

**FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA - FIC**

**CAMILA PEREIRA MEIRELES**

**JULIANA LEITE LOPES**

**PRÁTICA DE AVALIAÇÃO (*VALUATION*) PELO MÉTODO FLUXO DE  
CAIXA DESCONTADO E SUA APLICAÇÃO NA COOPERATIVA DE  
CRÉDITO SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE  
CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA**

**FIC - CARATINGA/MG**

**2016**

**CAMILA PEREIRA MEIRELES**

**JULIANA LEITE LOPES**

**PRÁTICA DE AVALIAÇÃO (*VALUATION*) PELO MÉTODO FLUXO DE  
CAIXA DESCONTADO E SUA APLICAÇÃO NA COOPERATIVA DE  
CRÉDITO SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE  
CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA**

Projeto de pesquisa apresentado ao curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Caratinga como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Professor Rodrigo Chaves da Silva e co-orientação Professora Msc. Edna Mendes Hespanhol Costa.

**FIC - CARATINGA/MG**

**2016**

Dedicamos este trabalho à Deus, “Porque Dele e por Ele, e para Ele são todas as coisas” (SBB, 2005, p. 1134).

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradecemos à Deus, autor e consumidor da nossa fé, pela vida, pela graça e por nos confiar este presente.

Agradecemos aos nossos maridos, pais e familiares pela compreensão nos momentos de ausência devido a rotina tão intensa de estudos, pelo carinho e companheirismo de sempre: vocês foram fundamentais para a realização deste sonho.

À Rede de Ensino Doctum por nos proporcionar a oportunidade de concretizar mais essa etapa em nossas vidas.

Aos professores, coordenação e administração, nosso muito obrigado pelo apoio e conhecimento adquiridos ao longo desse tempo.

Ao nosso orientador Prof. Rodrigo Chaves, pela orientação e paciência para a elaboração deste trabalho, que nos proporcionou um ganho incrível de conhecimento.

Aos colegas de classe pela companhia e aos nossos amigos que sempre torceram por nós e a todos que direta ou indiretamente fizeram parte da nossa formação, o nosso muito obrigado!

## Resumo

Dentro do contexto de um cenário econômico onde o valor ganha espaço dentro das organizações, o presente trabalho propôs abordar a Avaliação de Empresas – *Valuation* enfatizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e como o mesmo contribui para a determinação de valor da empresa, por ser considerado por diversos autores, como uma das ferramentas mais efetivas para a mensuração do valor. A pesquisa se classifica quanto aos fins como explicativa e analítica, e quanto aos meios é metodológica, pois estudou, através de cálculos e quocientes, o método do fluxo de caixa descontado e sua aplicação. Pode-se tipificá-la também como *ex-post facto* e estudo de caso, com abordagem quantitativa, procurando concretizar um tipo de avaliação numa Instituição financeira. Como o tema de valor de empresa está em voga, não apenas na literatura de fundo de comércio, mas da própria tecnologia da Contabilidade, justifica-se este trabalho pelo fato de não ser encontrado em literatura a aplicação específica desse método em cooperativa de crédito ou outras instituições financeiras. Os resultados demonstraram que o método FCD é aplicável à uma cooperativa de crédito e funciona como ferramenta de gestão para análise de decisões estratégicas.

**Palavras-chave:** *Valuation*; Fluxo de Caixa Descontado; Avaliação de Ativos.

## **ABSTRACT**

Within the context of an economic scenario where value gains space within the organizations, this paper proposes to approach the Valuation Companies Assessment emphasizing the Discounted Cash Flow (CDF) method and how it contributes to the determination of company value , As it is considered by several authors as one of the most effective tools for value measurement. The research is classified as explanatory and analytical, and as to the means it is methodological, since it will study, through calculations and quotients, the method of discounted cash flow and its application. We can also classify it as ex-post facto and case study, with a quantitative approach, trying to materialize a type of evaluation in a financial institution. Since the topic of company value is in vogue, not only in the goodwill literature, but in the accounting technology itself, this work is justified because we do not find in the literature the specific application of this method in credit unions or other Financial Institution. The results demonstrate that the FCD method is applicable to a credit union and functions as a management tool for the analysis of strategic decisions.

**Keywords:** Valuation; Discounted Cash Flow; Asset Valuation;

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Balanço Patrimonial Ano 2015.....	22
Figura 2 - Representação da Metodologia dos Fluxos de Caixas Descontados .....	26
Figura 3 - Fórmula Base para Cálculo do Valor.....	27

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Representação do Patrimônio Qualitativo.....	15
Tabela 2 - Representação do Patrimônio Quantitativo .....	16
Tabela 3 - Quadro Demonstrativo Cia. Pneus Fortes .....	23

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

FCD - Fluxo de Caixa Descontado.

VE – Valor da Empresa

LO – Lucro Operacional

i – Taxa de desconto

CMPC - Custo Médio Ponderado de Capital

EVA - Valor Econômico Agregado

ROI - Retorno sobre o Investimento

AGE – Assembleia Geral Extraordinária

F&A – Fusões e Aquisições

CPC – Comitê de Pronciamentos Contábeis

FASB – Conselho das Normas de Contabilidades Financeira

OPAs - Ofertas Públicas de Aquisições de Ações

RIV – Avaliação da Renda Residual

AEG – Crescimento Anormal de Lucros

PAC - Posto de Atendimento ao Cooperado

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO .....	14
2.1. História da Mensuração Contábil .....	14
2.1.2. Aspecto Qualitativo e Quantitativo do Patrimônio .....	15
2.1.3. Ativo .....	16
2.1.4. Passivo .....	17
3. AS DIVERSAS TECNOLOGIAS DA CIÊNCIA CONTÁBIL .....	18
4. VALUATION E A CAPACIDADE ECÔNOMICA .....	20
4.1. Métodos de Avaliação .....	21
4.2. Método Valor Contábil .....	21
4.3. Método dos Múltiplos .....	22
4.4. Método do EVA .....	24
4.5. Método do Fluxo de Caixa Descontado .....	25
4.5.1. Fluxo de Caixa .....	25
4.5.2. Fluxo de Caixa Descontado .....	25
5. METODOLOGIA E APLICAÇÃO DA PESQUISA .....	28
5.1. História da Cooperativa .....	29
5.2. Dados para Análise .....	31
5.3. Metodologia do Cálculo .....	32
5.4. Aplicação do Cálculo .....	33
5.5. Resultado e Discussões .....	35
6. CONCLUSÃO .....	36
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	37
APÊNDICE .....	41
ANEXOS .....	42

## 1. INTRODUÇÃO

As empresas se desenvolvem dentro do mercado de maneiras distintas, algumas de maneira rápida e outras gradativamente, e o que mantém sua continuidade é exatamente a expectativa que a mesma gera aos seus investidores, ou seja, como ela é vista ou qual é o seu valor diante de tantas organizações no mercado.

O *Valuation*, termo em inglês que significa avaliação de empresas, é uma tecnologia da contabilidade que visa mensurar o valor das organizações e que está diretamente ligado em saber qual é a capacidade dos ativos de gerarem benefícios futuros (Neto, 2016).

Autores como Santos (2011) apontam a importância da avaliação de empresas para que a organização melhore seu desempenho e as estratégias competitivas no mercado.

Copeland, Koller e Murrin (2002), apontam o crescimento da utilização dessa técnica no mercado: “Com a globalização do mundo e a maior mobilidade do capital, a avaliação de empresas vem ganhando importância em mercados emergentes para privatizações, *joint ventures*, fusões e aquisições, reestruturações e *value-based management*.”

Damodaran (1997, p. 5), considerado o pai do *Valuation*, afirma sobre o papel da avaliação: “A avaliação se faz útil numa larga gama de tarefas. O papel que desempenha, entretanto, é diferente em situações diversas.”

Dentro desse contexto, podemos ver que existem diversos métodos para obter o valor de uma empresa, como destaca Martins:

“São várias as formas de se medir o patrimônio e o lucro de uma empresa; desde o Custo Histórico, com base nas transações ocorridas, passando pelo Custo Corrente, considerando a reposição dos fatores de produção sendo consumidos, avaliando cada ativo e passivo pelo seu Valor Líquido de Realização e chegando ao Valor Presente do Fluxos de Caixa Futuros” (MARTINS, 2000, p. 28).

Considera-se que através da Avaliação de empresas é possível determinar o valor da organização, por meio de diversos métodos, sendo o mais comum e aceito o Fluxo de Caixa Descontado. Estudos dos autores Lopes e Martins (2007) afirmam que o método FCD é o que demonstra maior rigor técnico e tem muito valor como base para as transações econômicas, pois ele revela a capacidade de geração de benefícios futuros.

Diante disso, trabalhamos na resolução do seguinte problema: **Como o método do Fluxo de Caixa Descontado pode contribuir para a determinação do valor numa cooperativa de crédito?** Para isto foi feita uma revisão teórica das fórmulas para verificar o melhor meio para sua aplicação.

Com base nesse questionamento, este trabalho busca verificar se o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é útil e embasado em quais critérios; se a aplicação do mesmo numa cooperativa de crédito é relevante; e identificar a aplicabilidade do FCD como instrumento de desempenho futuro, essas são nossas hipóteses.

Assim, esta pesquisa propõe como objetivo geral abordar a Avaliação de Empresas – *Valuation* utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e como ele contribui para a determinação de valor da empresa. Partindo do mesmo, foram enumerados os seguintes objetivos específicos: conceituar sobre *Valuation*, apresentar os principais critérios e métodos de avaliação existentes, com ênfase no aludido, estabelecendo a sua relação com a determinação do valor da organização e aplicação do método a partir de uma Cooperativa de Crédito.

O tema dessa pesquisa científica, *Valuation* – Avaliação de empresas pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e sua aplicação numa Cooperativa de Crédito, foi escolhido pelo fato de não encontrarmos em literatura a aplicação específica desse método em Cooperativa de Crédito ou outras instituições financeiras e também porque o método é considerado por diversos autores, como uma das ferramentas mais efetivas para a mensuração do valor.

Autores como Lopes e Martins (2007) e Neto (2016) relatam sobre a relevância do método FDC para as diversas negociações que ocorrem no mercado. E Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p.12) destacam que “A metodologia do FCD é a mais utilizada para determinar o valor de uma empresa para fins de F&A, cisões, *joint-ventures*, compra e venda de participações”

O objetivo é fazer uma aplicação do método de fluxo de caixa a partir de uma Cooperativa de Crédito com base na literatura consultada, e não estudar a origem da fórmula nem outros elementos que venham a complementar a análise, somente a fórmula geral e sua aplicação.

Essa abordagem é inovadora e torna-se relevante, pois não é encontrado na literatura aplicação desse método em cooperativas de crédito e também porque atualmente a

utilização das informações sobre o valor é essencial para tomar melhores decisões empresariais, tanto internamente pelos administradores quanto externamente pelas várias partes interessadas.

Quanto aos fins, esta pesquisa é explicativa e analítica, por ser um tipo de pesquisa que busca segundo Gil (2002) “identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos”. Quanto aos meios é metodológica, pois estudou, através de cálculos e quocientes, o método do fluxo de caixa descontado e sua aplicação.

Quanto à tipificação, esta pesquisa pode ser classificada como *ex-post facto*, pois o estudo foi feito a partir de fatos que já ocorreram, e não para proceder a avaliações com o intuito de uma negociação do ente empresarial em análise e também é um estudo de caso, pois “Consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento” (Gil, 2002, p. 49 e 54).

Quanto à forma de abordagem do problema, é uma pesquisa quantitativa pelo fato de focar nos cálculos, pelo uso de números e quocientes (Raupp e Beuren, 2012), mas qualitativa, por ser um estudo de caso, que parece ser quantitativo, mas é qualitativo (Gil, 2002), igualmente pelo fato que a mesma não se limita somente aos aspectos quantitativos, podemos fazer uma análise mais ampla sobre o assunto que será abordado, como afirma Triviños (2009, p. 131): “Na pesquisa qualitativa, de forma muito geral, segue-se a mesma rota ao realizar uma investigação. Isto é, existe uma escolha de um assunto ou problema, uma coleta e análise das informações”.

Além desta Introdução, este trabalho está estruturado como segue: o capítulo 2 apresenta uma revisão teórica sobre a História da Mensuração Contábil, o capítulo 3 trata das diversas tecnologias da Ciência Contábil, o capítulo 4 aborda o *Valuation* e a Capacidade Econômica dos Ativos e os principais métodos de avaliação existentes, com ênfase no Fluxo de Caixa Descontado (FCD). O capítulo 5 apresenta a metodologia e a aplicação da pesquisa. Por fim, no capítulo 6, serão apresentadas as conclusões da pesquisa.

## 2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

### 2.1. História da Mensuração Contábil

Desde o início da civilização com os povos mais primitivos a função da contabilidade já existia, mesmo sem saber, o homem estimava sua riqueza, ao administrar, por exemplo, seu rebanho, quando destinava uma pedrinha para cada cabeça de ovelha, em que desfrutava figuras, imagens e desenhos com a finalidade de caracterizar o patrimônio atual (Iudicibus, 2009).

Registros recentes evidenciam manifestações utilizadas no período primitivo, cerca de 20.000 (vinte mil) anos atrás, manifestações estas que eram já empregadas com intuito de memorizar tudo aquilo que dispunham como riqueza. (Sá, 2009).

Na SBB (Sociedade Bíblica do Brasil) existe um livro, considerado como o mais antigo, o livro de Jó, onde já revelava numerários que descrevem sua riqueza, no versículo três do primeiro capítulo, traz “Possuía sete mil ovelhas, três mil camelos e quinhentas jumentas”. (SBB, 2005, p. 523).

A relação de bens de Jó comprova um cuidado na administração de seu patrimônio pessoal, sendo um exemplo de que a contabilidade tem existência mesmo com conhecimentos limitados.

Surge então, a era Neolítica<sup>1</sup>, com materiais e estudos que comprovam o homem já habitando em casas e construindo aldeias, aproximadamente entre 5.000 e 7.000 a. c.. A evolução contábil de acordo com historiadores se deu através de tudo o que ocorreu na Mesopotâmia e no Egito (Sá, 2009).

A origem do mecanismo de controle relativo a compra, venda e investimento realizado pelo homem se perde no tempo. No entanto, a contabilidade se firmou como ciência com a implantação do método das partidas dobradas, no final do século XV, correspondendo ao método que baseia-se na associação debito/credito (Ribeiro, 2005).

---

<sup>1</sup> De acordo com o dicionário online de português (que está citado no Referencial Bibliográfico) é o período da era quaternária que vai de 5000 a 2500 a.C., (O homem já está polindo a pedra, dedica-se à cultura, domesticação de animais, constrói cidades.).

Juntamente com a invenção da escrita, os registros patrimoniais passaram a ficar mais complexos, pela necessidade de quantificar e evidenciar as riquezas, onde modificou até atingir a escrituração de hoje. (Sá,2008).

### 2.1.2 Aspecto Quantitativo e Qualitativo do Patrimônio

De acordo com Sá (1999) o patrimônio é um conjunto comum de meios e riquezas atuais que pretende corresponder às necessidades da empresa. Sob essa visão é possível definir o patrimônio como uma organização dos bens, créditos, débitos e dotações ou recursos próprios em dado momento.

O patrimônio se delinea de alguns aspectos que formam o mesmo, representada nesse quadro por contra-substância e a substância. A contra-substância são os financiamentos, suportes próprios, todos basicamente originários da própria célula ou de ajuda de terceiros, tais aspectos acarretam na chamada substância patrimonial, que é o fundamento da existência do que se pode dizer o corpo da riqueza, isto é, aplicações destinadas a serem utilizadas para sustentar o desempenho das atribuições específicas da empresa (Sá,2008). Segue a estrutura conforme a tabela:

**Tabela 1.** Representação do patrimônio qualitativo.

CAUSA		EFEITO	
CONTRA- SUBSTÂNCIA PATRIMÔNIAL		SUBSTÂNCIA PATRIMÔNIAL	
RECURSOS PRÓPRIOS	RECURSOS QUE OUTRAS PESSOAS FORNECEM	MEIOS PARA UTILIZAÇÃO	MEIOS DE ALIMENTAÇÃO DA ATIVIDADE

Fonte: Sá (1999, p.58).

Qualitativamente deve ser observado duas perspectivas: a causa (fontes de riquezas) e os efeitos (investimentos). Nelas encontra-se contas como os recursos próprios que são as riquezas subscritas pelos provedores da empresa, os recursos de terceiros, que provém de doações, empréstimos em dinheiros, etc. Paralelo estão o imobilizado com as máquinas e veículos, e aquelas com a finalidade de alimentar a atividade fim, como materiais de produção e mercadorias (Sá,2008).

Outro aspecto efetivo do patrimônio é o quantitativo, sendo as expressões dos elementos representados em moeda. Assim:

**Tabela 2.** Representação do patrimônio quantitativo.

EFEITO	CAUSA
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>1. VALORES EM DINHEIRO</b> <b>2. VALORES DE CRÉDITOS A RECEBER</b> <b>3. VALORES DOS BENS DE NEGÓCIOS OU DA ATIVIDADE</b> <b>4. VALORES APLICADOS FORA DA CÉLULA</b> <b>5. VALORES DOS BENS DE USO</b> <b>6. OUTROS VALORES</b>	<b>1. VALOR DE DÍVIDAS POR COMPRAS</b> <b>2. VALOR DE DÍVIDA POR EMPRÉSTIMOS CONTRAÍDOS</b> <b>3. VALOR DE DÍVIDAS AO PODER PÚBLICO</b> <b>4. VALOR DE DÍVIDAS A EMPREGADOS</b> <b>5. VALOR DE OUTRAS DÍVIDAS</b>
	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
	<b>1. VALOR PRÓPRIO DA CÉLULA OU APORTE DE SEUS CONSTITUIDORES OU ASSOCIADOS</b> <b>2. PROVISÕES OU LUCROS</b> <b>3. ACUMULADOS</b> <b>4. RESERVAS E FUNDOS</b>

Fonte: Sá (1999, p.60).

Nesse aspecto quantitativo a contra-substância além de ser expressa em valor de dívida ela é expressa em valor de patrimônio líquido que representa “um conjunto de valores não circulantes que representam a contribuição dos sócios para a formação dos recursos próprios do capital.” (Sá, 2008.p.63).

Percebe-se então, a necessidade da observação pelos dois ângulos, o qualitativo considera o elemento patrimonial e o quantitativo simboliza sua representação por meio de valor. (Sá, 2008).

### 2.1.3 Ativo

Autores como Lopes e Martins (2007) apresentam uma visão baseada na perspectiva da informação que os ativos devem representar os possíveis benefícios futuros obtidos ou administrados por uma empresa como consequência de práticas e acontecimentos passados, ressaltando a relevância desses benefícios futuros na definição dos ativos.

Szuster, et al (2011), definem o ativo como conjunto de recursos monitorados pela organização, resultado de fatos passados do qual se tem a expectativa de transformar em vantagens futuras, ou seja, administrados de forma a realizar mais riquezas financeiras e econômicas destacando:

“Entende-se por Ativo os recursos controlados por uma entidade em consequência de eventos passados e dos quais se espera que resultem em fluxos de benefícios econômicos futuros ou potencial de serviços para a entidade” (SZUSTER, et al, 2011, p. 41 e 42).

CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) nº 26 aponta a classificação do ativo em circulante e não circulante. São classificados como ativos circulantes, bens e direitos os quais hajam a intenção de serem negociados ou consumidos no período normal do exercício e que seja realizado após os doze meses a data do balanço. E os demais, formados pelos ativos a serem realizados no longo prazo, bem como investimentos e ativos intangíveis serão classificados como não circulantes.

Iudicibus (2006) explica o ativo como uma das contas patrimoniais, sendo a parte positiva identificando onde os recursos foram aplicados:

“O Ativo compreende, de forma simplificada, os bens e os direitos da entidades expressos em moeda: Caixa, Bancos (ambos constituem disponibilidades financeiras imediatas), Imóveis, Veículos, Equipamentos, Mercadorias, Títulos a Receber, Clientes (estes últimos sendo quantias que terceiros devem a entidade em virtude de transações de crédito, como empréstimos de dinheiro ou vendas a prazo) são alguns dos bens e direitos que uma empresa normalmente possui” (IUDÍCIBUS, 2006, p.30).

Conjuntos de bens e direitos de propriedade da empresa. São os itens positivos do Patrimônio, trazem benefícios, proporcionam ganho para a empresa. De maneira geral o Ativo é registrado pelo preço de aquisição ou fabricação, ou seja, pelo custo histórico ou valor original (Marion, 2004).

Goulart (2002) conceitua em seu artigo após um estudo a extrema importância dos profissionais atuantes terem uma satisfatória compreensão dos elementos das demonstrações contábeis, como ativos e passivos. O estudo evidencia uma característica básica do ativo como sendo potencial de geração de benefícios econômicos futuros.

#### **2.1.4 Passivo**

Existe uma definição usual de passivos de acordo com a FASB - *Financial Accounting Standards Board* (Conselho das Normas de Contabilidade Financeira):

“Sacrifícios futuros prováveis de benefícios econômicos de uma entidade como resultado de obrigações presentes de transferência de ativos ou de prestação de serviços para outras entidades no futuro como resultado de atividades passadas ou eventos” (FASB, *apud* IUDÍCIBUS, 2006).

Lopes e Martins (2007) sugerem que os passivos sejam identificados pela sua eficiência de informar os sacrifícios de recursos da organização, sendo por sua vez, reconhecidos de acordo com sua possibilidade de ocorrência e não somente pela sua disposição jurídica.

O passivo compreende as obrigações existentes da organização, derivadas de acontecimentos já realizados, da qual se espera que o pagamento seja decorrente da saída de recursos da entidade. Expõe-se também que o passivo retrata a derivação de recursos financiados por terceiros e as obrigações assumidas pela entidade que demandará gasto futuro (Szuster, et al, 2011).

O CPC nº 26 estabelece que o passivo deve ser classificado como circulante quando for liquidado durante o ciclo normal; for mantido para negociação e for liquidado no período de até doze meses após o fechamento do balanço. Todos os outros passivos devem ser classificados como não circulante.

Iudicibus (2006) explica o Passivo como:

“O Passivo compreende basicamente as obrigações a pagar, isto é, as quantias que a empresa deve a terceiros: Contas a Pagar, Fornecedores, Salários a Pagar, Impostos a Pagar, Financiamentos a Pagar são algumas das obrigações assumidas normalmente por uma entidade” (IUDÍCIBUS, 2006, p.30).

Significa as obrigações exigíveis da empresa, ou seja, as dívidas que serão cobradas, reclamadas a partir da data de seu vencimento (Marion, 2004).

### **3. AS DIVERSAS TECNOLOGIAS DA CIÊNCIA CONTÁBIL**

Segundo a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) através da deliberação 29/86, “**Contabilidade** é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”, sendo assim, podemos entender que um dos objetivos da contabilidade é servir como um instrumento de controle sobre a composição e variações do patrimônio para fornecer assim informações úteis aos seus diversos usuários (CVM, 2016, grifo do autor).

No contexto da Ciência Contábil existem diversas tecnologias das quais ela se utiliza para atingir sua finalidade, técnicas que irão facilitar na interpretação dos diversos fatos ocorridos na empresa, que conseqüentemente irão melhorar as decisões internas e externas. Pode-se citar as principais técnicas: Auditoria, Análise de Balanços e Perícia (Franco, 1989), além do *Valuation* – Avaliação de Empresas que estudamos no próximo capítulo.

Todas essas técnicas visam a análise das informações financeiras contidas nas diversas demonstrações contábeis disponíveis. Acerca da Auditoria, pode-se destacar que ela é um instrumento importantíssimo para a identificação de erros nos procedimentos utilizados e possíveis eventos que se configurem em fraudes contra o patrimônio da entidade. Sobre essa técnica o autor Sá (1973), conceitua:

“Podemos conceituar a auditoria, amplamente, como a técnica contábil do exame sistemático dos registros patrimoniais, observando-os para verificar se se encontram dentro ou fora dos limites do fim aziendal, apresentando conclusões e críticas respectivas, através de pesquisa, interpretações, orientação e pareceres, valendo-se, para tanto, de todos os meios necessários” (SÁ, 1973, p. 224).

Sobre a Análise de Balanços, é preciso entender e ter a visão de que essa análise engloba todas as demonstrações contábeis e não somente o “balanço”, envolve também outras informações adicionais que servirão de base para estabelecer tendências e comparar indicadores num determinado período de tempo, possibilitando aos gestores e investidores fazer um levantamento mais profundo da informação (Iudícibus, 1998).

E para que os diversos interessados na informação financeira sejam atendidos, a Análise de Demonstrações Contábeis funciona como uma ferramenta para decompor essas demonstrações e facilitar a visão sobre o patrimônio das entidades; Como afirma Franco (1989, p. 20) que “a análise de balanços assume importância significativa como técnica contábil, pois é através dela que a Contabilidade fornece informações analíticas e detalhadas que facilitam a leitura e a interpretação das demonstrações contábeis.”

Ainda como técnica de análise das demonstrações, tem-se a Perícia Contábil, que busca verificar a veracidade dos fatos relacionados à riqueza de organizações ou de pessoas, segundo Sá (2002, p. 14, grifos do autor), “A tecnologia da perícia é a que enseja **Opinião** sobre **Verificação** feita, relativa ao patrimônio individualizado (de empreendimentos ou de pessoas)”.

#### 4. VALUATION E A CAPACIDADE ECONÔMICA DOS ATIVOS

De acordo com Damodaran (1997, p. 09), “A avaliação de empresas desempenha um papel-chave em muitas áreas financeiras, em fusões e aquisições e na gestão de carteiras de investimentos”.

Os autores, destacam que além da importância dela para fins de fusões e aquisições, existem diversas situações em que o processo de avaliação tem grande relevância, como por exemplo, liquidação judicial, formação de parcerias e *joint-ventures*, análise de oportunidades de novos negócios, dentre outros (Martelanc, Pasin e Cavalcante, 2005, p. 03).

Ela têm se tornado um termômetro para empresários e investidores, pois possibilita verificar o desempenho da organização, como destaca Santos (2011, p.01): “Trata-se de um procedimento essencial para verificar de que forma o mercado está avaliando a capacidade futura da empresa de gerar fluxos de caixa que lhes possibilitem receber taxas de retorno acima do custo de oportunidade.”

Muller e Teló (2003) constataram a importância da avaliação de empresas sendo uma ferramenta fundamental a ser utilizada pela administração na determinação daquela que, entre todas as opções disponíveis, será a melhor para seus investidores. E conclui após o estudo feito que os modelos de avaliação não são alternativos e sim complementares, demonstram que, cada vez mais, existe um aumento da complexidade das operações relacionadas com avaliação de empresas, com variáveis que se torna necessário considerar antes de tomar uma decisão.

Percebe-se que a capacidade da empresa de gerar riqueza futura está relativamente ligada à eficiência dos ativos da mesma e o como eles podem contribuir para esse fim. Com relação aos ativos, os autores Lopes e Martins (2007) discorrem que “Os ativos devem representar os possíveis benefícios futuros obtidos ou controlados por uma entidade como resultado de atividades passadas ou eventos.”

Ainda sobre os ativos, o pronunciamento técnico CPC 04 define que: “o ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados; e do qual se espera que resultem benefícios econômicos futuros para a entidade” (CPC 04, p.5).

E dentro do contexto atual, numa economia que está submetida às leis do mercado, com o grande crescimento da concorrência e elevada carga tributária, por exemplo, a avaliação de empresas assume um papel importante para garantir um melhor desempenho da organização e a obtenção de maiores vantagens competitivas no mercado (Santos, 2011).

#### 4.1 Métodos de Avaliação

Independente do modelo utilizado para obter o valor de uma empresa, cada um tem um propósito específico que irá depender do objetivo de cada transação, por isso nenhuma metodologia deve ser tratada como única (Póvoa, 2007).

A seguir foram discutidas as principais métodos de valor utilizados: o Método do Valor Contábil, Método dos múltiplos, Método EVA, e o Método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), o qual será enfatizado no decorrer da pesquisa.

#### 4.2 Método do Valor Contábil

O modelo do Valor Contábil tem como base as demonstrações financeiras da empresa, é obtido de maneira fácil, como destaca Damodaran (1997, p. 393) “O valor contábil do patrimônio líquido é a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor contábil dos passivos.”

Percebe-se que o patrimônio líquido representa um fator determinante do valor contábil da empresa, pois ele corresponde o valor da empresa, por isso torna-se indispensável uma boa observação dos registros contábeis para sua apuração, e especificamente do que está registrado no Balanço Patrimonial (Santos, 2011).

Sendo assim, o valor da empresa será demonstrado através da equação:

**Valor da Empresa (Patrimônio Líquido) = Valor do Ativo Total - Valor do Passivo Total**

**Figura 1-** Balanço Patrimonial Ano 2015.

**COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE  
DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE**

**BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Valores expressos em milhares de reais – R\$)**

<b>A T I V O</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>P A S S I V O</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Circulante</b>	<b>19.810</b>	<b>Circulante</b>	<b>23.239</b>
Disponibilidades	754	<b>Depósitos (Nota 12)</b>	<b>20.180</b>
Relações Interfinanceiras (Nota 4)	12.942	Depósito à Vista	3.428
Operações de Crédito (Nota 5)	5.908	Depósito a Prazo	16.752
Outros Créditos (Nota 6)	197	Relações Interdependências (Nota 13)	1.745
Outros Valores e Bens (Nota 7)	9	Obrigações por Repasses Interfinanceiros (Nota 14)	660
		<b>Outras Obrigações</b>	<b>654</b>
		Cob. e Arrec. de Trib. e Assemelhados	2
<b>Não Circulante</b>	<b>8.122</b>	Sociais e Estatutárias (Nota 15)	192
Realizável a Longo Prazo	<b>7.198</b>	Fiscais e Previdenciárias	114
Operações de Crédito (Nota 5)	6.679	Diversas (Nota 16)	346
Outros Créditos (Nota 6)	519	<b>Não Circulante</b>	<b>519</b>
Investimentos (Nota 8)	624	<b>Exigível a Longo Prazo</b>	
Imobilizado de Uso (Nota 9)	277	Provisões p/ Riscos Fiscais e Trabalhistas (Nota 17)	519
Diferido (Nota 10)	23	<b>Patrimônio Líquido (Nota 19)</b>	<b>4.174</b>
Intangível (Nota 11)	-	Capital Social	3.512
		Reserva de Sobras	449
		Reserva Especiais	-
		Sobras ou Perdas Acumuladas	213
<b>TOTAL</b>	<b>27.932</b>	<b>TOTAL</b>	<b>27.932</b>

Fonte: Adaptado da Revista Sicoob Profissionais da Saúde, 2015.

Se considerado como base o balanço acima, identifica-se facilmente que o valor da empresa é de \$ 4.174 (milhares), que corresponde ao Patrimônio Líquido do período relacionado.

Apesar de ser uma metodologia de fácil aplicação, pois é necessário a verificação apenas do balanço patrimonial da empresa, ela deixa uma lacuna para os interessados, pois não retrata o valor econômico, ou seja, ele não demonstra o potencial de geração resultados dos ativos, demonstra somente o valor deles.

### 4.3 Método dos Múltiplos

É possível também avaliar uma empresa através da metodologia de avaliação relativa, que é conhecida também como método dos múltiplos, que parte da comparação entre empresas semelhantes, onde o valor de uma pode ser estimado em função dos múltiplos de outras (Martelanc, Pasin e Cavalcante, 2005).

Dentre os principais múltiplos de valor de mercado, destaca-se o preço/lucro (P/L), que se torna uma opção atraente aos investidores, por ser bem simples e também por ser um método que relaciona o valor pago aos lucros atuais (Damodaran, 1997).

Santos (2011, p. 114) tem como base a ideia de que, se duas empresas são semelhantes em estrutura e porte, poderá assim se fazer uma comparação direta entre os seus resultados e indicadores de desempenho. Segundo ele, “O Índice P/L mensura quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade de lucro contábil por ação.” Sendo calculado pela seguinte fórmula:

$$I_{P/L} = \frac{\text{Preço de Mercado de Ação}}{\text{Lucro Contábil por Ação}}$$

Então o índice de preço sobre lucros é o quociente onde se pega o preço de mercado da ação dividido pelo lucro contábil por ação, do ponto de vista dos investidores, quanto maior ele for, menos arriscada será a empresa (Santos, 2011).

No quadro a seguir temos os dados a Cia. Pneus Fortes referente aos anos 20X1, 20X2 e 20X3, demonstrados da seguinte maneira: “(a)” que corresponde ao preço de mercado da ação e “(b)” que corresponde ao lucro por ação:

**Tabela 3** – Quadro Demonstrativo Cia. Pneus Fortes.

***Cia. Pneus Fortes - Índice preço/Lucro - IP/L***

<b>ÍNDICE PREÇO/LUCRO</b>	<b>20X1</b>	<b>20X2</b>	<b>20X3</b>
(a) Preço de mercado da ação	1,50	2,63	3,36
(b) Lucro por ação	0,50	0,59	0,77
(c) = (a)/(b) --> IP/L	3,00	4,46	4,36

Fonte: Silva, 2012, p. 304

Aplicando os valores, referente ao ano 20X3, à fórmula, temos:  $I_{P/L} = \$ 3,36 / \$ 0,77 = 4,36$  vezes, o que significa dizer que o preço da ação correspondeu à 4,36 o lucro gerado no ano de 20X3 (Silva, 2012), ou seja, é um fundo de comércio com um valor de mercado superior ao contábil.

Verifica-se que esse método é prático pela sua simplicidade, no entanto, é necessário que as informações sejam confiáveis para que o não gerem dados distorcidos para os usuários.

#### 4.4 Método do EVA

Segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), o EVA/MVA (*economic value added/market value added* – valor econômico agregado/valor de mercado agregado) é uma ferramenta usada medir a criação de valor das empresas, usado para fins internos, funciona como uma metodologia para análise de desempenho e gestão de valor.

Garcia, Ramírez e Domínguez (2012) em seu artigo concluíram sobre avaliação de empresas no México, onde citam sobre a valorização do ativo de forma intensiva, através do método EVA (Valor Econômico Agregado ou Adicionado, por sua sigla em inglês ECONOMIC VALUE ADDED), um modelo que assume informações de valor para os acionistas, onde possibilita mensurar o desempenho empresarial.

Do ponto de vista de gestão empresarial, o método EVA possui algumas vantagens com relação aos diversos métodos existentes, pois o mesmo reconhece o Custo do Capital Próprio e o custo de oportunidade e seu foco não está em dados somente contábeis, mas mede a eficiência de todos os setores da organização, o que conseqüentemente trará melhores resultados aos acionistas, podendo assim, ser calculado através da diferença entre a multiplicação do ROI (retorno sobre o investimento) vezes o investimento com a multiplicação do CPMC (custo de capital) com o investimento, representado pela seguinte fórmula (Crepaldi, 2011, p. 299):

$$\text{EVA} = (\text{ROI} \times \text{Investimento}) - (\text{CPMC} \times \text{Investimento})$$

Onde:

ROI = Lucro Operacional – Impostos/Investimento

CPMC = Custo Médio Ponderado de Capital

Para exemplificar, o autor utilizou os dados das demonstrações contábeis, referente ao ano de 20X0, respectivamente, o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), sendo o valor do investimento de R\$ 150.000,00, um CMPC de 4,0% e um ROI de 14,0% (Crepaldi, 2011, p.304), temos então:

$$\text{EVA} = (\text{Investimento} \times \text{ROI}) - (\text{Investimento} \times \text{CMPC})$$

$$\text{EVA} = (150.000 \times 14\%) - (150.000 \times 4\%)$$

$$\text{EVA} = 21.000 - 6.000$$

$$\text{EVA} = 15.000$$

Foi obtido um resultado de 15.000, como o mesmo foi positivo, podemos perceber que a empresa não está destruindo valor e sim criando valor para os seus investidores (Crepaldi, 2011).

#### **4.5 Método do Fluxo de Caixa Descontado – FCD**

##### **4.5.1 Fluxo de Caixa**

Segundo os autores Iudícibus, Marion e Pereira (1999, p. 111) o fluxo de caixa, que vem do termo inglês *cash flow*, pode ser definido como “Demonstração financeira que indica a origem do dinheiro que entrou no Caixa (caixa + bancos + aplicações de curtíssimo prazo), bem como a aplicação de todo o dinheiro que saiu do Caixa em determinado período e, ainda, o Resultado do Fluxo Financeiro.”

O fluxo de caixa pode ser dividido em no mínimo três tipos: atividades operacionais, de investimento e financiamentos, cada um analisa o fluxo de forma distinta conforme suas aplicações, e a partir dele que tomadas decisões, como previsões e novas aquisições (Hoog, 2006).

##### **4.5.2 Fluxo de Caixa Descontado**

Apesar de serem instrumentos para gerenciamento da organização, é importante identificar a diferença entre o Fluxo de Caixa e o Fluxo de Caixa Descontado, ao passo que aquele demonstra apenas a movimentação financeira da empresa e esse demonstra o valor da empresa (VE) como um todo (Hoog, 2006).

Partindo dessa idéia de mensuração de valor da organização, os autores Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 135) expressam que “Mais especificamente, sustentamos que o valor de uma empresa é movido por sua capacidade de geração de fluxo de caixa no longo prazo”.

Dentro desse contexto, o método do Fluxo de Caixa Descontado funciona como uma ferramenta eficiente para a determinação de valor de uma empresa, pois o mesmo

considera Fluxos de Caixa que serão trazidos a valor presente pelo desconto de uma determinada taxa, que irão refletir o risco associado a determinado investimento. (Martelanc, Pasin e Cavalcante, 2005).

Sobre sua aplicabilidade, Damodaran (1997, p. 15) afirma que “A avaliação pelo fluxo de caixa descontado a valor presente é baseada em fluxos de caixa e taxa de desconto futuros.” No que se refere a suas limitações, o autor destaca que existem alguns cenários em que esse tipo de avaliação pode encontrar dificuldades, como em Empresas em Dificuldades, Empresas Cíclicas, Empresas com Ativos Não-Utilizados, Empresas de Capital Fechado, dentre outros (Damodaran, 1997).

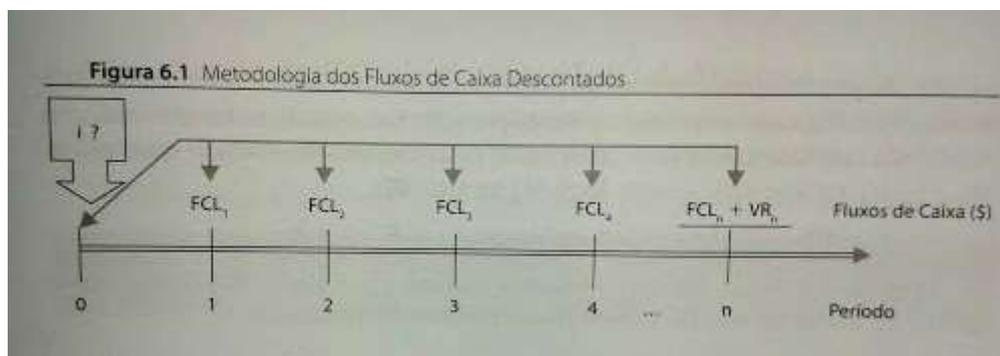
Conforme Santos (2011), o valor total da empresa pode ser obtido através da seguinte explicação:

“O valor operacional da empresa é calculado a partir da capitalização dos fluxos de caixa livres da atividade principal (FCL) descontados a uma taxa de retorno ( $i$ ) que corresponda ao risco do negócio e reflita as incertezas de mercado. Em seguida, soma-se o valor dos Ativos Não Operacionais ao Valor Operacional, para se chegar ao valor total da empresa” (SANTOS, 2011, p. 117, grifos do autor).

A partir desse conceito, entende-se que o valor total da empresa também pode ser mensurado pelos fluxos de caixa livres<sup>2</sup> do período sendo descontados a uma taxa.

No quadro a seguir, percebe-se como o método funciona, necessitando dos fluxos de caixas do período a ser analisado e a taxa que representa o risco associado:

**Figura 2** – Representação da Metodologia dos Fluxos de Caixa Descontados



Fonte: Santos (2011, p. 118).

<sup>2</sup> “Resultado da Relação entre os saldos das contas: Fluxo de Caixa Bruto, Variação no Capital de Giro Operacional Líquido e Variação no Ativo Imobilizado Bruto” Santos, 2011, p.70 (que está citado no referencial bibliográfico).

Para Damodaran (1997), a avaliação pelo método do Fluxo de Caixa Descontado está baseada na regra do “valor presente”, o que significa dizer que o valor de ativo está intrinsecamente relacionado com o seu potencial de gerar resultados futuros, em saber qual é o benefício econômico que ele pode gerar para a empresa. A fórmula proposta pelo autor apresenta basicamente como se obter o valor em um determinado período de tempo e taxa correspondente ao risco associado:

**Figura 3 - Fórmula Base para Cálculo do Valor**

$$\text{Valor} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Onde n = vida útil do ativo

$CF_t$  = fluxo de caixa no período t

r = taxa de desconto refletindo o risco inerente aos fluxos de caixa estimados

Fonte: Damodaran (1997, p.12).

Neto (2016) afirma que na avaliação econômica de uma organização, o método fluxo de caixa descontado é o que demonstra maior rigor técnico e conceitual, sendo aquele que apura a riqueza absoluta do investimento - valor presente de um fluxo de benefícios econômicos de caixa esperados no futuro. Então, efetivamente o valor de uma empresa depende de seu desempenho esperado no futuro.

Para os autores Lopes e Martins (2007, p. 152), o fluxo de caixa futuro tem muito valor para todas as transações que ocorrem: “Esse valor presente dos fluxos de caixa futuros é, em última análise, a demanda final dos investidores. Essa informação é, provavelmente, a mais vital de todas, e em torno dela todas as transações ocorrem. Mas, é óbvio, é a mais subjetiva e a que mais incerteza carrega.”

Almeida, Brito, Batistella e Martins (2012) analisaram um amostra de 97 laudos de avaliação de OPAs (Ofertas Públicas de Aquisições de Ações) divulgados no Brasil no período

de 2000 à 2007, sendo o Fluxo de Caixa Descontado o modelo de avaliação mais utilizado nos laudos. Os resultados dos testes realizados na amostra indicaram que não existem diferenças estatisticamente significantes entre os valores estimados pelos modelos RIV (Residual Income Valuation – Avaliação da Renda Residual) e AEG (Abnormal Earnings Growth – Crescimento Anormal de Lucros), que são modelos com um maior embasamento na Contabilidade, em relação aos valores estimados pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado.

Endler (2004) procurou apresentar as principais características, limitações e aplicabilidades da metodologia de avaliação de empresas, calculado através do fluxo de caixa descontado, e identificou que embora esse seja o método mais utilizado, é comum verificar-se na prática a utilização de taxas de desconto incorretas, levando a resultados inconsistentes, e que a avaliação incorreta pode levar a decisões equivocadas sobre aceitação de investimentos ou mesmo uma desvalorização do preço de ações.

Junior, Correia e Gimenes (2015) estimaram o valor de mercado de uma indústria de pequeno porte através do Método do Fluxo de Caixa Descontado e dentre as conclusões, verificou-se que a técnica é perfeitamente aplicável a empresas de capital fechado e revela a potencialidade de geração de valor aos sócios do negócio, mesmo sendo em uma empresa de pequeno porte.

De modo geral, os estudos relacionados ao tema dessa pesquisa, demonstram como o Método de Fluxo de Caixa Descontado é um dos métodos mais utilizados para mensurar o valor das empresas, no entanto, conforme observou Endler (2004) em seu estudo que a análise das informações apresentadas, bem como as taxas utilizadas, devem ser tratadas com cautela, para que assim, possam gerar resultados confiáveis aos usuários.

## **5. METODOLOGIA E APLICAÇÃO DA PESQUISA**

O objetivo central dessa pesquisa foi abordar a Avaliação de Empresas – *Valuation* utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), como ele contribui para a determinação de valor da empresa e como podemos aplicar o mesmo numa cooperativa de crédito. Foram utilizadas as Demonstrações financeiras do período de 2012 à 2015, respectivamente, os Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Sobras ou Perdas do Exercício.

A metodologia desse trabalho quanto aos fins, classifica-se como pesquisa explicativa e analítica, quanto aos meios é metodológica, pois estudou, através de cálculos e quocientes, o método do fluxo de caixa descontado e sua aplicação. Foi aplicada com a abordagem do problema de forma qualitativa, por ser um estudo de caso e quantitativa, pelo fato de utilizar a quantificação desde a coleta até a análise dos dados (Gil, 2002; Triviños, 2009; Raupp e Beuren, 2012).

Neste capítulo, inicia-se falando sobre a história da Cooperativa Sicoob Profissionais da Saúde, enfatizando os principais aspectos para conhecimento da organização, logo após prosseguiu-se apresentando os dados que foram utilizados para a análise, a metodologia do cálculo e sua aplicação e por fim os resultados da pesquisa.

## 5.1 História da Cooperativa<sup>3</sup>

Fundada na Assembleia Geral Extraordinária em 23 de Novembro de 1993 – a COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS DE CARATINGA LTDA – UNICRED CARATINGA (MG) através de ata de constituição registrada na JUCEMG (Junta Comercial do Estado de Minas Gerais) NIRE (Número de Identificação do Registro de Empresas): 31400007717 e CNPJ (Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica): 71.261.184/0001-91, onde estiveram presente 26 (vinte seis) associado-fundadores.

A autorização de funcionamento emitida pelo Banco Central foi concedida em 26 de Janeiro de 1994, através do ofício PT 9300292699, publicado no Diário Oficial da União. A estrutura inicial demorou cerca de três meses para ser montada, contratados os primeiros funcionários em janeiro de 1994 registrados a princípio como funcionários da Unimed Caratinga e somente em Outubro de 1994 é que foram registrados como funcionários da Unicred. “Então, com um caixa, um gerente e um contador, começamos a fazer testes. Trabalhamos apenas com as contas dos diretores, muito mais no sentido de testar para ver o que acontecia”.

Na mesma AGE (Assembleia Geral Extraordinária) de 1993 foi deliberada a eleição da diretoria que instituiu Dr. José Wilson Silvério da Silva como Diretor Presidente, Dr. Henrique Celso Silva como Diretor Administrativo e Dr. Márcio Soares Pena como Diretor

---

<sup>3</sup> Este subtítulo foi baseado em uma conversa com o Gerente Geral Paulo Roberto da Silva.

Financeiro. Após a aprovação na JUCEMG o Diretor Administrativo Henrique Celso pediu afastamento e foi substituído pelo Dr. Jose Ferreira Baião, e em 2001 com a mudança do Dr. Márcio Soares Pena para Governador Valadares o mesmo foi substituído pelo Dr. Armando Arreguy Silva. Durante muitos anos esta foi a diretoria reeleita nas Assembleias, em 2015 o Dr. José Ferreira Baião foi eleito Diretor Presidente, mantendo Dr. Armando como Diretor financeiro e Dr. Willian Pereira Campos Diretor Administrativo.

O início da cooperativa foi em 02/05/1994 na primeira agência situada no endereço Av. Moacir de Mattos, nº 96 em Caratinga. "Foi em uma pequena sala na recepção, na sede da Unimed Caratinga. Na verdade, a Unicred nasceu dentro da Unimed como braço financeiro do sistema Unimed. Os médicos não possuíam experiência bancária, mas ao mesmo tempo, estavam maravilhados com o resultado de outros que já haviam iniciado suas atividades antes, tínhamos certeza que iria funcionar", relembra Paulo Roberto, Gerente Geral funcionário desde a inauguração.

A mudança para a segunda agência em Caratinga foi em 1996 no prédio novo da Unimed sendo na parte da frente a Unicred e o acesso lateral da Unimed, localizado na Rua Coronel Antônio da Silva nº 285.

Com a expansão e demanda de espaço maior para conforto dos associados, a mudança para a terceira agência em Caratinga foi em 2000, localizado na mesma Rua da Unimed, Rua Coronel Antônio da Silva nº 240.

Em 30/09/2009 na Assembleia Geral extraordinária foi deliberado a desfiliação da cooperativa do Sistema Unicred e filiação ao Sistema Sicoob CREDIMINAS, sendo necessário a alteração do nome empresarial para SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE.

Novamente com a expansão e demanda de espaço maior para implantação de auto atendimento e conforto dos associados, já no Sistema Sicoob, a mudança para a quarta e atual agência em Caratinga foi em 05/08/2011 localizado na Rua João Pinheiro nº 241.

Em 1997 foi o ano de inauguração da primeira Agencia PAC (Posto de Atendimento ao Cooperado) em Manhauçu, depois houve mudança para outros dois endereços até o ano de 2006 onde foi inaugurada a agência atual de Manhauçu situada na Rua Antônio Wellerson nº 38.

Em 1999 foi o ano de inauguração da segunda Agencia PAC Carangola, depois houve uma mudança para a agência junto a Unimed e em 2015 foi inaugurada a agência atual de Carangola situada na Rua Santa Luzia nº 34.

Depois de 23 anos, o Sicoob Profissionais da Saúde conta com um número de aproximadamente 1.100 associados, um ponto de atendimento em Caratinga, um em Manhuaçu e outro em Carangola, e para dizer como vai ser o futuro é preciso olhar a trajetória da cooperativa, é preciso olhar o passado, daí pode-se traçar uma linha e imaginar o futuro, esse é o pensamento. Estamos preparados para o lugar aonde estamos indo, em vez de ficarmos prontos para o lugar onde estamos. Sabemos que muita coisa pode acontecer, mas o sistema financeiro está passando por um período de aperto, com a crise e perspectivas da redução das taxas de juros, o que é bom para o país e ruim para os bancos, até porque o objetivo da cooperativa não é dar lucro, mas sim tornar a vida do cooperado melhor, inclusive do ponto de vista financeiro. Os bancos já entraram por um lado diferente, que é o de cobrança de tarifas e vendas casadas nós não fazemos isso, nossas principais ações estratégicas são de forma ordenadas e alinhadas com a visão do sistema “Ser reconhecida como a principal instituição financeira propulsora do desenvolvimento econômico e social dos associados”.

## **5.2 Dados para análise**

Foram utilizados os dados das demonstrações contábeis da Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Médicos e Profissionais da Saúde de Caratinga, Manhuaçu e Carangola, respectivamente os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Sobras ou Perdas para o Exercício, referente ao período de 2012 à 2015.

Os valores para os cálculos foram: Ativo total, dos anos de 2012 e 2013, que equivalem à R\$ 14.136 e R\$ 16.243, conforme anexo 1, Ativo total dos anos de 2014 e 2015 que equivalem a R\$ 20.967 e R\$ 27.932, conforme anexo 5, Sobras de 2012 e 2013 que correspondem a R\$ 150 e R\$ 116, conforme anexo 2, Sobras de 2014 e 2015 equivalentes à R\$ 107 e R\$ 213, conforme anexo 6 e os valores do Patrimônio Líquido de 2012 e 2013, que equivalem a R\$ 3.492 E R\$ 3.540, conforme anexo 1 e Patrimônio Líquido de 2014 e 2015 correspondentes a R\$ 3.792 e 4.174, conforme anexo 5, todos os valores expressos em milhares de reais.

### 5.3 Metodologia do Cálculo

Conforme fórmula estudada, citada anteriormente na figura 3, do autor Damodaran (1997),  $\text{Valor} = \text{CF}_t / (1+r)^t$ , teve-se um norte para o cálculo do valor da empresa; Como o fluxo de caixa, todo valor será transformado em dinheiro e com os conhecimentos aplicados em sala de aula pelo orientador Rodrigo Chaves da Silva, adaptou-se a fórmula desta maneira, dividindo o ativo pelo fator de capitalização:  $\text{VE} = \text{Ativo} / (1 + i)^n$ , sendo **VE** o valor da empresa, **i**, a taxa utilizada e, **n**, o período em questão.

O fluxo de caixa descontado, como foi falado pelos autores Neto (2016) e Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) é um dos instrumentos que identifica a riqueza do investimento e é eficiente para determinar o valor de uma organização, uma vez que ele demonstra o valor presente de fluxos de caixa descontados a uma determinada taxa que reflete o risco que está associado a transação, ou seja, ele mostra a capacidade que um ativo tem de gerar benefícios futuros.

Para o desconto dos valores, usou-se a taxa com base na rentabilidade do período, conforme as demonstrações que estão nos anexos de 1 à 6 ; sabe-se que a taxa pode ser uma taxa Selic, pode ser uma inflação, um custo de oportunidade, custo médio ponderado de capital, pode ser um risco, pode ser uma provisão e pode ser uma rentabilidade, vai depender do critério escolhido. Para exprimir a taxa, resolveu-se conforme as obras de análise consultadas, classificar a rentabilidade como equalização da taxa, ou seja, sobre pelo patrimônio líquido:  $i = \text{Sobra} / \text{PL}$ , onde **i** corresponde a taxa, **Sobra**, equivale ao crédito referente aos valores do resultado líquido do período e **PL**, é o patrimônio líquido do período analisado.

As aplicações dos cálculos foram feitas de duas maneiras distintas, na primeira, considerou-se o valor do ativo do último ano e a taxa de desconto como a rentabilidade média dos quatro anos elevada ao período considerado.

E aplicou-se uma segunda maneira, pegando a rentabilidade de cada período descontando cada valor de ativo elevado a ele mesmo, ou seja, elevado a 1 (um), representando cada ano relacionado.

Observa-se como fica a aplicação da fórmula, como base nas explicitações metodológicas anteriores, para verificar a avaliação da empresa pelo método que foi adaptado. Após aplicação dos critérios, pegou-se o fluxo de caixa descontado e somou o mesmo ao valor do ativo nominal, pela fórmula **VE = FCD + ATIVO NOMINAL**.

## 5.4 Aplicação do Cálculo

Seguindo os procedimentos que já foram explicados, começa-se pelo primeiro método, ou seja, pegou-se a rentabilidade de cada período, e foi extraída uma média para calcular o fluxo de caixa descontado.

Primeiramente, fez-se a análise da rentabilidade, o cálculo conforme os anos:

### Taxa de Rentabilidade:

$$i = \frac{\text{SOBRA}}{\text{PL}}$$

<b>2012</b>	<b>Interpretação Técnica</b>
$\frac{150}{3.492} = 0,0430$	Para cada \$ 1,00 investido por todos os supridores de capital, a empresa gerou um retorno líquido de \$ 0,0430 ou 4,30%.
<b>2013</b>	
$\frac{116}{3.540} = 0,0328$	Para cada \$ 1,00 investido por todos os supridores de capital, a empresa gerou um retorno líquido de \$ 0,0328 ou 3,28%.
<b>2014</b>	
$\frac{107}{3.792} = 0,0282$	Para cada \$ 1,00 investido por todos os supridores de capital, a empresa gerou um retorno líquido de \$ 0,0282 ou 2,82%.
<b>2015</b>	
$\frac{213}{4.174} = 0,0510$	Para cada \$ 1,00 investido por todos os supridores de capital, a empresa gerou um retorno líquido de \$ 0,0510 ou 5,10%.

Posteriormente foi feito a média da rentabilidade dos quatro períodos para aplicar à fórmula da primeira metodologia adotada:

$$\text{Média} = \frac{0,1550}{4} = 0,0388 \times 100 = 3,8750$$

Conforme resultado a média do período foi igual a 0,0388 ou 3,88%, ou seja, a empresa gerou um retorno líquido médio de \$ 0,0388 ou 3,88% para cada \$ 1,00 investido pelos associados.

Aplicou-se o fluxo de caixa descontado conforme a média da rentabilidade mais 1 (um) elevado ao exponencial, e dividiu-se o valor do ativo do último ano pelo fator de capitalização, logo após somou-se o valor encontrado ao valor contábil:

$$1^{\text{a}} \text{ Fórmula} = \frac{\text{ATIVO}}{(1+i)^n} + \text{ATIVO ÚLTIMO ANO}$$

$$\text{VE} = \frac{27.932}{(1+0,0388)^4}$$

$$\text{VE} = \frac{27.932}{(1,1645)}$$

$$\text{VE} = 23.986.260,00 + 27.932.000,00 = \mathbf{51.918.260,00}$$

Na segunda metodologia utilizada considerou-se cada valor de ativo, dividido por 1(um) mais a rentabilidade do ano, elevado a ele mesmo, depois somou-se os valores que foram descontados nos quatro anos, e ao final aplicou-se o critério da média dos fluxos, dividindo o resultado por quatro, para diminuir assim a discrepância entre os resultados, e logo após somou-se o valor encontrado ao valor contábil:

(2012) (2013) (2014) (2015)

$$2^{\text{a}} \text{ Fórmula} = \frac{\text{ATIVO}_1}{(1+i)^n} + \frac{\text{ATIVO}_2}{(1+i)^n} + \frac{\text{ATIVO}_3}{(1+i)^n} + \frac{\text{ATIVO}_4}{(1+i)^n} + \text{ATIVO ÚLTIMO ANO}$$

$$\text{VE} = \frac{14.136}{(1+0,0430)^1} + \frac{16.243}{(1+0,0328)^1} + \frac{20.967}{(1+0,0282)^1} + \frac{27.932}{(1+0,0510)^1}$$

$$\text{VE} = \frac{14.136}{1,0430} + \frac{16.243}{1,0328} + \frac{20.967}{1,0282} + \frac{27.932}{1,0510}$$

$$\text{VE} = 13.553.210,00 + 15.727.150,00 + 20.391.950,00 + 26.576.590,00$$

$$\text{VE} = 76.248.900,00/4 = 19.062.230,00 + 27.932.000,00 = \mathbf{46.994.230,00}$$

Percebe-se que o valor encontrado no segundo critério usado é menor que o valor encontrado no primeiro, possivelmente por questões de alterações de critérios, as quais foram deduzidas explicações mais próprias e salutares no subtítulo posterior, destacou-se que se não fosse observar a média dos fluxos, obviamente o resultado seria muito maior no cálculo pela segunda metodologia.

## 5.5 Resultado e Discussões

O critério usado para a realização do cálculo foi a utilização, na primeira forma, do cálculo com média da rentabilidade dos períodos relacionados; na segunda forma, foi aplicado o fluxo de caixa descontado em cada rentabilidade do período, depois somadas extraiu-se a média, para diminuir a discrepância entre os resultados. Percebeu-se que o resultado obtido com a segunda metodologia de cálculo foi menor que a primeira utilizada, que foi proporcionado pela variação das mesmas, uma vez que a análise do uso da rentabilidade por período, comparada com a média de quatro períodos sempre será muito maior, então ao final, para encontrar o valor da empresa, somou-se o resultado encontrado por cada critério adotado, ao valor do último ativo nominal da empresa, obtendo assim o valor da mesma.

Após a aplicação, os resultados encontrados foram respectivamente, R\$ 51.918.260,00 e R\$ 46.994.230,00, o que indica um recurso possível para eventuais negociações e pode mostrar também que a empresa está numa situação favorável, como afirma Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 17) “Fluxos de caixa positivos indicam recursos disponibilizados para a empresa e para os acionistas. Já fluxos de caixa negativos apontam a necessidade de aporte de novos capitais.”

Verificou-se também que através da análise das demonstrações contábeis, a empresa ano após ano manteve uma evolução dos seus ativos, observando, por exemplo, que de 2012 à 2015 o ativo total cresceu cerca de 97,59%, o que pode vir a influenciar no seu valor ou não, isso são indícios que abrem espaço para pesquisas futuras que podem comprovar essa proposição científica.

Concluiu-se também a afirmação das hipóteses inicialmente levantadas, constatando que o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é útil e é embasado na aplicação de valores trazidos a valor presente, sendo descontados a uma determinada taxa e tempo considerados, a aplicação do FCD é relevante em uma cooperativa de crédito, pois através dele foi possível encontrar o valor da empresa, e também identificou-se a aplicabilidade do mesmo como instrumento de desempenho futuro, podendo contribuir para fins internos como instrumento de gestão, possibilitando assim aos gestores uma visão sobre o desempenho das decisões estratégicas tomadas a cada período relacionado.

## 6. CONCLUSÃO

Dentro do contexto de grande crescimento das diversas transações empresariais quem vem acontecendo no mercado, aonde a avaliação de empresas vem ganhando espaço, o presente trabalho abordou uma pesquisa sobre o *Valuation* – Avaliação de empresas com ênfase no método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e sua aplicação numa Cooperativa de Crédito. Para isso utilizou-se as informações das demonstrações contábeis da empresa dos anos de 2012 à 2015, através de uma pesquisa metodológica, foi feita a aplicação dos dados às fórmulas do método FCD para obter o valor da empresa. Torna-se interessante essa abordagem, pois não é encontrado na literatura a aplicação desse método em cooperativas de crédito ou outras instituições financeiras.

Adicionalmente, quando estudou-se os principais métodos de avaliação existentes, percebeu-se que o fluxo de caixa descontado é citado por diversos autores, como Neto (2016) e Martins (2007), como um dos instrumentos que mais revelam a riqueza de um investimento e possui muito valor como base para transações econômicas. E esse trabalho contribui para esse entendimento.

Após a aplicação da pesquisa, e posterior análise, as conclusões obtidas foram: o método do fluxo de caixa descontado é útil para a organização, pois é possível obter o valor da empresa através do mesmo. Ele é aplicável à uma cooperativa de crédito e funciona como ferramenta de gestão para análise de decisões estratégicas. Os resultados demonstraram que a empresa em questão apresentou fluxos de caixa positivos, indicando que a mesma está numa situação favorável em caso de eventuais transações.

Dentro do estudo elaborado, houve a percepção de que os valores encontrados pelas duas metodologias adotadas foram diferentes, devido à forma e critérios utilizados na aplicação do método escolhido.

De modo geral, a contribuição do trabalho se deu através de uma pesquisa metodológica aplicada, partindo das bases teóricas que apresentam os critérios para a construção do cálculo.

Este estudo não se restringe apenas a essa empresa, ele abre uma possibilidade de aprendizagem continuada sobre esse assunto, podendo contribuir para aumentar o conhecimento e para futuras pesquisas. Sugere-se que sejam realizados estudos aplicados a

modelos semelhantes ao desse, com a finalidade de se obter mais resultados para criar fontes mais concretas de pesquisas e aplicações.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, José Elias Feres De; BRITO, Giovani Antônio Silva; BATISTELLA, Flávio Donizete; MARTINS, Eliseu. **Análise dos Modelos de Avaliação Residual Income Valuation, Abnormal Earnings Growth e Fluxo de Caixa Descontado aplicados às ofertas públicas de aquisição de ações no Brasil.** Revista de Contabilidade e Organizações, vol. 6 n. 16 (2012) p. 3-19. Disponível em: <<http://crawl.prod.proquest.com.s3.amazonaws.com/fpcache/cb2b2ba8cabf12bc6239382190c7f1a9.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJF7V7KXV2KKY2NUQ&Expires=1465842560&Signature=8Li28ySwWaPvNEhIEcGvKBOBRKw%3D>> acesso em 13 junho 2016.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.** 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Disponível em: <[http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2003.pdf](http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2003.pdf)> acesso em 05 novembro 2016.

CPC 04 – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Disponível em <[http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/187\\_CPC\\_04\\_R1\\_rev%2008.pdf](http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2008.pdf)> acesso em 10 novembro 2016.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade Gerencial.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação 29/86.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deli/deli029.html>> acesso em 10 novembro 2016.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos – Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

Dicionário Online Português. Disponível em: <<http://www.dicio.com.br>> acesso em 28 novembro 2016.

ENDLER, Luciana. **Avaliação de Empresas pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado e os desvios causados pela utilização de Taxas de Desconto Inadequadas**. ConTexto, Porto Alegre, v. 4, n. 6, 1º semestre 2004. Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/necon/5-06.pdf>> acesso em 13 junho 2016.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GARCIA, Maíra Luísa Saavedra; RAMÍREZ, Alejandro Morales; DOMÍNGUEZ, Deyanira Bernal. **Valuación Integral de Empresas en México**. Contaduría Universidad de Antioquia – No. 61. Medellín, julio-diciembre 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOULART, André Moura Cintra. **O conceito de ativos na contabilidade: um fundamento a ser explorado**. Rev. contab. finanç. vol.13 no.28 São Paulo Jan./Apr. 2002.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Tricotomia contábil e sociedades empresárias**. 1. ed. Curitiba: Juruá, 2006.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços: Análise da liquidez e do endividamento, Análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; FARIA, Ana Cristina de. **Introdução à Teoria da Contabilidade. Para o Nível de Graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias; **Dicionário de Termos de Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDICÍBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; KANITZ, Stephen Charles; RAMOS, Alkíndar de Toledo; CASTILHO, Edison; BENATTI, Luiz; FILHO, Eduardo Weber; JUNIOR, Ramon Domingues. **Contabilidade Introdutória**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

JUNIOR, José Luiz Borsatto; CORREIA, Everson Fernando; GIMENES, Régio Márcio Toesca; **Avaliação de Empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o caso de uma Indústria de Ração Animal e Soluções em Homeopatia**. Revista Contabilidade Vista & Revista, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 90-113, maio/ago. 2015 Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2507/pdf104>> acesso em 13 junho 2016.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, Jose Carlos. **Contabilidade Básica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MARTELANC, Roy.; PASIN, Rodrigo.; CAVALCANTE, Francisco.; **Avaliação de empresas: Um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTINS, Eliseu; **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**, Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, v. 13, n. 24, julho/dezembro 2000.

MARTINS, Eliseu; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem**. 2. ed., São Paulo: Atlas, 2007.

MULLER, Aderbal N.; TELÓ, Admir Roque. **Modelos de avaliação de empresas**. Rev. FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio/dez. 2003.

NETO, Alexandre Assaf. **A Superioridade do Método do Fluxo de Caixa Descontado no Processo de Avaliação de Empresas**. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/download.aspx>> acesso em 01 novembro 2016.

NETO, Alexandre Assaf. **BASES CONCEITUAIS DO PROCESSO DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS**. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/download.aspx>> acesso em 01 novembro 2016.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: Como precificar ações**. 2. ed. São Paulo: Globo, 2007.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Básica**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SÁ, Antônio Lopes de. **Auditoria de Balanços**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1973.

\_\_\_\_\_ **Perícia Contábil**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

\_\_\_\_\_ **Teoria da Contabilidade**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

\_\_\_\_\_ **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

\_\_\_\_\_ **História Geral e das Doutrinas da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Jose Odálio dos. **Valuation: um Guia Prático - Metodologia e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas**. São Paulo: Saraiva, 2011.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SOCIEDADE BÍBLICA DO BRASIL. **Bíblia Sagrada**. São Paulo: SBB, 2005.

SZUSTER, Natan; CARDOSO, Ricardo Lopes; SZUSTER, Fortunée Rechtman; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SZUSTER, Flavia Rechtman. **Contabilidade Geral – Introdução a Contabilidade Societária**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: A Pesquisa Qualitativa em Educação**. São Paulo: Atlas, 2009.

## APÊNDICE

**APÊNDICE A** – Declaração de autorização para uso das informações contábeis da empresa.



Caratinga MG, 05 de Dezembro de 2016.

### AUTORIZAÇÃO

A COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA LTDA – SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE, inscrito no CNPJ sob o nº 71.261.184/0001-91, endereço rua João Pinheiro, 241 – Centro MG, autorizo as alunas da Faculdade Integrada de Caratinga (FIC) Camila Pereira Meireles e Juliana Leite Lopes a terem acesso, divulgar e utilizar as Demonstrações Contábeis dos anos de 2012 à 2015 para fins do trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis.



---

Armando Arreguy Silva  
Diretor Financeiro

## ANEXOS

### ANEXO 1 – Balanços Patrimoniais de 2012 e 2013.

**COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE  
DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE**

**BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012**  
(Valores expressos em milhares de reais)

<b>A T I V O</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Circulante</b>	<b>9.219</b>	<b>9.677</b>
Disponibilidades	445	100
Relações Interfinanceiras (Nota 4)	4.472	5.831
Operações de Crédito (Nota 5)	4.215	3.665
Outros Créditos (Nota 6)	76	75
Outros Valores e Bens (Nota 7)	11	6
<b>Não Circulante</b>	<b>7.024</b>	<b>4.459</b>
Realizável a Longo Prazo	<b>6.281</b>	<b>3.854</b>
Operações de Crédito (Nota 5)	5.807	3.403
Outros Créditos (Nota 6)	474	451
Investimentos (Nota 8)	378	229
Imobilizado de Uso (Nota 9)	221	186
Diferido (Nota 10)	141	185
Intangível (Nota 11)	3	5
<b>TOTAL</b>	<b>16.243</b>	<b>14.136</b>

**BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012**  
(Valores expressos em milhares de reais)

<b>P A S S I V O</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Circulante</b>	<b>12.229</b>	<b>10.193</b>
<b>Depósitos (Nota 12)</b>	<b>10.423</b>	<b>9.116</b>
Depósito à Vista	2.970	2.656
Depósito a Prazo	7.453	6.460
Relações Interdependências	2	1
Obrigações por Repasses Interfinanceiros (Nota 13)	800	-
Outras Obrigações	<b>1.004</b>	<b>1.077</b>
Cob. e Arrec. de Trib. e Assemelhados	1	2
Sociais e Estatutárias (Nota 14)	130	59
Fiscais e Previdenciárias	55	36
Diversas (Nota 15)	818	980
<b>Não Circulante</b>	<b>474</b>	<b>451</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>		
Provisões p/ Riscos Fiscais e Trabalhistas (Nota 16)	474	451
<b>Patrimônio Líquido (Nota 18)</b>	<b>3.540</b>	<b>3.492</b>
Capital Social	3.418	3.245
Reserva de Sobras	94	62
Sobras ou Perdas Acumuladas	28	185
<b>TOTAL</b>	<b>16.243</b>	<b>14.136</b>

## ANEXO 2 – Demonstrações de Sobras ou Perdas de 2012 e 2013.

### COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE

#### DEMONSTRAÇÕES DE SOBRAS OU PERDAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2012 (Valores expressos em milhares de reais)

	2º SEMESTRE 2013	31/12/2013	31/12/2012
<b>Ingressos da Intermediação Financeira</b>	<b>1.061</b>	<b>2.030</b>	<b>1.889</b>
Operações de Crédito	1.061	2.030	1.889
<b>Dispêndios da Intermediação Financeira</b>	<b>(388)</b>	<b>(664)</b>	<b>(488)</b>
Operações de Captação no Mercado	(357)	(601)	(597)
Provisão para Operações de Créditos (Nota 5-a)	(15)	(43)	109
Operações de Empréstimos, cessões e Repasses	(16)	(20)	-
<b>Resultado Bruto Intermediação Financeira</b>	<b>673</b>	<b>1.366</b>	<b>1.401</b>
<b>Outros Ingressos/Rec. (Dispêndios/Disp.) Operacionais</b>	<b>(660)</b>	<b>(1.229)</b>	<b>(1.241)</b>
Ingressos/Receitas de Prestação de Serviços	238	435	347
Dispêndios/Despesas de Pessoal	(490)	(921)	(802)
Outras Dispêndios/Despesas Administrativas	(544)	(1.042)	(1.008)
Dispêndios/Despesas Tributárias	(20)	(36)	(27)
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	278	463	518
Outros Ingressos/Rendas Operacionais	-	24	14
Outros Dispêndios/Despesas Operacionais	(122)	(152)	(283)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>13</b>	<b>137</b>	<b>160</b>
<b>Resultado Não Operacional</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>(1)</b>
<b>Resultado Antes da Tributação</b>	<b>14</b>	<b>139</b>	<b>159</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(13)</b>	<b>(23)</b>	<b>(9)</b>
<b>Sobras Líquidas</b>	<b>1</b>	<b>116</b>	<b>150</b>

### ANEXO 3 – Balanços Patrimoniais de 2013 e 2014.

#### COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE

##### BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013

(Valores expressos milhares de reais – R\$)

<b>A T I V O</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Circulante</b>	<b>14.666</b>	<b>9.219</b>
Disponibilidades	388	445
Relações Interfinanceiras (Nota 4)	8.372	4.472
Operações de Crédito (Nota 5)	5.786	4.215
Outros Créditos (Nota 6)	112	76
Outros Valores e Bens (Nota 7)	8	11
<b>Não Circulante</b>	<b>6.301</b>	<b>7.024</b>
Realizável a Longo Prazo	<b>5.404</b>	<b>6.281</b>
Operações de Crédito (Nota 5)	4.909	5.807
Outros Créditos (Nota 6)	495	474
Investimentos (Nota 8)	608	378
Imobilizado de Uso (Nota 9)	205	221
Diferido (Nota 10)	83	141
Intangível (Nota 11)	1	3
<b>TOTAL</b>	<b>20.967</b>	<b>16.243</b>

##### BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013

(Valores expressos em milhares de reais – R\$)

<b>P A S S I V O</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Circulante</b>	<b>16.680</b>	<b>12.229</b>
<b>Depósitos (Nota 12)</b>	<b>14.346</b>	<b>10.423</b>
Depósitos à Vista	2.942	2.970
Depósitos a Prazo	11.404	7.453
Relações Interdependências	2	2
Obrigações por Repasses Interfinanceiros (Nota 13)	732	800
Outras Obrigações	<b>1.600</b>	<b>1.004</b>
Cob. e Arrec. de Trib. e Assemelhados	3	1
Sociais e Estatutárias (Nota 14)	149	130
Fiscais e Previdenciárias	68	55
Diversas (Nota 15)	1.380	818
<b>Não Circulante</b>	<b>495</b>	<b>474</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>		
Provisões p/ Riscos Fiscais e Trabalhistas (Nota 16)	495	474
<b>Patrimônio Líquido (Nota 18)</b>	<b>3.792</b>	<b>3.540</b>
Capital Social	3.472	3.418
Reserva de Sobras	213	94
Sobras ou Perdas Acumuladas	107	28
<b>TOTAL</b>	<b>20.967</b>	<b>16.243</b>

## ANEXO 4 – Demonstrações de Sobras ou Perdas de 2013 e 2014.

COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE  
DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE

### DEMONSTRAÇÕES DE SOBRAS OU PERDAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013

(Valores expressos em milhares de reais – R\$)

	<b>2º</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
	<b>SEMESTRE</b>		
	<b>2014</b>		
<b>Ingressos da Intermediação Financeira</b>	<b>1.224</b>	<b>2.325</b>	<b>2.030</b>
Operações de Crédito	1.224	2.325	2.030
<b>Dispêndios da Intermediação Financeira</b>	<b>(661)</b>	<b>(1.163)</b>	<b>(664)</b>
Operações de Captação no Mercado	(581)	(981)	(601)
Provisão para Operações de Créditos (Nota 5-a)	(20)	(141)	(43)
Operações de Empréstimos, cessões e Repasses	(60)	(41)	(20)
<b>Resultado Bruto Intermediação Financeira</b>	<b>563</b>	<b>1.162</b>	<b>1.366</b>
<b>Outros Ingressos/Rec. (Dispêndios/Disp.) Operacionais</b>	<b>(298)</b>	<b>(817)</b>	<b>(1.229)</b>
Ingressos/Receitas de Prestação de Serviços	251	496	435
Dispêndios/Despesas de Pessoal	(521)	(1.024)	(921)
Outras Dispêndios/Despesas Administrativas	(575)	(1.010)	(1.042)
Dispêndios/Despesas Tributárias	(22)	(43)	(36)
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	417	708	463
Outros Ingressos/Rendas Operacionais	155	198	24
Outros Dispêndios/Despesas Operacionais	(3)	(142)	(152)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>265</b>	<b>345</b>	<b>137</b>
<b>Resultado Não Operacional</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>Resultado Antes da Tributação</b>	<b>266</b>	<b>346</b>	<b>139</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(17)</b>	<b>(32)</b>	<b>(23)</b>
<b>Sobras antes das Destinações</b>	<b>249</b>	<b>314</b>	<b>116</b>

## ANEXO 5 – Balanços Patrimoniais de 2014 e 2015.

### COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE

#### BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E DE 2014 (Valores expressos em milhares de reais – R\$)

<b>A T I V O</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>Circulante</b>	<b>19.810</b>	<b>14.666</b>
Disponibilidades	754	388
Relações Interfinanceiras (Nota 4)	12.942	8.372
Operações de Crédito (Nota 5)	5.908	5.786
Outros Créditos (Nota 6)	197	112
Outros Valores e Bens (Nota 7)	9	8
<b>Não Circulante</b>	<b>8.122</b>	<b>6.301</b>
Realizável a Longo Prazo	<b>7.198</b>	<b>5.404</b>
Operações de Crédito (Nota 5)	6.679	4.909
Outros Créditos (Nota 6)	519	495
Investimentos (Nota 8)	624	608
Imobilizado de Uso (Nota 9)	277	205
Diferido (Nota 10)	23	83
Intangível (Nota 11)	-	1
<b>TOTAL</b>	<b>27.932</b>	<b>20.967</b>

#### BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E DE 2014 (Valores expressos em milhares de reais – R\$)

<b>P A S S I V O</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>Circulante</b>	<b>23.239</b>	<b>16.680</b>
<b>Depósitos (Nota 12)</b>	<b>20.180</b>	<b>14.346</b>
Depósito à Vista	3.428	2.942
Depósito a Prazo	16.752	11.404
Relações Interdependências (Nota 13)	1.745	2
Obrigações por Repasses Interfinanceiros (Nota 14)	660	732
Outras Obrigações	<b>654</b>	<b>1.600</b>
Cob. e Arrec. de Trib. e Assemelhados	2	3
Sociais e Estatutárias (Nota 15)	192	149
Fiscais e Previdenciárias	114	68
Diversas (Nota 16)	346	1.380
<b>Não Circulante</b>	<b>519</b>	<b>495</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>		
Provisões p/ Riscos Fiscais e Trabalhistas (Nota 17)	519	495
<b>Patrimônio Líquido (Nota 19)</b>	<b>4.174</b>	<b>3.792</b>
Capital Social	3.512	3.472
Reserva de Sobras	449	213
Reserva Especiais	-	-
Sobras ou Perdas Acumuladas	213	107
<b>TOTAL</b>	<b>27.932</b>	<b>20.967</b>

## ANEXO 6 – Demonstrações de Sobras ou Perdas de 2014 e 2015.

COOPERATIVA DE ECONOMIA E CRÉDITO MÚTUO DOS MÉDICOS E PROFISSIONAIS DA SAÚDE  
DA REGIÃO DE CARATINGA, MANHUAÇU E CARANGOLA - SICOOB PROFISSIONAIS DA SAÚDE

DEMONSTRAÇÕES DE SOBRAS OU PERDAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014  
(Valores expressos em milhares de reais – R\$)

	2º SEMESTRE 2015	31/12/2015	31/12/2014 Reclassificado
<b>Ingressos da Intermediação Financeira</b>	<b>1.671</b>	<b>3.023</b>	<b>2.449</b>
Operações de Crédito	1.671	3.023	2.449
<b>Dispêndios da Intermediação Financeira</b>	<b>(1.199)</b>	<b>(1.965)</b>	<b>(1.302)</b>
Operações de Captação no Mercado	(1.147)	(1.901)	(995)
Provisão para Operações de Créditos (Nota 5-a)	(16)	(34)	(41)
Operações de Empréstimos, cessões e Repasses	(36)	(30)	(266)
<b>Resultado Bruto Intermediação Financeira</b>	<b>472</b>	<b>1.058</b>	<b>1.147</b>
<b>Outros Ingressos/Rec. (Dispêndios/Disp.) Operacionais</b>	<b>(157)</b>	<b>(480)</b>	<b>(802)</b>
Ingressos/Receitas de Prestação de Serviços	226	487	496
Dispêndios/Despesas de Pessoal	(640)	(1.199)	(1.024)
Outras Dispêndios/Despesas Administrativas	(651)	(1.249)	(1.123)
Dispêndios/Despesas Tributárias	(19)	(41)	(43)
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	836	1.363	708
Outros Ingressos/Rendas Operacionais	107	187	199
Outros Dispêndios/Despesas Operacionais	(16)	(28)	(15)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>315</b>	<b>578</b>	<b>345</b>
<b>Resultado Não Operacional</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>
<b>Resultado Antes da Tributação</b>	<b>313</b>	<b>576</b>	<b>346</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(21)</b>	<b>(31)</b>	<b>(32)</b>
<b>Sobras antes das Destinações</b>	<b>292</b>	<b>545</b>	<b>314</b>
FATES	-	(96)	(87)
RESERVA LEGAL	-	(236)	(120)
<b>Sobras Líquidas do Exercício</b>	<b>292</b>	<b>213</b>	<b>107</b>