar a aptidão de originar recursos através dos ativos existentes nas empresas. É considerado como o valor disponível da empresa e suas partes envolvidas. Porém a apuração do valor disponível deve ser realizada antes de efetuar pagamentos de dívidas.

Relata Ferreira, Nossa, Ledo, Teixeira e Lopes (2008) o FCL provém dos resultados da empresa, excluindo as despesas financeiras e investimentos em capital de giro e ativos permanentes, considerando apenas as despesas não geradoras de saídas do caixa tais como depreciação e amortização.

O FCL é calculado a partir de ajustes realizados sobre as contas da Demonstração do Resultado do Exercício, conforme mostra o quadro a seguir:

Quadro I – Demonstração do FCL

Em \$ reais
Lucro Operacional Ajustado (LOA)
(+) Depreciação
(=) Fluxo de Caixa Bruto
(-) Variação no Capital de Giro Operacional Líquido
(-) Variação no Ativo Imobilizado Bruto
(=) Fluxo de Caixa Livre

Fonte: Elaborado pelos autores

3. METODOLOGIA E APLICAÇÃO DA PESQUISA

Pesquisa é uma forma minuciosa, que se têm de encontrar respostas aos problemas. Habitualmente é usada quando não se encontram informações suficientes

para explicar ou definir soluções para os problemas. A pesquisa deve ser realizada através de estudos, utilização de métodos e técnicas científicas objetivando informações verídicas e eficientes, sendo assim haverá progresso em todas as suas fases, desde quando se define o problema até a exposição dos resultados obtidos, como relata Gil (2011):

Pode-se definir pesquisa como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. A pesquisa é requerida quando não se dispõe de informação suficiente para responder ao problema, ou então quando a informação disponível se encontra em tal estado de desordem que não possa ser adequadamente relacionado ao problema.

O método adotado para se aplicar nas pesquisas científicas são considerados ferramentas de apoio aos pesquisadores, pois os mesmos exibem as formas a serem adotadas para alcançar os objetivos e solucionar os problemas, como enfatiza Gil (2010):

A pesquisa desenvolvida mediante o concurso dos conhecimentos disponíveis e a utilização cuidadosa de métodos e técnicas de investigação científica. Na realidade, a pesquisa desenvolve-se ao longo de um processo que envolve inúmeras fases, desde a adequada formulação do problema até a satisfatória apresentação dos resultados.

A presente pesquisa objetiva aferir o valor justo estimado de uma empresa e suas filiais. Sendo assim, será abordado no estudo em relação aos fins: a pesquisa Metodológica, onde será aplicado o método de Fluxo de Caixa descontado. Em relação aos meios serão utilizadas as metodologias: Bibliográfica, e Estudo de Caso. De acordo com Vergara (2011):

Quadro II - Quanto aos Fins

Exploratória	Pouco conhecimento sobre o assunto a ser pesquisado
Descritiva	Descrever determinada população ou fenômeno
Explicativa	Explicar determinado fenômeno
Metodológica	Sua base é a construção de um caminho ou modelo
Aplicada	Resolução de problemas existentes
Intervencionista	Resolver o problema

Fonte: adaptado de Vergara (2011)

Quadro III - Quanto aos meios

Campo	Realizada no local da ação
Laboratório	Realizado em ambiente controlado
Documental	Baseada em documentos
Bibliográfica	Material já publicado, livros, jornais, revistas
Experimental	Análise e observação em ambientes controlados
Ex post facto	Fato já ocorrido
Participante	Pesquisador é sujeito da pesquisa
Pesquisa-ação	Participação através da intervenção
Estudo de caso	Estudo profundo e detalhado de determinada unidade, empresa, pessoa...

Fonte: adaptado de Vergara (2011)

A pesquisa metodológica é a efetivação de um estudo pré-programado. O método adotado para abordar o problema encontrado, identifica a maneira científica que ele será investigado. A pesquisa normalmente parte de um problema, o qual o conhecimento que se têm sobre ele, não fornece solução concreta para o mesmo. Sendo assim é necessário levantar hipóteses, pesquisar e adquirir conhecimentos científicos eficientes, capazes de oferecer segurança aos resultados e concluir se as hipóteses são verdadeiras ou devem ser rejeitadas, dessa forma Lakatos e Marconi (2010) destacam:

Não existe ciências sem a aplicação de métodos científicos, para tanto a pesquisa utiliza-se de um conjunto de atividades sistemáticas e racionais chamada de métodos que com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros – traçando o caminho a ser seguido.

O levantamento de dados do estudo de caso ocorreu parcialmente através de uma pesquisa bibliográfica, onde foram usados livros e artigos encontrados em periódicos de revistas digitais, conforme destaca Gil (2008):

A pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho dessa natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas. Boa parte dos estudos exploratórios pode ser definida como pesquisas bibliográficas. As pesquisas sobre ideologias, bem como aquelas que se propõem à análise das diversas posições acerca de um problema, também costumam ser desenvolvidas quase exclusivamente mediante fontes bibliográficas.

As pesquisas bibliográficas são realizadas através de artigos científicos, livros, periódicos, entre outros. Sendo essa uma qualidade específica da pesquisa bibliográfica, o estudo é realizado diretamente em fontes científicas, por isso não há necessidade de investigar os fatos que levaram a obtenção dessas informações, pois sua origem não é empírica, assim destaca Oliveira (2007):

A principal finalidade da pesquisa bibliográfica é levar o pesquisador (a) a entrar em contato direto com obras, artigos ou documentos que tratem do tema em estudo. O mais importante para quem faz opção por uma pesquisa bibliográfica é ter a certeza de que as fontes a serem pesquisadas já são reconhecidamente do domínio científico.

O estudo de caso é um estudo minucioso e profundo onde é analisado um ou mais objetos. Através desse, pode-se é possível obter novas descobertas de questões que não foram antevistas, assim relatam Prodanov e Freitas (2013):

O estudo de caso consiste em coletar e analisar informações sobre determinado indivíduo, uma família, um grupo ou uma comunidade, a fim de estudar aspectos variados de sua vida, de acordo com o assunto da pesquisa. É um tipo de pesquisa qualitativa e/ou quantitativa, entendido como uma categoria de investigação que tem como objeto o estudo de uma unidade de forma aprofundada, podendo tratar-se de um sujeito, de um grupo de pessoas, de uma comunidade etc. São necessários alguns requisitos básicos para sua realização, entre os quais, severidade, objetivação, originalidade e coerência.

Uma abordagem qualitativa é fundamentada na convicção da existência de uma correlação dinâmica entre o sujeito e o objeto de estudo, ou seja, uma ligação entre a objetividade e a subjetividade, que se evidencia através da influência de opiniões. Sobre essa abordagem, Oliveira (2007) enfatiza que:

A pesquisa qualitativa pode ser caracterizada como sendo um estudo detalhado de um determinado fato, objeto, grupo de pessoas ou ator social e fenômenos da realidade. Esse procedimento visa buscar informações fidedignas para se explicar em profundidade o significado e as características de cada contexto em que encontra o objeto de pesquisa.

Os dados podem ser obtidos através de uma pesquisa bibliográfica, entrevistas, questionários, planilhas e todo instrumento (técnica) que se faz necessário para obtenção de informações.

Neste capítulo foi apresentado os procedimentos metodológicos usados na presente pesquisa, estes aplicados para que se possam alcançar os objetivos propostos na mesma.

3.1. Descrição do Objeto de Estudo

A Empresa avaliada será denominada empresa Beta por quesito de sigilo das informações financeiras da mesma. A empresa Beta é uma sociedade Limitada de pequeno porte, que atua na área de comércio varejista de móveis e eletrônicos, a empresa atua no mercado da cidade de Caratinga, desde 1986 ou seja 32 anos de Mercado, atualmente a empresa possui 18 filias na região de Caratinga/MG, seu faturamento consolidado gira em torno de R\$ 3.082.524,38 por ano, a empresa também gera na cidade de Caratinga/MG e sua região em torno de 125 empregos, e possui uma carteira com média de 850 clientes.

A empresa Beta prioriza a qualidade dos produtos que oferece ao Mercado, prioriza o atendimento diferenciado aos seus clientes, não deixando de se dedicar ao custo de seus produtos. Custos mais baixos em relação aos concorrentes e a garantia da qualidade é um diferencial reconhecido por seus clientes.

3.2. Os Balanços da Empresa

A Seguir serão apresentados os balanços da empresa dos últimos três anos, sendo eles 2015, 2016 e 2017:

Quadro IV – Balanço Patrimonial da Empresa Beta em R\$ - Ano 2015

ATIVO	23.160.046,78
CIRCULANTE	22.849.438,87
DISPONIBILIDADES	1.949.451,53
CAIXA	1.864.244,14
BANCOS CONTA MOVIMENTO	85.207,39
VALORES DE CURTO PRAZO	20.888.184,22
NÃO CIRCULANTE	310.607,91
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	27.890,34
IMOBILIZADO	276.275,58
INTANGIVEL	6.441,99
PASSIVO	23.160.046,78

CIRCULANTE	2.832.728,04
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	2.573.600,22
PATRIMONIO LIQUIDO	20.327.318,74
CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
RESERVAS	13.587.486,23
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	4.639.832,51

Fonte: Elaborado pelos autores de acordo com Anexo I

Quadro V - Balanço Patrimonial da Empresa Beta em R\$ - Ano 2016

ATIVO	27.089.388,40
CIRCULANTE	26.804.356,93
DISPONIBILIDADES	2.813.205,05
CAIXA	2.718.327,98
BANCOS CONTA MOVIMENTO	64.612,67
APLICACOES FINANCEIRAS	30.264,40
VALORES DE CURTO PRAZO	23.979.256,15
DESPESAS ANTECIPADAS	11.895,73
NAO CIRCULANTE	285.031,47
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	31.483,84
IMOBILIZADO	249.711,54
INTANGIVEL	3.836,09
PASSIVO	27.089.388,40
CIRCULANTE	3.365.121,99
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	3.104.748,29
PROVISOES	260.373,70
PATRIMONIO LIQUIDO	23.724.266,41
CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
RESERVAS	17.704.433,90
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	3.919.832,51

Fonte: Elaborado pelos autores de acordo com Anexo II

Quadro VI - Balanço Patrimonial da Empresa Beta em R\$ - Ano 2017

ATIVO	29.539.055,62
CIRCULANTE	29.316.336,32
DISPONIBILIDADES	4.011.647,10
CAIXA	3.955.968,78
BANCOS CONTA MOVIMENTO	38.093,15
APLICACOES FINANCEIRAS	17.585,17
VALORES DE CURTO PRAZO	25.293.228,31
DESPESAS ANTECIPADAS	11.460,91
NAO CIRCULANTE	222.719,30
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	35.040,27
IMOBILIZADO	185.108,33

INTANGIVEL	2.570,70
PASSIVO	29.539.055,62
CIRCULANTE	3.799.607,32
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	3.506.157,90
PROVISOES	293.449,42
PATRIMONIO LIQUIDO	25.739.448,30
CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
RESERVAS	19.639.448,30
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	4.000.000,00

Fonte: Elaborado pelos autores de acordo com Anexo III

3.3. Aplicação da Fórmula e Análise dos Resultados

Utilizaremos por predileção conforme citado no tema e introdução, o método de Fluxo de Caixa Descontado. A fórmula base segundo os autores Padovani, Maziero, Vieira, Medeiros, Tófoli e Silva (2011) é:

$$VE = [FC_1 / (1+i)^1] + [FC_2 / (1+i)^2] + [FC_3 / (1+i)^3] + \dots + [FC_n / (1+i)^n]$$

Sendo:

VE= Valor da Empresa

FC= Fluxo de Caixa do Último Ano Projetado

i = Taxa de desconto

A fórmula foi aplicada da seguinte maneira: Foi feito o cálculo de cada ano, descontando o fluxo de caixa, posteriormente esses valores foram somados, e logo após, ao resultado da média da soma dos três anos foi acrescido o valor de ativo do último ano analisado, para apurar uma média FCD. Conforme representação a seguir:

$$\text{Média}^{FCD} = \{(FCD^{2015} + FCD^{2016} + FCD^{2017}) / 3\} + ATIVO^{2017}$$

A Base utilizada para efetuar os cálculos estão nos balanços os quais arrumamos os dados conforme o seguinte quadro:

Quadro VII – Aplicação da Fórmula do Fluxo de Caixa

	2015	2016	2017
ATIVO	R\$ 23.160.046,78	R\$ 27.089.388,40	R\$ 29.539.055,62

PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$ 20.327.318,74	R\$ 23.724.266,41	R\$ 25.739.448,30
LUCROS ACUMULADOS	R\$ 4.639.832,51	R\$ 3.919.832,51	R\$ 4.000.000,00
FCD	R\$ 18.856.042,01	R\$ 23.248.211,82	R\$ 25.566.008,73

Fonte: Elaborado pelos autores

Aplicamos á formula FCD anualmente, após a aplicação obtivemos os seguintes valores de FCD: Ano 2015 R\$ 18.856.042,01, Ano 2016 R\$ 23.248.211,82 e Ano 2017 R\$ 25.566.008,73. Assim, somando os valores obtidos de FCD dos anos 2015, 2016 e 2017, chegamos ao valor médio do FCD de R\$ 22.556.754,19. Pode-se observar uma evolução do FCD, pelo aumento de ativo e crescente capitalização.

Respeitando ortodoxamente a fórmula: VALOR DO ATIVO + MÉDIA FLUXO DE CAIXA DESCONTADO, constatamos que o valor da empresa é de R\$ 22.556.754,19 + R\$ 29.539.055,62 = R\$ 52.095.809,81. Dessa forma foi possível constatar que a empresa tem lucro, e também que seu ativo está crescendo. Esse valor do FCD, revela a probabilidade de continuidade e tendência á prosperidade futura, ou seja, o valor que a empresa pode ser vendida é o dobro do seu valor tradicional, indicando sanidade patrimonial empresarial.

Dessa forma, se a empresa for vendida ela terá um valor vantajoso, que é considerado muito maior que seu ativo contabilizado. Os ativos dela são valiosos e caros no mercado, como foi constatado no cálculo, quase o dobro de valores patrimoniais.

O valor da empresa é relativamente alto, porque o FCD no último ano quase igualou ao valor do ativo, o que indica capitalização constante. Sendo assim, essa empresa pode ser vendida por um preço atrativo e compatível com a sua situação como indica o resultado final da fórmula.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou revelar o valor estimado da empresa Beta, levando em conta as perspectivas de expansão dos negócios da mesma, como também o seu crescimento no setor que atua. O valor da empresa nominal é de R\$ 29.539.055,62, acrescido da média do FCD passa a ser R\$ R\$ 52.095.809,81, ou seja, o valor da mesma praticamente dobrou.

A aplicação da fórmula está limitada aos balanços da empresa dos anos 2015, 2016, 2017, estes obtidos através da Contabilidade da empresa. Outro fator de limitação encontrado ao aplicar o método é que embora o mesmo seja um dos mais usados para esse tipo de análise, ele também possui restrições dependendo da forma que é aplicada, pois ela desconta o lucro e com isso cai o valor do ativo. As causas para isso é o lucro que a empresa tem, e o volume de ativo, porque ao aumentar o ativo, conseqüentemente é gerado mais FCD.

Observa-se que na média e também na espécie em cada período os resultados são favoráveis, e que se a empresa fosse vendida nesse período de avaliação, a estima chegaria a um valor próximo do dobro do seu valor inicial, para seus usuários é um resultado positivo.

Assim constatamos que nesse caso específico o método de FCD, serviu para mostrar que a empresa possui um valor maior do que o seu valor presente. Ela pode ser vendida gerando mais ganho para seus acionistas e/ou sócios, do que se fosse usado outro método de avaliação, dessa forma o FDC pode ser considerado um método útil, aplicável nesse ramo de empresas. Ele procede na questão de utilidade do ativo, ele traz a informação de melhor atividade, melhor retorno e também maior valor de venda da empresa, e assim respondemos o nosso problema inicial, confirmando positivamente a nossa hipótese.

5. ANEXOS

Anexo I - Balanço Patrimonial Completo da Empresa Beta em R\$ - Ano 2015

ATIVO	23.160.046,78
CIRCULANTE	22.849.438,87
DISPONIBILIDADES	1.949.451,53
CAIXA	1.864.244,14
BANCOS CONTA MOVIMENTO	85.207,39
VALORES DE CURTO PRAZO	20.888.184,22
CREDITOS A RECEBER	9.775.822,27
(-) PROVISAO DEVEDORES DUVIDOSOS	47.167,05
ESTOQUE PARA REVENDA	11.044.875,09
IMPOSTO A RECUPERAR	59.109,32
ADIANTAMENTO A FORNECEDORES	20.151,37
ADTO.A FUNCIONARIOS	15.692,63
ESTOQUE ALMOXARIFADO	7.405,34
DEPOSITOS JUDICIAIS	5.334,23
MERCADORIAS EM TRÂNSITO	6.961,02
DESPESAS ANTECIPADAS	11.803,12
DESPESAS ANTECIPADAS	11.803,12
NAO CIRCULANTE	310.607,91
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	27.890,34
INVESTIMENTOS	27.890,34
IMOBILIZADO	276.275,58
BENS MOVEIS	1.434.800,51
BENS IMOVEIS	35.060,00
(-) DEPREC.ACUM. BENS MOVEIS	1.174.886,26
(-) DEPREC.ACUM. BENS IMOVEIS	18.698,67
INTANGIVEL	6.441,99
DIREITO DE USO	41.337,39
AMORTIZACOES	34.895,40
PASSIVO	23.160.046,78
CIRCULANTE	2.832.728,04
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	2.573.600,22
FORNECEDORES	1.821.681,60
IMPOSTOS E TAXAS A RECOLHER	389.578,29
ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	71.273,76
OBRIGACOES COM PESSOAL	152.357,00
OUTRAS OBRIGACOES	379,38
ADIANTAMENTO CLIENTES	89.638,59
OUTRAS CONTAS	48.691,60
PROVISOES	259.127,82
PROVISOES	259.127,82
PATRIMONIO LIQUIDO	20.327.318,74

CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
CAPITAL SOCIAL REALIZADO	2.100.000,00
RESERVAS	13.587.486,23
RESERVAS DE LUCROS	13.587.486,23
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	4.639.832,51
LUCROS ACUMULADOS	4.639.832,51

Fonte: Elaborado pelos autores

Anexo II - Balanço Patrimonial Completo da Empresa Beta em R\$ - Ano 2016

ATIVO	27.089.388,40
CIRCULANTE	26.804.356,93
DISPONIBILIDADES	2.813.205,05
CAIXA	2.718.327,98
BANCOS CONTA MOVIMENTO	64.612,67
APLICACOES FINANCEIRAS	30.264,40
VALORES DE CURTO PRAZO	23.979.256,15
CREDITOS A RECEBER	12.691.584,03
(-) PROVISAO DEVEDORES DUVIDOSOS	62.366,46
ESTOQUE PARA REVENDA	11.240.407,13
IMPOSTO A RECUPERAR	60.367,86
ADIANTAMENTO A FORNECEDORES	29.224,92
ADTO.A FUNCIONARIOS	7.281,67
ESTOQUE ALMOXARIFADO	7.422,77
DEPOSITOS JUDICIAIS	5.334,23
DESPESAS ANTECIPADAS	11.895,73
DESPESAS ANTECIPADAS	11.895,73
NAO CIRCULANTE	285.031,47
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	31.483,84
INVESTIMENTOS	31.483,84
IMOBILIZADO	249.711,54
BENS MOVEIS	1.505.719,23
BENS IMOVEIS	35.060,00
(-) DEPREC.ACUM. BENS MOVEIS	1.268.862,98
(-) DEPREC.ACUM. BENS IMOVEIS	22.204,71
INTANGIVEL	3.836,09
DIREITO DE USO	41.337,39
AMORTIZACOES	37.501,30
PASSIVO	27.089.388,40
CIRCULANTE	3.365.121,99
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	3.104.748,29
FORNECEDORES	2.227.616,96
IMPOSTOS E TAXAS A RECOLHER	399.417,36
ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	74.348,35
OBRIGACOES COM PESSOAL	151.806,00

OUTRAS OBRIGACOES	373,65
ADIANTAMENTO CLIENTES	211.450,37
OUTRAS CONTAS	39.735,60
PROVISOES	260.373,70
PROVISOES	260.373,70
PATRIMONIO LIQUIDO	23.724.266,41
CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
CAPITAL SOCIAL REALIZADO	2.100.000,00
RESERVAS	17.704.433,90
RESERVAS DE LUCROS	17.704.433,90
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	3.919.832,51
LUCROS ACUMULADOS	3.919.832,51

Fonte: Elaborado pelos autores

Anexo III - Balanço Patrimonial da Empresa Beta em R\$ - Ano 2017

ATIVO	29.539.055,62
CIRCULANTE	29.316.336,32
DISPONIBILIDADES	4.011.647,10
CAIXA	3.955.968,78
BANCOS CONTA MOVIMENTO	38.093,15
APLICACOES FINANCEIRAS	17.585,17
VALORES DE CURTO PRAZO	25.293.228,31
CREDITOS A RECEBER	13.689.737,74
(-) PROVISAO DEVEDORES DUVIDOSOS	99.934,35
ESTOQUE PARA REVENDA	11.549.782,18
IMPOSTO A RECUPERAR	60.917,28
ADIANTAMENTO A FORNECEDORES	60.771,88
ADTO.A FUNCIONARIOS	19.196,58
ESTOQUE ALMOXARIFADO	7.422,77
DEPOSITOS JUDICIAIS	5.334,23
DESPESAS ANTECIPADAS	11.460,91
DESPESAS ANTECIPADAS	11.460,91
NAO CIRCULANTE	222.719,30
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	35.040,27
INVESTIMENTOS	35.040,27
IMOBILIZADO	185.108,33
BENS MOVEIS	1.533.416,30
BENS IMOVEIS	35.060,00
(-) DEPREC.ACUM.BENS MOVEIS	1.357.657,30
(-) DEPREC.ACUM.BENS IMOVEIS	25.710,67
INTANGIVEL	2.570,70
DIREITO DE USO	41.337,39
AMORTIZACOES	38.766,69
PASSIVO	29.539.055,62

CIRCULANTE	3.799.607,32
OBRIGACOES DE CURTO PRAZO	3.506.157,90
FORNECEDORES	2.525.239,49
IMPOSTOS E TAXAS A RECOLHER	462.395,73
ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	79.877,49
OBRIGACOES COM PESSOAL	174.261,00
OUTRAS OBRIGACOES	444,62
ADIANTAMENTO CLIENTES	226.217,57
OUTRAS CONTAS	37.722,00
PROVISOES	293.449,42
PROVISOES	293.449,42
PATRIMONIO LIQUIDO	25.739.448,30
CAPITAL SOCIAL	2.100.000,00
CAPITAL SOCIAL REALIZADO	2.100.000,00
RESERVAS	19.639.448,30
RESERVAS DE LUCROS	19.639.448,30
LUCROS/PREJUIZOS ACUMULADOS	4.000.000,00
LUCROS ACUMULADOS	4.000.000,00

Fonte: Elaborado pelos autores

REFERÊNCIAS

AMBROS, Mateus Gundlach, SCHNORRENBERGER, Darci. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: ESTUDO COM BASE NOS MÉTODOS DO BALANÇO PATRIMONIAL E DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.** Congresso UFSC de, Controladoria e finanças & Iniciação Científica em Contabilidade, 2014.

ANDRADE, M. M. de. **COMO PREPARAR TRABALHOS PARA CURSOS DE PÓS-GRADUAÇÃO: NOÇÕES PRÁTICAS.** 5. ed. São Paulo: Atlas: 2002.

ASSAF NETO. **FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR,** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BAUER, M. W.; GASKELL, G. (Org.). **PESQUISA QUALITATIVA COM TEXTO, IMAGEM E SOM: UM MANUAL PRÁTICO.** Tradução Pedrinho A. Guareschi. Petrópolis: Vozes, 2002.

BEUREN, Ilse Maria. **COMO ELABORAR TRABALHOS MONOGRAFICOS EM CONTABILIDADE.** 3. ed. São Paulo. Atlas. 2012

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA – TEORIA E PRÁTICA.** 1. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michel C. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA: TEORIA E PRÁTICA.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS VALUATION: CALCULANDO E GERENCIANDO O VALOR DAS EMPRESAS.** 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **VALUATION: MANUAL DE AVALIAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO ECONÔMICA DE EMPRESAS.** São Paulo: Atlas 2010.

CRESWELL, J. W. **PROJETO DE PESQUISA: MÉTODOS QUALITATIVO, QUANTITATIVO E MISTO.** 2. ed., Trad. L. de O. Rocha. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DAMODARAN, A. **AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS: FERRAMENTAS E TÉCNICAS PARA DETERMINAÇÃO DO VALOR DE QUALQUER ATIVO.** Rio de Janeiro: Qualitymark. 1997

DO MONTE, Paulo Aguiar; NETO, Pedro Lopes Araújo; RÊGO, Thaiseany Freitas. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO: O CASO DA ARACRUZ CELULOSE S/A.** Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 6, n. 11, p. 37-58, 2010.

ENDLER, L. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO E OS DESVIOS CAUSADOS PELA UTILIZAÇÃO DE TAXAS DE DESCONTO INADEQUADAS**. Con texto. Porto Alegre. v.4, n. 6, 1º semestre, 2004.

GAMBETTA, M. L. **VALUATION - CÁLCULO DO VALOR DE UMA MICROEMPRESA VAREJISTA DE INSTRUMENTOS MÚSICAIS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**. Um estudo de caso em Toledo/Pr. Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR, Umuarama, v. 17, n. 1, p. 111-130, jan. /jun. 2016.

GIL, Antônio Carlos, **COMO ELABORAR PROJETOS DE PESQUISA**.5. ed. São Paulo: Editora Atlas,2010.

GIL, Antônio Carlos. **MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISAS SOCIAL** 6º. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOLDRATT, E.M. (1992), A síndrome do palheiro: garimpando informações num oceano de dados, Tradução: Claudiney Fullmann, São Paulo, C. Fullmann.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**. 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2002.

LIMA M. V. A. **AVALIAÇÃO DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS UTILIZANDO A METODOLOGIA MULTICRITÉRIO E O MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**. Revista de Ciências da Administração, Santa Catarina, v. 12, n. 26, pp. 48-71, jan. -abr. 2010.

LOPES, A. B; GALDI, Fernando Caio. **ANÁLISE EMPÍRICA DE MODELOS DE VALUATION NO AMBIENTE BRASILEIRO: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO VERSUS MODELO DE OHLSON**. Encontro da associação nacional de programas de pós-graduação em administração, 30.,2006 Salvador. Anais...Salvador: ANPAD, 2006.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **FUNDAMENTOS DE METODOLOGIA CIENTÍFICA**. São Paulo: Atlas. 2010.

Martinez, A.L. **BUSCANDO O VALOR INTRÍNSECO DE UMA EMPRESA: REVISÃO DAS METODOLOGIAS PARA AVALIAÇÃO DE NEGÓCIOS**.1999

MARTINS, E. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: DA MENSURAÇÃO CONTÁBIL À ECONÔMICA**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: DA MENSURAÇÃO CONTÁBIL À ECONÔMICA**. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

MARTLANC, R; PASIN, R; CAVALCANTE, F. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: UM GUIA PARA FUSÕES E AQUISIÇÕES E GESTÃO DE VALOR**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005

MIRANDA, Gilberto José; DOS REIS, Ernando Antonio; LEMES, Sirlei. **VALOR DE EMPRESAS: UMA ABORDAGEM DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**. Contabilidade Vista & Revista, v. 17, n. 3, p. 45-65, 2009.

MOZZATO, A. R.; GRZYBOVSKI, D. **ANÁLISE DE CONTEÚDO COMO TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS QUALITATIVOS NO CAMPO DA ADMINISTRAÇÃO: POTENCIAL E DESAFIOS**. Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 15, n. 4, p. 731-747, jul./ago. 2011

OLIVEIRA, M. M. **COMO FAZER PESQUISA QUALITATIVA**. Petrópolis, Vozes, 2007.

PADOVEZE, Clóvis Luís; **INTRODUÇÃO À ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**, São Paulo, Cengage Learning Edições Ltda.,2009.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar. **METODOLOGIA DO TRABALHO CIENTIFICO: Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**.2 ed. Rio Grande do Sul,2013.

PADOVANI, Ileana Raymundo; MAZIERO, Jéssica Ariádne; VIEIRA, Lorena Barbosa; MEDEIROS, Maria Cristiana; TÓFOLI, Irso; SILVA, Heloisa Helena Roverly. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS VALUATION**.Universitári@ - Revista Científica do Unisalesiano – Lins – SP, ano 2, n.4, jul/dez de 2011.

SANTOS, José Odálio; **VALUATION: Metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas**.1. ed. São Paulo: Saraiva,2011.

VERGARA, Sylvia Constant. **PROJETOS E RELATÓRIOS DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

VERGARA, Sylvia Constant. **PROJETOS E RELATÓRIOS DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO**.12. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VILLARDI, B. Q.; VERGARA, S. C. **IMPLICAÇÕES DA APRENDIZAGEM EXPERIENCIAL E DA REFLEXÃO PÚBLICA PARA O ENSINO DE PESQUISA QUALITATIVA E A FORMAÇÃO DE MESTRES EM ADMINISTRAÇÃO**. Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 15, n. 5, p. 794814, set./out. 2011.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce. Valor **ECONÔMICO ADICIONADO (EVA)**. Revista Brasileira de Contabilidade, Brasília, ano XXIX, n.121, p.84-90, jan.-fev. 2000.