VALUATION: AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E APURAÇÃO DE HAVERES.

Profº Laudelino Jochem
www.descomplicont.com.br

AVALIAÇÕES DE EMPRESAS, ATIVOS, MARCAS e NEGÓCIOS - *VALUATION*

EM QUE CIRCUNSTÂNCIAS SE APLICA	
1	COMPRA OU VENDA
2	INVESTIMENTOS
3	COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS: FUSÃO, CISÃO e INCORPORAÇÃO
4	DISSOLUÇÕES DE SOCIEDADES – APURAÇÃO DE HAVERES
5	CONTROLADAS, COLIGADAS, INVESTIMENTO RELEVANTE
6	CAPTAÇÃO DE RECURSOS – *STARTUP*
7	TESTE DE *IMPAIRMENT*
8	OUTRAS SITUAÇÕES

PRINCIPAIS ETAPAS DE UMA AVALIAÇÃO
INFORMAÇÕES PRELIMINARES
DEFINIÇÃO DO MÉTODO DE AVALIAÇÃO
PROPOSTA COMERCIAL DE AVALIAÇÃO
PLANO DE TRABALHO
LEVANTAMENTO DE INFORMAÇÕES
PREMISSAS
ANÁLISES E AJUSTES
PROJEÇÕES E CÁLCULOS
REVISÃO FINAL DO LAUDO
ENTREGA DO LAUDO DE AVALIAÇÃO

COMO ESCOLHER O MÉTODO?

QUAL A FINALIDADE DA AVALIAÇÃO?

APURAR O VALOR DE MERCADO DA EMPRESA	APURAÇÃO DE HAVERES
CONTRATANTE	CONTRATO SOCIAL OU ACORDO DE QUOTISTAS
▪ MÚLTIPLOS DE MERCADO ▪ FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	▪ MÉTODOS CONTÁBEIS ▪ BALANÇO ESPECIALMENTE LEVANTADO ▪ BALANÇO DE DETERMINAÇÃO ▪ FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Ponto de partida:

a) conhecimento sobre o negócio que será avaliado;

b) analisar os resultados passados da empresa;

c) ouvir os gestores e assimilar a experiência prática deles;

d) analisar o modelo de gestão.

Quanto mais profundo for o conhecimento do negócio, mais assertivas serão as projeções e as métricas de risco.

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Projeções:

a) Cuidado para não realizar projeções otimistas demais que possuem baixa probabilidade de ocorrência.

b) Usar modelos matemáticos de previsão – algoritmos - para prever os resultados futuros com menos subjetividade.

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Modelagem de Riscos:

a) Ponderar a sensibilidade da empresa avaliada ao mercado em que atua, ou seja, quanto mais estável os resultados da empresa, menores são os riscos aos quais ela está exposta.

b) Custo de oportunidade expresso pelo retorno dos ativos livres de risco e pelo retorno esperando sobre o capital investido.

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Cuidados com:

a) Otimismo exagerado, ponderando a real probabilidade de ocorrência dos eventos;

b) Estar atendo a fatores endógenos (patente de produtos) e a fatores exógenos (inflação, riscos fiscais, mudanças em legislações especificas).

ANÁLISES E AJUSTES INICIAIS.

ANÁLISE E AJUSTES NAS CONTAS PATRIMONIAIS

BALANÇO PATRIMONIAL DA DATA-BASE

ATIVO

ATIVO CIRCULANTE
- Caixa e equivalentes de caixa
- Clientes
- Estoques

ATIVO NÃO CIRCULANTE
- Realizável a longo prazo
  - Contas a receber
- Investimento
  - Participações societárias
- Imobilizado
  - Veículos
  - Móveis e utensílios
- Depreciação Acumulada
  - (-) Dep. Acumulada Veículos
  - (-) Dep. Acumulada Móveis e Utens.
- Intangível
  - Softwares
- Amortização
  - (-) Amortização de Softwares

PASSIVO

PASSIVO CIRCULANTE
- Fornecedores
- Tributos a recolher
- Salários e ordenados

PASSIVO NÃO CIRCULANTE
- Financiamentos

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

- Capital Social
- Reserva Legal
- Reserva de Capital
- Reserva Estatutária
- Reserva para Contingências
- Reserva de Incentivos Fiscais
- Reserva de Lucro
- Ajuste de Avaliação Patrimonial
- Ações em Tesouraria
- Lucros e Prejuízos Acumulados
- Ajustes de ativos e passivos

ANÁLISE E AJUSTES NAS CONTAS DE RESULTADO

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO NA DATA-BASE	X0	AJUSTADO
Receita de vendas e Serviços	10.500.600,00	10.500.600,00
(-) Deduções de vendas	(2.750.320,00)	(2.750.320,00)
Receita líquida de vendas	7.750.280,00	7.750.280,00
(-) Custo das Mercadorias/Serviços Vendidos	(2.569.520,00)	(2.569.520,00)
Lucro Bruto	5.180.760,00	5.180.760,00
Despesas/Receitas Operacionais	(1.409.611,00)	(1.409.611,00)
(-) Despesas com vendas	(790.560,00)	(790.560,00)
(-) Despesas administrativas	(450.000,00)	(450.000,00)
(-) Despesas tributárias	(156.240,00)	(156.240,00)
(-) Despesas Gerais	(98.161,00)	(98.161,00)
(+ -) Investimentos em outras sociedades	45.000,00	45.000,00
(+) Outras Receitas Operacionais	40.350,00	40.350,00
Resultado antes do resultado financeiro líquido	3.711.149,00	3.711.149,00
(+ -) Receitas e Despesas Financeiras	(90.800,00)	(90.800,00)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	3.620.349,00	3.620.349,00
(-) Provisão para CSLL e IRPJ	(84.480,00)	(84.480,00)
RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	3.535.869,00	3.535.869,00
(+) Venda do ativo não circulante	150.000,00	~~150.000,00~~
(-) Custo do ativo não circulante vendido	(46.350,00)	~~(46.350,00)~~
(+) Resultado do ajuste a valor justo	158.000,00	~~158.000,00~~
Resultado das operações descontinuadas	261.650,00	~~261.650,00~~
(-) Provisão para CSLL e IRPJ- Operações descontinuadas	(62.796,00)	~~(62.796,00)~~
RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES DESCONTINUADAS	198.854,00	~~198.854,00~~
Resultado líquido do exercício	3.734.723,00	3.535.869,00

CAPEX – INVESTIMENTO EM ATIVOS IMOBILIZADOS.

CAPEX – INVESTIMENTO EM ATIVOS IMOBILIZADOS

Reinvestimentos: é preciso estimar corretamente a vida útil dos bens e direitos. Desta maneira a depreciação representa o montante de caixa a ser reinvestido.

Investimentos: devem ser estimados com base no valor de mercado dos bens e direitos que serão necessários dentro das premissas da empresa.

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO.

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

O capital de giro refere-se ao montante necessário para financiar as operações da empresa.

ATIVO OPERACIONAL	PASSIVO OPERACIONAL
Caixa operacional	Fornecedores
Duplicatas a receber	Salários e pró-labores a pagar
Estoques	Encargos a pagar
Impostos a recuperar	Impostos a pagar

PROJEÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA.

PROJEÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

CONSIDERAÇÕES IMPORTANTES:

a) Projetar os fluxos de caixa futuros com base no passado;

b) Conhecer o negócio, o mercado, a capacidade operacional;

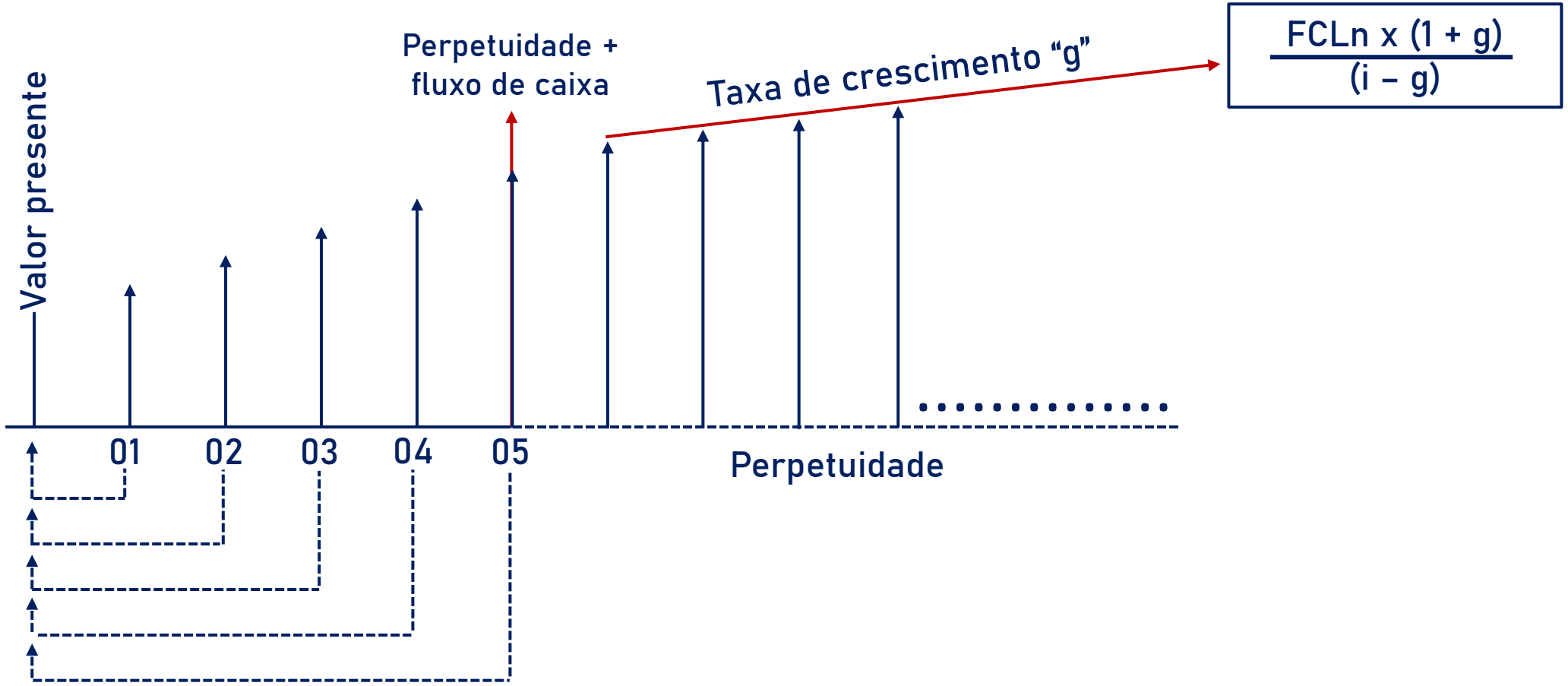
c) Ter prudência para fazer projeções reais;

d) Projetar no mínimo cinco períodos e a perpetuidade;

e) Estimar o crescimento durante a projeção usando como balizadores as estimativas de crescimento do PIB do país ou outro indicador de mercado;

f) Ouvir os donos/administradores para avaliar o conhecimento e a experiência dos mesmos sobre ao negócio em si e suas expectativas do futuro.

PERPETUIDADE



$$\frac{FCLn \times (1 + g)}{(i - g)}$$

TAXA DE DESCONTO.

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto deve refletir os riscos que a empresa está exposta, para tanto os parâmetros analisados são o custo da dívida com terceiros e com os acionistas (sócios).

Quanto maior o risco da empresa maior serão as taxas de juros.

A técnica mais utilizada é o WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), o qual é calculado por meio da seguinte fórmula:

$$\boldsymbol{WACC = \frac{D}{D+E} \times [rd \times (1-t)] + \frac{E}{D+E} \times [rf + pp + \beta \times pm]}$$

TAXA DE DESCONTO

D = Valor das dívidas com terceiro.

rd = custo da dívida com terceiros.

t = alíquota de imposto de renda.

rf = taxa livre de risco.
São os títulos do Governo Americano ou do Brasil: tesouro direto.

WACC - Custo Médio Ponderado de Capital.

$$WACC = \frac{D}{D+E} \times [rd \times (1-t)] + \frac{E}{D+E} \times [rf + pp + \beta \times pm]$$

E = Valor de capital próprio (PL).

pp = prêmio-país.
É o risco Brasil.

β = Beta do Setor (medida de risco).
Está muito relacionado a volatilidade do setor no mercado.

pm = prêmio de mercado.
É o retorno do mercado (-) taxa livre de risco.

BALANÇO DE DETERMINAÇÃO.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

COMO REALIZAR OS AJUSTES DE ATIVOS E PASSIVOS

- O Balanço de Determinação tem como objetivo apurar o valor do patrimônio líquido atualizado a valor de mercado na data-base.
- Os ajustes necessários são considerados extracontábeis e não devem constar no livro Diário.
- Todos os valores de ativos e passivos precisam ter os valores analisados.

ANÁLISE E AJUSTES EM ATIVOS.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

- Caixa e bancos: não exigem ajustes. Ficar atento a valores irreais ou fictícios.
- Saldo em moedas estrangeiras: taxa de câmbio (venda) correspondente a data-base.
- Ativos financeiros: valores originalmente aplicados acrescidos dos rendimentos líquidos até a data-base.
- Aplicações em ouro ou *comodities*: valor de mercado na data-base (-) despesas de corretagens e outras despesas de venda.
- Demais ativos financeiros: valor líquido de mercado, ou seja: valor de mercado (-) despesas para realização de tais ativos na data-base.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

CRÉDITOS

- Duplicatas a receber: valores de realização a vista na data-base. De longo prazo, devem ser ajustados a valor presente. Créditos incobráveis, reconhecer perdas ou até mesmo baixá-los.
- Valores a receber em moeda estrangeira: valor à vista, taxa de câmbio (venda) na data-base. Valores de longo prazo devem ser ajustados a valor presente.
- Outros créditos: valor de realização a vista na data-base deduzidos das despesas de venda.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

ESTOQUES

- Estoques de mercadorias: preço de venda (-) despesas de venda (impostos sobre venda, comissões e outras despesas com venda). Estoques obsoletos para os quais não existe expectativa de venda. Estes, o mais correto é excluí-los do ativo.
- Estoque de matéria-prima, materiais e componentes: preço de aquisição à vista ou pelo seu preço de reposição, dos dois o menor.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

DESPESAS PAGAS ANTECIPADAMENTE

- Assinatura de jornais e periódicos: devem ser mantidos pelo valor correspondente ao montante que a empresa tem para amortizar, ou seja: pelo valor a apropriar.

TRIBUTOS A COMPENSAR OU RECUPERAR

- Tributos a compensar ou recuperar: valores nominais reconhecidos, pois raramente a empresa tem condições de identificar com precisão a data efetiva da compensação ou restituição.

OUTROS VALORES A RECEBER

- Outros valores a receber: valor de realização – valor à vista - na data-base.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

ATIVO NÃO CIRCULANTE

REALIZÁVEL A LONGO PRAZO

- Operações com partes relacionadas: valor a receber à vista na data-base ou seja: principal e juros pactuados até a data-base. Operações de longo prazo, devem ser ajustados a valor presente.

OUTROS VALORES

- Outros créditos: valor de realização – valor à vista - ou seja: principal e juros pactuados até a data-base. Se estiverem reconhecidos no balanço patrimonial pelo valor total a receber, devem ser ajustados a valor presente.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

INVESTIMENTO

PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS PERMANENTES

- Participações em outras sociedades: devem ter seus valores mensurados na data-base pelo método da equivalência patrimonial com base no Patrimônio Líquido (das coligadas, controladas e empreendimentos controlados em conjunto) atualizado a valor de mercado.
- Ações de companhias abertas: valor da cotação na data-base, deduzidas das despesas de venda. Se a cotação na data-base estiver muito abaixo ou acima da média histórica o mais coerente é usar a cotação média histórica deduzida das despesas de venda.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO

- Terrenos: valor justo – valor de mercado - deduzidas das despesas de venda, inclusive impostos sobre ganhos de capital na data-base.
- Investimentos em papéis na Bolsa de Valores: cotação do dia na data-base, exceto quando essa cotação possa ser considerada inadequada, quando a média histórica deduzida das despesas de venda dos ativos pode ser a mais indicada.

OUTRAS PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS

- Participações minoritárias: equivalência patrimonial na data-base, mesmo que isso não vinha sendo realizado anteriormente, pois desta forma o valor irá corresponder a efetiva participação nas respectivas sociedades.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

IMOBILIZADO

- Bens e direitos: valor líquido de mercado, (valor de venda deduzido das despesas de venda). Neste sentido, é preciso uma avaliação do valor de mercado de cada bem para comparar com o valor contábil líquido (custo histórico (-) depreciação acumulada) para reconhecer a diferença como ajuste para mais ou para menos. Os bens para os quais não existe mercado ativo para avaliação, devem ser mensurados pelo custo histórico amortizado.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

INTANGÍVEIS

- Intangíveis reconhecidos: valor líquido de mercado (valor de venda (-) despesa de venda). Se não existir mercado ativo, tais ativos devem ser mensurados pelo custo histórico amortizado. Existindo reconhecimento de mais-valia é preciso provisionar os tributos diferidos incidentes sobre o ganho na venda de intangíveis.
- Intangíveis não reconhecidos: valor líquido de mercado (valor de venda (-) despesas de venda).

ANÁLISE E AJUSTES EM PASSIVOS.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

PASSIVO CIRCULANTE

- Fornecedores: valor de liquidação (quitação) na data-base. Os de longo prazo devem ser ajustados a valor presente.
- Tributos a recolher: valor de liquidação na data-base.
- Empréstimos e financiamentos: valor total a pagar à vista, através da aplicação do ajuste a valor presente.
- Provisões: valor de liquidação da obrigação na data-base. As de longo prazo devem ser ajustadas a valor presente.
- Contingências: pelo valor provável de quitação na data-base.
- Demais contas a pagar: valor de liquidação na data-base. As de longo prazo devem ser ajustadas a valor presente.

APURAÇÃO DE HAVERES – BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

- Financiamentos: ajustados a valor presente para representar o valor de liquidação à vista na data-base.
- Partes relacionadas: é preciso analisar se os contratos firmados são executáveis e se existe prazo determinado. Tendo presente tais critérios é preciso realizar o ajuste a valor presente para representar o valor de liquidação à vista na data-base.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

- Deve refletir a diferença entre ativos e passivos a valor líquido de mercado na data-base.
- O capital social será considerado apenas o equivalente as quotas integralizadas até a data-base. Assim, o capital não integralizado deve ser deduzido do capital social.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL.*

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

- Grande parte dos intangíveis que contribuem para geração de lucros para as empresas não estão reconhecidos no balanço patrimonial da empresa.
- Por que esses intangíveis não estão no balanço:
  a) Dificuldade de mensurar adequadamente tais intangíveis
  b) capacidade da empresa de exercer o controle sobre eles.
- Segundo Vicente Pacheco *"de cada seis dólares, apenas um dólar aparece no balanço, enquanto os outros cinco remanescentes representam ativos intangíveis".*

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

O Código de Processo Civil em seu Art. 606 determina: *"em caso de omissão do contrato social, o juiz definirá, como critério de apuração de haveres, o valor patrimonial apurado em balanço de determinação, tomando-se por referência a data da resolução e avaliando-se bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, a preço de saída, além do passivo também a ser apurado de igual forma."* (nosso destaque).

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

Ativo Operacional Líquido Médio (geralmente dos últimos cinco anos), comparado com o Lucro Operacional Líquido Médio (geralmente dos últimos cinco anos).

1º PASSO – ANALISAR OS ATIVOS DOS ÚLTIMOS 5 ANOS

- Analisar todos os ativos dos últimos cinco anos do balanço patrimonial, eliminar os ativos que não possuem relação com a operação da empresa. Por exemplo:
  a) ativos fictícios;
  b) ativos podres (imprestáveis e inservíveis);
  c) investimentos meramente especulativos;
  d) Entre outros.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

- Ativos mantidos no balanço patrimonial a custo histórico, mas que têm valor de mercado devem ser atualizados a valores de mercado. Por exemplo:
  - ❖ Imobilizado: deve ser mensurado a valor de mercado líquido (valor de mercado, deduzido das despesas de venda).
  - ❖ o mesmo procedimento é preciso fazer para os demais ativos que possuem mercado ativo e estão registrados na contabilidade pelo custo histórico: estoques...

2º PASSO – ATUALIZAR MONETARIAMENTE O TOTAL DOS ATIVOS PARA A DATA-BASE

- Para fins de comparabilidade e para fins de média é preciso atualizar o total os ativos relacionados com a operação até a data-base: indexador de mercado.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

3º PASSO – ANALISAR OS RESULTADOS DOS ÚLTIMOS 5 ANOS

- Analisar a Demonstração do Resultado dos últimos cinco anos para excluir todos os valores que não têm relação com a operação (objeto social) da empresa. Exemplos:
  - as receitas e despesas financeira;
  - ganhos ou perdas da venda de ativos imobilizados;
  - Receitas ou despesas com participações societárias que não guardam relação com a operação da empresa;
  - receitas ou despesas relacionadas com a mais ou menos-valia;
  - Outras receitas e despesas que não têm relação com o objeto da sociedade.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

4º PASSO – ATUALIZAR MONETARIAMENTE OS LUCROS OU PREJUÍZOS A DATA-BASE

- Após concluir os ajustes nas contas de resultado e ter chegado ao lucro operacional é preciso atualizar todos os lucros ou prejuízos dos últimos cinco anos a data-base.
- Aplicar um indexador de mercado, que reflete historicamente a variação do valor econômico da moeda.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

5º PASSO – ESTABELECER UMA TAXA DE DESCONTO – DE JUROS

- Definir uma taxa de desconto a ser aplicada no cálculo.
- A taxa de desconto, é a de um ativo livre de risco, no Brasil é bastante comum aplicar a Taxa SELIC;
- Isso não é uma regra inconteste, pois é preciso analisar o contexto da empresa como um todo dentro de um cenário econômico.

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

6º PASSO – CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

- Ativo Operacional Líquido (média atualizada dos últimos 5 anos) R$ 4.787.533,22.
- Resultado Operacional Líquido (média atualizada dos últimos 5 anos) R$ 927.824,01.
- Taxa de desconto (aplicamos SELIC) 11,75%.

Cálculo do Lucro Normal da Operação

- 4.787.533,22 *0,1175 = 562.535,15

Cálculo do Lucro Excedente

- 927.824,01–562.535,15 = 365.288,85

Fundo de Comércio bruto para os próximos cinco anos

- 365.288,85*5 = 1.826.444,25

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

- Fundo de Comércio Líquido (ajustado a valor presente) para os próximos 5 anos

  Ano 01 – 365.288,85/(1+0,1175)^1 = 326.880,40

  Ano 02 – 365.288,85/(1+0,1175)^2 = 292.510,43

  Ano 03 – 365.288,85/(1+0,1175)^3 = 261.754,30

  Ano 04 – 365.288,85/(1+0,1175)^4 = 234.232,04

  Ano 05 – 365.288,85/(1+0,1175)^5 = 209.603,61

  Valor líquido do fundo de comércio = 1.324.980,78

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

6º PASSO – CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

- Fundo de Comércio Líquido (ajustado a valor presente) até a perpetuidade

Fórmula da perpetuidade

$$VP\ da\ Perpetuidade = \frac{LE_1}{(1+taxa)^1} + \frac{LE_2}{(1+taxa)^2} + \cdots + \frac{LE_n}{(1+taxa)^n}$$

Sendo:

- LE – Lucro Excedente;

- Taxa – taxa de desconto

Tendo em vista que o enésimo valor ("n") tende ao infinito a fórmula acima pode ser simplificada pela seguinte expressão:

$$VP\ da\ Perpetiuidade = \frac{LE}{Taxa\ de\ Desconto}$$

COMO CALCULAR O FUNDO DE COMÉRCIO – *GOODWILL*

6º PASSO – CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

Fundo de Comércio Líquido (ajustado a valor presente) até a perpetuidade = 3.108.841,30

OBRIGADO!

Prof. Laudelino Jochem

www.descomplicont.com.br