

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**

**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**GUSTAVO ADRIANO DALMOLIN CECHINEL**

**AVALIAÇÃO ECONÔMICA PELO METODO DO FLUXO DE CAIXA  
DESCONTADO – ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO COMÉRCIO DE  
MÓVEIS DE CRICIÚMA-SC**

**CRICIÚMA**

**2024**

**GUSTAVO ADRIANO DALMOLIN CECHINEL**

**AVALIAÇÃO ECONÔMICA PELO METODO DO FLUXO DE CAIXA  
DESCONTADO – ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO COMÉRCIO DE  
MÓVEIS DE CRICIÚMA-SC**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Valcir Mantovani

**CRICIÚMA**

**2024**

**Dedico este trabalho a minha família, meu pai Adriano e minha mãe Susana, que sempre me apoiaram em toda minha caminhada.**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus que me dá forças para seguir batalhando pelos meus sonhos.

Agradeço minha família por estar do meu lado e me apoiar em todas as etapas, foram momentos difíceis, mas juntos conseguimos chegar até aqui. Obrigado por todas contribuições.

Agradeço também a todos outros familiares e amigos que estiveram ao meu lado nesta difícil caminhada.



## **AVALIAÇÃO ECONÔMICA PELO METODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA DO COMÉRCIO DE MÓVEIS DE CRICIÚMA-SC**

**Gustavo Adriano Dalmolin Cechinel<sup>1</sup>**

**Valcir Mantovani<sup>2</sup>**

**RESUMO:** Tendo em vista as necessidades e dificuldades que a empresa encontra para mensuração do seu valor de mercado, o presente estudo busca apresentar o valor econômico de um comércio varejista de móveis de Criciúma - SC. Para este cálculo utiliza-se o método do fluxo de caixa descontado, para esta análise utiliza-se demonstrações contábeis como o balanço patrimonial, demonstração de resultado e demonstração do fluxo de caixa. Além das demonstrações se faz necessário o cálculo do custo médio de capital ponderado utilizado como taxa de desconto para o fluxo de caixa. O presente estudo tem como objetivo geral calcular o valor econômico da empresa estudada, com base no método do Fluxo de Caixa Descontado. Quanto a abordagem o estudo se classifica como qualitativo, sendo uma pesquisa descritiva, utilizando a estratégia de estudo de caso, referente a coleta de dados será de forma documental, onde será analisado as informações disponibilizadas pelo contador da empresa para preencher as planilhas utilizadas e conseqüentemente realizar o cálculo e a discussão dos assuntos abordados.

**PALAVRAS – CHAVE:** Avaliação econômica; *Valuation*; Fluxo de Caixa Descontado.

**AREA TEMÁTICA:** Contabilidade Gerencial

### **1 INTRODUÇÃO**

Todas as empresas possuem fontes limitadas de recursos, sendo assim, evidencia-se a necessidade de que ela consiga realizar a utilização de seu patrimônio de forma organizada e saudável, evitando possíveis problemas financeiros futuros. Com isso, indica-se que a corporação estruture um processo para tomada de decisão, a fim de assegurar um crescimento sustentável a empresa (Andrade, 2012).

Para estruturação de um processo de tomada de decisão se faz necessário a boa gestão de uma empresa, não só é necessário a elaboração de um planejamento, mas também a comprovação da situação financeira atual da companhia e também a projeção, visando atitudes que serão tomadas para nortear o desenvolvimento da empresa. Para isso utiliza-se uma série de informações que auxiliam na compreensão da real situação financeira frente as obrigações geradas em períodos passados da organização (Martins, 2020).

Buscando melhorar a situação da companhia, Assaf Neto (2020), demonstra que adotar uma avaliação econômica se faz viável, pois traz uma visão mais analítica do processo do retorno do capital investido por parte de seus investidores. Trazendo

---

<sup>1</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

<sup>2</sup> Especialista, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



uma noção mais clara sobre o retorno e a viabilidade daquele investimento. Com essa avaliação bem estruturada, a empresa entrega mais tranquilidade para os investidores, apresentando planos de desenvolvimento para anos futuros.

Com base nisso fica claro a viabilidade da avaliação econômica de uma sociedade. Analisa-se que uma corporação que não possui, de forma clara a sua real situação, ou seja, em que ponto ela está, dificulta a descoberta do caminho a qual deve seguir. Logo se faz necessário à realização de uma avaliação, tendo em vista que as demonstrações apresentam quais lugares necessitam de alguma mudança, na qual os responsáveis conseguem facilmente projetar onde precisa aumentar ou diminuir os recursos empregados (Andrade, 2012).

A empresa objeto do futuro estudo está no ramo de comércio varejista de móveis há 23 anos, possui sua matriz localizada em Criciúma, conta com 14 funcionários. Atualmente ela não utiliza nenhuma ferramenta com foco na obtenção de um resultado para a avaliação proposta. Desta forma questiona-se: Com base no método do fluxo de caixa descontado, qual seria o valor econômico de uma empresa do comércio varejista de móveis?

Para responder esta questão o presente estudo objetiva: Calcular o valor econômico da empresa estudada com base no método do Fluxo de Caixa Descontado. Com relação ao objetivo geral, a pesquisa propõe os seguintes objetivos específicos: (1) Realizar o levantamento das informações coletadas, organizar nos padrões para elaboração da avaliação econômica; (2) Projetar a situação econômica da empresa com base no método do Fluxo de Caixa Descontado, para os próximos 10 anos; (3) Realizar a avaliação econômica pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado.

O futuro estudo se justifica pelo ponto de vista teórico, demonstrando a importância, tendo em vista a riqueza trazida por ele relacionado a literatura utilizada, visa-se a utilização do estudo para norte em futuras pesquisas. Pela parte social, este estudo busca trazer uma contribuição para as empresas de comércio em geral, pois pode ser utilizado para possíveis espelhamentos e aplicações em outras corporações, visando também implantar estes controles nas rotinas empresariais. Relacionando a parte prática, este estudo pode contribuir pois traz mais informações, relacionadas a um setor específico que é o comércio de móveis, podendo assim ser utilizado as informações para futuras implementações, ou até atitudes que não necessariamente trazem um bom resultado.

## **2 SÍNTESE DA FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Nesta seção procura-se contextualizar o leitor frente a teoria do presente artigo, tratando de assuntos como: avaliação econômica, métodos de avaliação econômica, motivos para ser realizada, como é realizada pelo método do fluxo de caixa descontado e sobre as demonstrações contábeis utilizadas.

### **2.1 AVALIAÇÃO ECONÔMICA**

É de importância mencionar Ludícibus (2020), onde explica-se que realizando a avaliação econômica de uma empresa, não se deve utilizar inúmeros índices, sendo mais útil analisar alguns índices apenas. Porém de forma mais profunda, após uma análise breve deve ser selecionado somente os que merecem uma maior dedicação,



é necessário realizar uma ligação entre eles, para não tornar uma avaliação somente de pontos específicos, não levando em consideração o macro da situação.

Para realizar esta avaliação demonstra-se a importância da tomada de decisão em uma empresa, nas suas rotinas diárias, como comprar ou não determinado produto, investimentos a serem feitos, entre outros, pois para ser realizada a avaliação necessita de informações que possibilitam um embasamento necessário. Para Marion (2022), a contabilidade é uma das principais maneiras para direcionar os gestores para tomarem as decisões de forma mais assertiva possível. A boa avaliação de uma empresa favorece muito o gestor para esta questão pois, transforma alguns dados em informações claras.

Com estas informações Ludícibus (2020), menciona que para ser realizado uma avaliação econômica, é interessante realizar uma análise vertical e horizontal, pois nestas análises se possibilita uma melhor visualização da evolução de uma corporação. Como exemplo, dessa importância pode citar uma empresa que obteve faturamento de R\$ 10.000,00 com custo de R\$ 5.000,00 em 2022 e em 2023 obteve faturamento e custo de R\$ 20.000,00 e R\$ 16.500,00 respectivamente. Tendo em vista somente o faturamento, houve uma evolução ótima, porém fazendo as análises, nota-se que mesmo com o menor faturamento em 2022, ele foi um ano mais rentável financeiramente.

Tendo como base estes exemplos, as corporações veem a necessidade da utilização de instrumentos financeiros que são utilizados em uma avaliação econômica, para que possa haver um processo eficiente para a tomada de decisão. Buscando que o patrimônio investido possa ter um retorno cada vez mais expressivo (Medeiros *et al.*, 2012).

Tendo em vista este retorno, de Assaf Neto (2020), mostram que uma avaliação econômica realizada de forma estruturada e organizada, pode trazer resultados positivos para a empresa, pois a diretoria acaba tendo informações sólidas para tornar a tomada de decisão um processo mais criterioso e assertivo. Este processo tem a principal finalidade de evidenciar como está a saúde econômica da empresa, caso não seja uma situação positiva, com a informação clara é possível realizar ações para que essa situação seja revertida.

Para realização de uma avaliação, não pode ser desconsiderado o fator das projeções, usando como base que toda tomada de decisão tem foco no futuro. Analistas precisam apresentar informações que ajudem a evidenciar resultados futuros com base em possíveis atitudes que serão tomadas, projetando vários cenários, buscando clareza para escolher o que aparentemente seria mais viável (Palepu, 2018).

### **2.1.1 Definição de avaliação econômica**

Conforme Assaf Neto (2021), a avaliação econômica tem como objetivo encontrar o valor justo, o que aponta o retorno esperado baseado em projeções que sejam realistas acerca do desempenho futuro da empresa. Dentre os métodos se destaca o Fluxo de caixa descontado (FCD), que busca calcular o fluxo de caixa a valor presente considerando as previsões de entrada e saída de dinheiro e a taxa de desconto onde apresenta a incerteza quanto à capacidade de gerar estes fluxos.

Avaliação econômica também pode ser conhecida por *valuation*, que pode gerar para a empresa um grande benefício, com ajuda de análises contábeis, financeiras e estratégicas, munindo de informações que poderão decidir o futuro da



mesma. Buscando prever da forma mais assertiva possível os lucros futuros, balanço patrimonial e fluxo de caixa para o período escolhido (Palepu, 2018).

O valor de uma empresa pode se basear em projeções de futuro, sendo assim é possível ocorrer erros e incertezas, pois leva em consideração variáveis macroeconômicas, sociais entre outras influências, dependendo também do ambiente em que ela está inserida (Assaf Neto, 2021).

O *valuation* de acordo com Palepu (2018), busca converter as previsões realizadas para estimativas futuras, esta ferramenta é frequentemente utilizada por investidores e responsáveis, pois necessitam de informações para a tomada de decisão da empresa, onde é necessário prever resultados futuros até para poder implementar novos produtos e estratégias para assim evidenciar possíveis resultados futuros que a empresa poderá obter.

Pelo ponto de vista de Assaf Neto (2021), para iniciar uma avaliação econômica considera-se a análise histórica do desempenho juntamente com as oportunidades para potenciais crescimentos de mercado.

Segundo Palepu (2018), para a elaboração de uma avaliação mais real com a estimativa de lucro e fluxo de caixa, é preciso ser realista, tendo como ponto de vista que não é possível somente fazer projeções com aumento de lucros sem que a empresa passe por investimentos ou haja mudança em alguma atitude interna, seja em estrutura, planos de crescimento, novas estratégias de *marketing*, é preciso haver justificativas para determinados números apresentados.

### **2.1.2 Motivos para realizar uma avaliação econômica**

A avaliação econômica é realizada em virtude de alguns motivos, dentre eles Assaf Neto (2021), um dos motivos pode ser a venda da empresa, onde a empresa pode estar passando por problemas financeiros, necessidade de mais financiamento do mercado, emitindo novas ações, conflitos entre sócios decorrentes de problemas familiares, pressão por parte de investidores externos, a própria fusão da empresa, entre outras possibilidades.

Assaf Neto (2021), complementa que a continuidade de uma corporação acontece quando a mesma for capaz de aumentar o seu valor de mercado relacionado com o valor investido nela, para isso é necessário mensurar o valor atual da empresa. Esta mensuração e informações embasadas acaba favorecendo a empresa, trazendo assim lucros para os investidores, com isso se faz necessário um processo de avaliação dentro da empresa, onde é exigido domínio dos conceitos econômicos.

Para Palepu (2018), a realização destas análises se faz interessante, pois quando gestores trabalham com informações relacionadas a estratégias e os resultados possíveis que a empresa irá obter, facilita a escolha do caminho correto para obtenção do melhor resultado.

### **2.1.3 Métodos de avaliação**

Para Palepu (2018), tem-se quatro formas principais para realizar uma avaliação sendo o *valuation* baseado em índices de preço de ação, dividendos descontados, lucro anormal descontado e análise de fluxo de caixa descontado. O autor também menciona que o Fluxo de Caixa Descontado é a forma mais comum de avaliação em aulas e cursos de finanças. O método acaba sendo uma derivação do modelo de dividendos descontados.



Já Koller, Goedhart e Wessels (2022), cita-se dois métodos em especial o Fluxo de Caixa descontado e o Lucro Econômico Descontado. Basicamente são abordados com base no fluxo de caixa, o que entra e o que sai ou pelo lucro contábil da empresa, respectivamente. O FCD acaba tendo mais foco devido sua abrangência de informações e sua estrutura de capital.

Dentre alguns métodos cita-se os mais conhecidos e utilizados, sendo eles: método valor de mercado, método pelo valor patrimonial, método da avaliação por múltiplos de EBITDA e método de fluxo de caixa descontado.

O método valor de mercado para Assaf Neto (2021), pode ser calculado com base na quantidade de ações emitidas multiplicadas pelo seu preço de negociação, em determinada data, normalmente não se iguala ao seu valor contábil.

Já método pelo valor patrimonial onde a empresa é avaliada basicamente pelo que possui em seus ativos, não levando em consideração a atualização deste valor e o efeito da desvalorização ao longo do tempo (Koller; Goedhart; Wessels 2022).

Olhando pelo método da avaliação por múltiplos de EBITDA, a mesma busca evidenciar o valor dos ativos por comparação com valores de outras empresas consideradas compráveis, sua precificação consiste basicamente em ter dois conjuntos, o valor da empresa e um padrão como o EBITDA. O valor está ligado a quanto ele gera de EBITDA (Assaf Neto, 2021).

Para Palepu (2018), o método do fluxo de caixa descontado FCD, aborda as projeções do fluxo de caixa para anos futuros, sendo descontada pelo custo de capital estimado pela empresa para este período.

Dentre os métodos utilizados para elaboração de uma avaliação econômica, Assaf Neto (2021), destaca o Fluxo de Caixa descontado onde demonstra o maior critério técnico e conceitual. Ele se baseia que o valor de um ativo é determinado a valor presente dos benefícios que são esperados dele, descontando uma taxa de oportunidade do investidor. Consequentemente será o método utilizado.

#### **2.1.4 Método Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**

Para elaboração do modelo FCD a empresa utiliza o fluxo de caixa disponível deduzindo seu Custo Médio Ponderado de Capital. Este método é muito útil quando utilizado em empresa de múltiplos negócios, onde o valor da empresa reflete o valor de todas as unidades somados (Koller; Goedhart; Wessels 2022).

Este método se estrutura principalmente em quatro etapas, sendo elas: projeção do fluxo de caixa futuro, definir a maturidade da empresa, valor da perpetuidade e definir seu custo de capital (Assaf Neto, 2021).

##### **2.1.4.1 Etapas da Elaboração da Avaliação Econômica**

Uma avaliação econômica inicia-se com a análise do histórico de desempenho da empresa, para isso utiliza-se alguns indicadores de valor como retorno sobre investimento (ROI), indicadores de giro, entre outros (Assaf Neto, 2021).

Sobre o retorno do investimento Assaf Neto (2020), menciona relevância do mesmo, tendo em vista que ele mede o quanto o investimento realizado está retornando em forma de lucro operacional. Ele é gerado com base nas estratégias operacionais, que envolve a parte operacional como produção, preços e estoques, a estratégia de investimento visa o melhor aproveitamento do capital investido, focando somente nos ativos mais rentáveis.



Relacionado a indicadores de giro Hoji (2018), destaca o giro dos estoques que apresenta o número de vezes que o estoque se renova dentro de um determinado período. Com essa análise pode-se entender que quanto maior este índice melhor, pois isso significa que quanto mais vezes o giro se completa mais vendas são realizadas.

De acordo com Costa, Costa e Alvim (2011), é necessário realizar uma análise de pontos fortes e fracos de uma empresa, buscando descobrir alguma ameaça ou uma possível oportunidade para a empresa procurando ser mais assertivo para a escolha das premissas, buscando assim a elaboração da projeção para longo prazo.

Com as variáveis internas definidas é realizado também uma busca por variáveis macroeconômicas que podem influenciar diretamente na projeção da empresa. Dentre estas variáveis, cita-se as áreas políticas, econômicas, sociais e tecnológicas. Podendo influenciar diretamente no campo de atuação da empresa (Assaf Neto, 2021).

Para Koller, Goedhart e Wessels (2022), se faz necessário alguns ajustes nas demonstrações contábeis que devem ser realizados antes de iniciar a avaliação, estes ajustes efetuados no balanço de partida estão diretamente ligados a valores não operacionais da empresa. Pode-se usar como exemplo para estes ajustes: investimentos, impostos parcelados, títulos negociados. Valores que não estão diretamente ligados a operação da empresa. Estes valores acabam ajustados, pois não fazem parte do valor econômico da empresa, que é o objetivo da avaliação.

Após reunir todas as demonstrações da empresa, busca-se a reorganização das informações, elaborando um fluxo de caixa no modelo da avaliação juntando as informações atuais e as projeções da empresa para os próximos anos, separando assim nas categorias utilizadas para descoberta do valor (Koller; Goedhart; Wessels 2022).

Em uma avaliação econômica utiliza-se também o custo médio ponderado do capital (WACC), na qual é um valor utilizado para descontar do fluxo de caixa futuro, chegando no valor da empresa. Demonstrando assim o retorno necessário para início da remuneração para o acionista (Assaf Neto, 2021). Calculado pela seguinte fórmula:

$$WACC = \left( Ke * \frac{PL}{P + PL} \right) + \left[ Ki * (1 - IR) * \frac{P}{P + PL} \right]$$

Sendo  $Ke$  o custo do capital próprio,  $PL$  o patrimônio líquido,  $P$  o passivo,  $Ki$  o custo do capital de terceiros e  $IR$  o imposto de renda.

Para Assaf Neto (2021), o custo do capital próprio  $Ke$  calcula aproximadamente o retorno que a empresa irá receber com base no seu capital próprio calculado com base em juros e riscos da empresa. Representado pela seguinte fórmula:

$$Ke = R_F + \beta [R_M - R_F]$$

Sendo  $R_F$  a taxa de juros livre do risco o *risk free*;  $(R_M - R_F)$  representando o risco do mercado, totalizando a diferença entre o retorno da carteira de mercado e taxa de juros livre do risco; e  $\beta$  sendo o coeficiente que mede o risco sistemático de uma empresa apresentado a covariância entre retorno da carteira e a variância do retorno do mercado, formulado como:



$$\beta = \frac{COVARIÂNCIA_{R_j, R_m}}{VARIÂNCIA_{R_m}}$$

$K_i$  é o custo do capital de terceiros, é a taxa esperada por um investidor onde o mesmo busca sempre uma taxa atraente, os investidores acabam sempre buscando as taxas mais atrativas (Assaf Neto, 2021). Utiliza-se a seguinte formula:

$$K_i = R_f + \Delta \text{Inflação} + \Delta \text{Spread da Empresa} + \Delta \text{Liquidez}$$

Segundo Assaf Neto (2020), os fluxos de caixa devem ser elaborados em períodos delimitados geralmente de 5 a 10 anos, pois um período maior de tempo pode não trazer um resultado assertivo. Relacionado a sua perpetuidade calcula-se o índice com a seguinte formula de Assaf Neto (2021).

$$PV = \frac{FLUXO DE CAIXA}{K}$$

Onde o fluxo de caixa é dividido pela taxa de desconto.

Para a realização de uma avaliação econômica, seja ela por qualquer um dos métodos, se faz necessário a utilização de demonstrações contábeis.

## 2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Para a elaboração de uma avaliação econômica as demonstrações contábeis se fazem necessárias do começo ao fim destes cálculos, de acordo com Bender e Silva (2020), entre as demonstrações contábeis mais importantes pode-se citar o Balanço Patrimonial, a Demonstração de resultado do exercício e a Demonstração de Fluxo de Caixa. Cita-se elas como uma das mais relevantes, devido a sua abrangência, pois contam com informações que permitem ao leitor se contextualizar quanto ao desempenho, capacidade da empresa de honrar com as suas obrigações e quão saudável a empresa está.

Para Almeida (2019), evidencia-se duas demonstrações como mais utilizadas, são elas o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE). Nota-se que a DRE é uma demonstração que se atualiza com mais frequência, diferentemente do BP, que acaba sendo mais estática.

Dentre as demonstrações contábeis, pode-se citar o balanço patrimonial como uma das principais demonstrações. Ele divide-se em duas colunas, sendo no lado esquerdo do ativo e o lado direito dividido entre passivo e patrimônio líquido. A demonstração evidencia o equilíbrio entres esses dois lados (Iudícibus, 2020).

Afirmando a importância do balanço patrimonial, Santos (2023), evidencia que ele possui grande relevância, pois ele busca demonstrar realidade econômica e financeira da empresa. A compressão deste demonstrativo visa proporcionar ao leitor uma visão ampla e detalhada, possibilitando assim ao gestor maior facilidade para sua tomada de decisão. Pode-se dizer que esta demonstração é significativa, pois ressalta onde está alocado o patrimônio da empresa.

Inicialmente para a ascensão de uma empresa se faz necessário uma administração bem estruturada. Com isso Hoji (2018), ressalta a relevância de realizar escolhas e tomar decisões da melhor forma, pois os recursos disponíveis são limitados



buscando que essas decisões devem satisfazer tanto o coletivo quanto o individual dentro da empresa.

Para que as ações possam ser desempenhadas da melhor forma possível tem-se a necessidade de uma análise das demonstrações contábeis. Buscando assim uma visão da realidade econômica e financeira da empresa. Essa análise busca manifestar também o desempenho que a companhia obteve no período estudado (Hoji, 2018).

Dentro das demonstrações contábeis, acrescenta-se a demonstração do resultado do exercício (DRE) que mostra a sequência de valores que influenciam o resultado operacional da empresa. Esta demonstração tem início com o resultado das vendas é descontado todos custos e despesas, se encerrando no lucro ou prejuízo líquido (Reis, 2009).

Com a Demonstração do Resultado do exercício, busca-se observar os resultados que a empresa obteve ao longo do período abordado, pois é deduzido as despesas e os custos que a companhia obteve no período das suas receitas conquistadas resultando assim no lucro ou prejuízo (Martins; Miranda; Diniz, 2020).

### **3 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA**

Neste ponto apresenta-se informações referentes a atual situação da empresa em relação ao assunto abordado e a contextualização histórica da empresa busca-se facilitar o entendimento do leitor sobre o cenário em que a empresa se encontra.

#### **3.1 SITUAÇÃO ATUAL FRENTE A AVALIAÇÃO**

A empresa objeto de pesquisa do estudo, não realiza nenhum controle em relação as demonstrações contábeis a fim de projetar resultados presentes nem futuros, com isso se faz necessária o cálculo destes valores, como a projeção da demonstração de resultado e do fluxo de caixa, para posterior apresentação de dados para a empresa. O presente artigo busca auxiliar a empresa, mostrando uma previsão de quanto a empresa gerará de fluxo de caixa, facilitando-a na tomada de decisão para nortear as atitudes futuras da empresa.

Com as informações obtidas a empresa pode analisar o valor da empresa, o quanto ela pode gerar de resultado para os próximos anos, realizando análises para saber se o negócio está rentável. Outra possibilidade que pode ser levantada seria a possível entrada de algum sócio na empresa, com a intenção de levantar mais dinheiro para seu fluxo de caixa viabilizando assim negociações com fornecedores buscando um desconto na compra de materiais. Com esta atitude é possível aumentar assim a sua margem em cima dos produtos comercializados.

#### **3.2 HISTÓRICO DA EMPRESA**

A empresa estudada, foi fundada no ano de 2000 e desde então vem se consolidando no mercado, atua no ramo de comércio varejista de móveis, referência no ramo da região sul de Santa Catarina. Atualmente, conta com 11 funcionários, sendo divididos nos setores de logística, administrativo, comercial e serviços gerais contando com 4, 3, 3 e 1 funcionários, respectivamente. Passou por oscilações devido a períodos sem um bom fluxo de vendas. A mesma possuía também uma filial localizada na cidade de Tubarão, onde foi inaugurada em 2022 e encerrou suas



atividades em 2023, devido ao insucesso das vendas na região, por esse motivo tornou-se inviável o seu funcionamento.

É importante ressaltar que mesmo com o período da pandemia para os anos de 2020 e 2021 a empresa acabou elevando consideravelmente o seu faturamento, tendo em vista que pessoas em casa se preocuparam em melhorar o seu conforto.

Atualmente, utiliza-se um software ERP para a gestão da empresa, porém não se encontra estruturado corretamente. Dentro desse software, utiliza-se informações como: vendas realizadas, contas a pagar, contas a receber, entradas e saídas de notas fiscais e controle de estoque.

Relacionado ao faturamento da empresa, nos últimos anos ela faturou em média R\$ 5.000.000,00 anualmente. Mais de 50% das vendas realizadas são produtos por encomenda e com o recebimento antecipado, trazendo assim um melhor cenário para o seu fluxo de caixa. Já o pagamento divide-se em três parcelas, com prazo médio de sessenta dias após o recebimento da mercadoria. Com o futuro estudo a empresa busca trazer estas rotinas para dentro da empresa.

Tratando de estoques a empresa também passou por problemas decorrentes de compras não assertivas gerando assim um estoque muito alto, frente este problema foi realizado promoções para diminuir este valor. Com esta atitude os administradores visavam o aumento do caixa diminuindo os estoques.

Abrindo-se assim a novas sugestões para melhorias na sua administração.

#### **4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Nesta etapa apresenta-se o enquadramento metodológico em que a pesquisa se encaixa, e os procedimentos utilizados para sua realização.

##### **4.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO**

Quanto a abordagem do problema, o artigo se caracteriza como qualitativa. Esta abordagem busca avaliar um processo que tenha algum problema em seu meio, tendo assim o objetivo de compreender este problema para coleta de dados e uma observação dos resultados obtidos visando a elaboração de uma solução para o problema estudado e analisado (Mattar; Ramos, 2021).

Relacionado aos objetivos, este artigo se classifica como descritivo, pois conforme Matias-Pereira (2016), a pesquisa descritiva visa realizar análise dos dados obtidos, ela busca também a compreensão de fatos que ocorreram no período que geraram os resultados atuais.

Referente a estratégia de pesquisa, utiliza-se a forma de estudo de caso. Neste tipo de abordagem, busca-se realizar um estudo, com base nas informações levantadas para que seja investigado e a busca pela solução (Marconi; Lakatos, 2022).

##### **4.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS**

A coleta de dados foi realizada por meio de dados coletados com o contador da empresa que será estudada, vai ser utilizado demonstrações contábeis como balanço patrimonial e demonstração do resultado. Foram disponibilizadas as informações pertinentes ao ano de 2023, realizando assim um comparativo com os



quatro trimestres do ano. Após o recebimento das demonstrações, foi realizado o cálculo dos índices selecionados.

Para esta análise será utilizado planilhas eletrônicas para facilitar os cálculos, organização e agilidade deste processo, após os índices calculados será confeccionado tabelas evidenciando os valores encontrados e após isso a análise e comparação com os valores entendidos como aceitáveis, unindo a teoria com a prática.

Com base na questão de pesquisa “Como verificar se a empresa estudada está tendo um crescimento saudável com base na avaliação econômica da empresa?”. Após todos os cálculos realizados será interpretado os valores e informações encontrados, para posterior comparativo com a fundamentação realizada. Podendo assim trazer alguma contribuição positiva para a empresa objeto do estudo.

Após o estudo realizado visa-se que empresa possa utilizar destas informações para futura implantação e controle financeiro, para que possa ser realizado uma avaliação interna mais rápida e eficiente, trazendo assim resultados mais benéficos para os próximos exercícios.

## **5 DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO PROBLEMA**

Partindo do ponto que a empresa não utiliza nenhuma demonstração contábil para auxílio da tomada de decisão, nota-se que é necessário novas atitudes administrativas. Frente a este problema, nota-se que uma projeção é eficiente para ajudar no desenvolvimento da empresa.

Com o resultado negativo da filial que encerrou as atividades, o caixa da empresa ficou comprometido para pagamentos da empresa matriz do dia a dia. Com estes resultados levantou-se a possibilidade da entrada de um sócio visando a entrada de dinheiro no caixa, porém para isso é necessário saber o real valor da empresa. Para selecionar o método da avaliação, levou-se em consideração o mais utilizado sendo o fluxo de caixa descontado.

Diante desta situação apresentou-se uma alternativa para os administradores, realizar uma avaliação econômica da empresa, buscando tornar o rumo da empresa mais claro, evidenciando o comportamento que a mesma poderá ter nos próximos anos. Como critério de escolha do método foi considerado o método mais utilizado, fluxo de caixa descontado. além de descobrir o valor da empresa com base em um fluxo de caixa para 10 anos, também foi projetado os resultados para 10 anos servindo para possíveis mudanças na operação da empresa.

Com as informações coletadas realizou-se os cálculos para encontrar o valor econômico da empresa. Para assim ser analisado qual atitude será tomada para que a empresa possa ter um crescimento saudável.

## **6 SOLUÇÕES E PROPOSIÇÕES**

Inicialmente foi coletado as demonstrações necessárias, como o balanço patrimonial, demonstração de resultado e a demonstração do fluxo de caixa. No quadro 1 é apresentado o balanço patrimonial da empresa com a sua projeção para os próximos 10 anos. Utilizou-se o ano de 2023 como histórico realizado e 2024 a 2033 como a projeção para os próximos anos.



Quadro 1 – Balanço patrimonial

<b>BALANÇO PATRIMONIAL (Em R\$ mil)</b>											
<b>ATIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.269</b>	<b>2.387</b>	<b>2.551</b>	<b>2.985</b>	<b>3.470</b>	<b>4.049</b>	<b>4.713</b>	<b>5.438</b>	<b>6.269</b>	<b>7.173</b>	<b>8.422</b>
Disponibilidades	3	7	52	361	715	1.156	1.675	2.247	2.919	3.655	4.568
Contas a Receber	-	114	233	358	489	627	772	924	1.084	1.252	1.588
Adto a Fornecedores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estoques	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266	2.266
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2.816</b>	<b>2.695</b>	<b>2.580</b>	<b>2.471</b>	<b>2.367</b>	<b>2.269</b>	<b>2.176</b>	<b>2.087</b>	<b>2.003</b>	<b>1.922</b>	<b>1.846</b>
Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imobilizados	2.816	2.695	2.580	2.471	2.367	2.269	2.176	2.087	2.003	1.922	1.846
Intangíveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>5.084</b>	<b>5.081</b>	<b>5.131</b>	<b>5.456</b>	<b>5.838</b>	<b>6.318</b>	<b>6.889</b>	<b>7.525</b>	<b>8.272</b>	<b>9.096</b>	<b>10.268</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.174</b>	<b>2.299</b>	<b>2.171</b>	<b>2.239</b>	<b>2.269</b>	<b>2.316</b>	<b>2.392</b>	<b>2.433</b>	<b>2.514</b>	<b>2.599</b>	<b>2.689</b>
Fornecedores	1.395	1.498	1.558	1.622	1.688	1.758	1.832	1.909	1.990	2.075	2.165
Impostos Operacionais	127	127	127	127	127	127	127	127	127	127	127
Salários	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Impostos Parcelados	74	84	88	93	57	34	36	-	-	-	-
Instituições Financeiras	180	193	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamento a clientes	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363
<b>PASSIVO NÃO CIRCULAN</b>	<b>537</b>	<b>255</b>	<b>187</b>	<b>108</b>	<b>61</b>	<b>33</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Impostos Parcelados	317	255	187	108	61	33	-	-	-	-	-
Instituições Financeiras	221	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>2.374</b>	<b>2.528</b>	<b>2.773</b>	<b>3.110</b>	<b>3.508</b>	<b>3.969</b>	<b>4.496</b>	<b>5.091</b>	<b>5.757</b>	<b>6.496</b>	<b>7.579</b>
Capital e Reservas	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051	3.051
Reservas de Lucros	(488)	(677)	(523)	(277)	59	457	919	1.446	2.041	2.707	3.445
Result. do Exercício	(189)	154	246	337	398	462	527	595	666	739	1.083
<b>TOTAL PASSIVO</b>	<b>5.084</b>	<b>5.081</b>	<b>5.131</b>	<b>5.456</b>	<b>5.838</b>	<b>6.318</b>	<b>6.889</b>	<b>7.525</b>	<b>8.272</b>	<b>9.096</b>	<b>10.268</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Para chegar no resultado da avaliação econômica se faz necessário também descontar alguns ajustes. Com base no balanço patrimonial de partida com os valores do último ano encerrado, realiza-se alguns ajustes conforme balanço abaixo. Estes ajustes foram realizados no passivo circulante e não circulante conforme quadro 2.

Quadro 2 – Balanço patrimonial de partida

**BALANÇO PATRIMONIAL DE PARTIDA (Em R\$ mil)**

<b>ATIVO</b>	<b>2023 REAL</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Balanço Ajustado</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>2.269</b>	<b>-</b>	<b>2.269</b>
Disponibilidades	3		3
Contas a Receber	-		-
Adto a Fornecedores	-		-
Estoques	2.266		2.266
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2.816</b>	<b>-</b>	<b>2.816</b>
Investimentos	-	-	-
Imobilizados	2.816		2.816
Intangíveis	-		-
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>5.084</b>	<b>-</b>	<b>5.084</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>2.023 REAL</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Balanço Ajustado</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.174</b>	<b>(254)</b>	<b>1.919</b>
Fornecedores	1.395		1.395
Impostos	127		127
Impostos parcelados	74	(74)	-
Salários	35		35
Adiantamento a clientes	363		363
Instituições Financeiras	180	(180)	-
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>537</b>	<b>(537)</b>	<b>-</b>
Instituições Financeiras	221	(221)	-
Impostos parcelados	317	(317)	-
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>2.374</b>	<b>791</b>	<b>3.165</b>
Capital e Reservas	3.051		3.051
Reservas de Lucros	(488)	791	303
Result. do Exercício	(189)		(189)
<b>TOTAL PASSIVO</b>	<b>5.084</b>	<b>-</b>	<b>5.084</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Todos ajustes realizando são em função destas obrigações não estarem diretamente ligado a operação da empresa, se tratando de impostos parcelados e financiamentos obtidos em virtude da indisponibilidade de caixa no período.

Também se faz necessário realizarmos a projeção para os próximos 10 anos da demonstração de resultado onde foi considerado uma evolução de vendas de cerca de 5% ao ano, conforme evolução obtida em anos anteriores. Custos com as mercadorias se mantiveram na mesma proporção de todo histórico.

**Quadro 3 – Demonstração de resultado**

<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO (Em R\$ mil)</b>											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>REC.BRUTA DE VENDAS</b>	<b>5.676</b>	<b>5.960</b>	<b>6.258</b>	<b>6.571</b>	<b>6.900</b>	<b>7.245</b>	<b>7.607</b>	<b>7.987</b>	<b>8.387</b>	<b>8.806</b>	<b>9.646</b>
DEDUÇÕES	(681)	(715)	(751)	(789)	(828)	(869)	(913)	(958)	(1.006)	(1.057)	(1.110)
RECEITA LÍQUIDA	4.995	5.245	5.507	5.783	6.072	6.375	6.694	7.029	7.380	7.749	8.537
CUSTO DAS VENDAS	(2.927)	(3.042)	(3.194)	(3.354)	(3.522)	(3.698)	(3.883)	(4.077)	(4.280)	(4.494)	(4.719)
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>2.068</b>	<b>2.203</b>	<b>2.313</b>	<b>2.429</b>	<b>2.550</b>	<b>2.678</b>	<b>2.811</b>	<b>2.952</b>	<b>3.100</b>	<b>3.255</b>	<b>3.817</b>
DESP. OPERACIONAIS	(2.257)	(1.973)	(1.946)	(1.926)	(1.957)	(1.989)	(2.025)	(2.064)	(2.106)	(2.152)	(2.201)
Vendas	(656)	(715)	(751)	(789)	(828)	(869)	(913)	(958)	(1.006)	(1.057)	(1.110)
Administrativas	(1.307)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)
Depreciação	(141)	(141)	(135)	(129)	(124)	(118)	(113)	(109)	(104)	(100)	(96)
Financeiras	(152)	(122)	(66)	(14)	(10)	(6)	(3)	(2)	-	-	-
<b>LUCRO ANTES IR</b>	<b>(189)</b>	<b>230</b>	<b>367</b>	<b>502</b>	<b>594</b>	<b>689</b>	<b>787</b>	<b>888</b>	<b>994</b>	<b>1.103</b>	<b>1.617</b>
IRPJ E CS	-	(76)	(121)	(166)	(196)	(227)	(260)	(293)	(328)	(364)	(534)
<b>RESULT. DO EXERCÍCIO</b>	<b>(189)</b>	<b>154</b>	<b>246</b>	<b>337</b>	<b>398</b>	<b>462</b>	<b>527</b>	<b>595</b>	<b>666</b>	<b>739</b>	<b>1.083</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Entrando nas despesas, as comerciais totalizam 12% das vendas em todos os anos este grupo contempla as comissões pagas em decorrência das vendas efetuadas. Já as despesas administrativas comparando-as 2023 com 2024 reduziram cerca de 24% visando reverter o problema que gerou o resultado negativo para o ano de 2023, nota-se no quadro 4 as despesas separadas em grupos.

**Quadro 4 – Despesas Administrativas**

<b>DESPESAS ADMINISTRATIVAS (Em R\$ mil)</b>											
ANO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>GASTOS C/PESSOAL</b>	<b>516</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>	<b>543</b>
Salários e Ordenados	329	346	346	346	346	346	346	346	346	346	346
Encargos Sociais	117	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123
Outros	70	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74
<b>GASTOS GERAIS</b>	<b>430</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>	<b>453</b>
Aluguéis e Arrendamento	158	166	166	166	166	166	166	166	166	166	166
Gerais	106	111	111	111	111	111	111	111	111	111	111
Logística	67	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Contabilidade	20	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Sistema	20	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Telefone	17	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Energia	16	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Manutenção	13	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Matéria de Expediente	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Água	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
<b>DESPESAS LOJA TUBARÃO</b>	<b>362</b>										
<b>TOTAL</b>	<b>1.307</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>	<b>995</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Em 2023 a empresa possuía uma filial localizada na cidade de Tubarão, no período em que a unidade estava em funcionamento não obteve um bom resultado, conseqüentemente utilizando recursos vindos da matriz. Com a intenção de não comprometer o funcionamento do grupo, os proprietários julgaram a necessidade de encerrar as atividades desta unidade. Realizando isso no ano de 2023.

Utilizando como base que as despesas exclusivas desta filial representavam mais de 300.000 reais do que a empresa desembolsou em um ano, foi subtraído um

valor aproximado de que esta filial consumia do valor das projeções futuras, relacionado a expectativa de vendas e os gastos com pessoal, se manteve o mesmo em virtude de o funcionário ter sido realocado para a matriz, continuando assim com a sua cartela de clientes.

Para ser realizado a avaliação econômica por meio do método do fluxo de caixa descontado a própria demonstração de fluxo de caixa possui grande importância, sendo assim o quadro 5 apresenta a demonstração do último ano e a sua projeção para os anos necessários para o cálculo.

Quadro 5 – Demonstração de fluxo de caixa

<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA (Em R\$ mil)</b>											
	<u>2.023</u>	<u>2.024</u>	<u>2.025</u>	<u>2.026</u>	<u>2.027</u>	<u>2.028</u>	<u>2.029</u>	<u>2.030</u>	<u>2.031</u>	<u>2.032</u>	<u>2.033</u>
<b>ENTRADAS</b>	<b>5.676</b>	<b>5.847</b>	<b>6.139</b>	<b>6.446</b>	<b>6.768</b>	<b>7.107</b>	<b>7.462</b>	<b>7.835</b>	<b>8.227</b>	<b>8.638</b>	<b>9.310</b>
<b>SAÍDAS</b>	<b>5.573</b>	<b>5.441</b>	<b>5.752</b>	<b>6.028</b>	<b>6.302</b>	<b>6.589</b>	<b>6.889</b>	<b>7.204</b>	<b>7.535</b>	<b>7.882</b>	<b>8.377</b>
Impostos	301	376	436	497	544	592	643	696	751	808	1.000
Compras (Fornecedores)	3.230	3.355	3.569	3.748	3.935	4.132	4.338	4.555	4.783	5.022	5.273
Disp. sem/Depreciação	2.042	1.710	1.746	1.784	1.823	1.864	1.908	1.953	2.001	2.052	2.105
<b>GERAÇÃO OPERAC.</b>	<b>103</b>	<b>405</b>	<b>387</b>	<b>418</b>	<b>467</b>	<b>518</b>	<b>573</b>	<b>631</b>	<b>692</b>	<b>756</b>	<b>933</b>
<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>FINANCIAMENTOS</b>											
<b>AMORTIZAÇÕES</b>	<b>391</b>	<b>381</b>	<b>322</b>	<b>88</b>	<b>93</b>	<b>57</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	-	-	-
Div.Bancária	316	302	238	-	-	-	-	-	-	-	-
Div.Tributária	74	79	84	88	93	57	34	38	-	-	-
<b>FLUXO LÍQUIDO</b>	<b>(306)</b>	<b>4</b>	<b>45</b>	<b>309</b>	<b>354</b>	<b>441</b>	<b>519</b>	<b>573</b>	<b>672</b>	<b>736</b>	<b>913</b>
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>308</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>52</b>	<b>361</b>	<b>715</b>	<b>1.156</b>	<b>1.675</b>	<b>2.247</b>	<b>2.919</b>	<b>3.655</b>
<b>SALDO FINAL</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>52</b>	<b>361</b>	<b>715</b>	<b>1.156</b>	<b>1.675</b>	<b>2.247</b>	<b>2.919</b>	<b>3.655</b>	<b>4.568</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Para encontrar o *valuation* da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado se faz necessário determinar alguns valores que serão utilizados para chegar no WACC. Para isso primeiramente calculamos o custo do capital próprio, conhecido por  $K_e$ , após isso calcula-se o custo do capital de terceiros, expresso por  $K_i$ . Com essas informações encontra-se o WACC, onde na projeção realizada será nomeado como taxa de desconto. Conforme análise do balanço o capital próprio (Patrimônio Líquido) representa 46,68% e o capital de terceiros (Passivo) representando 53,32%.

No quadro 6 apresenta-se o cálculo do capital próprio  $K_e$

Quadro 6 – Custo do capital próprio

<b>Custo do Capital Próprio (<math>K_e</math>)</b>	<b>Cálculo</b>	<b>Fonte</b>
Taxa de juros livre de Risco ( $R_f$ )	10%	Boletim Focus
Beta ( $\beta$ )	0,85	Informado pela empresa
Risco de Mercado ( $R_m$ )	8,60%	FGV
Risco país ( $xBR$ )	2,29%	Instituto Assaf Neto
<b><math>K_e</math></b>	<b>11,10%</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Calculo do custo do capital de terceiros Ki.

Quadro 7 – Custo do capital de terceiros

<b>Custo do Capital de Terceiros (Ki)</b>	<b>Cálculo</b>	<b>Fonte</b>
Taxa de juros livre do Risco (Rf)	10%	Boletim Focus
Risco de Inadimplência	0	Recebimentos antecipados
Risco país (xBR)	2,29%	Instituto Assaf Neto
<b>Ki</b>	<b>12,29%</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Com as premissas definidas e os cálculos realizados inicia-se o cálculo do WACC, o qual será utilizado como taxa de desconto do fluxo de caixa descontado.

Quadro 8 – WACC

<b>Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)</b>	<b>Cálculo</b>
Ke	11%
PL/P+PL	46,68%
Ki	12,29%
P/P+PL	53,32%
<b>WACC</b>	<b>9,51%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Com estes dados já calculados, realizou-se a projeção do fluxo de caixa pelo período de 2024 a 2033, que será utilizado posteriormente para o cálculo do fluxo de caixa descontado.

Quadro 9 – Fluxo de caixa

**Fluxo de Caixa (Em R\$ mil)**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>1 - ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>										
(+) Lucro Líquido	154	246	337	398	462	527	595	666	739	1.083
(+) Depreciação e Amortização	141	141	135	129	124	118	113	109	104	100
(+) Despesas Financeiras	122	66	14	10	6	3	2	-	-	-
<b>(=) Fluxo Cxa.Gerado na Operação</b>	<b>417</b>	<b>452</b>	<b>485</b>	<b>537</b>	<b>591</b>	<b>649</b>	<b>710</b>	<b>775</b>	<b>843</b>	<b>1.183</b>
(-) Aumento do Contas a Receber	(114)	(119)	(125)	(131)	(138)	(145)	(152)	(160)	(168)	(336)
(+) Aumento no Contas a Pagar	102	60	64	67	70	74	77	81	85	89
(+) Aumento em Impostos a Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
(-) Investimentos em Estoques	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Investimento em Capital de Giro</b>	<b>(11)</b>	<b>(59)</b>	<b>(62)</b>	<b>(65)</b>	<b>(68)</b>	<b>(71)</b>	<b>(75)</b>	<b>(79)</b>	<b>(83)</b>	<b>(247)</b>
<b>(=) Atividades Operacionais Líquidas</b>	<b>406</b>	<b>393</b>	<b>423</b>	<b>472</b>	<b>523</b>	<b>578</b>	<b>635</b>	<b>696</b>	<b>761</b>	<b>937</b>
<b>2 - ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS</b>										
(-) Investimentos Imobilizado	(18)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
(-) Diferido										
<b>(=) Atividades de Invest.Líquidas</b>	<b>(18)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>
<b>3 - ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS</b>										
(+) Capitalização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Dividendos	(388)	(373)	(403)	(452)	(503)	(558)	(615)	(676)	(741)	(917)
<b>(=) Atividades de Financ. Líquidas</b>	<b>(388)</b>	<b>(373)</b>	<b>(403)</b>	<b>(452)</b>	<b>(503)</b>	<b>(558)</b>	<b>(615)</b>	<b>(676)</b>	<b>(741)</b>	<b>(917)</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Observa-se no fluxo de caixa acima a projeção realizada para os próximos anos, onde é considerado como entrada os lucros; depreciação e a despesa financeira, é diminuído o aumento do contas e receber e somado o aumento do contas



a pagar. Nos investimentos é descontado o montante gasto com investimento. Este fluxo de caixa busca evidenciar o caixa que a empresa conseguirá gerar nos próximos 10 anos considerando somente a variação das contas como aumentos, diminuições e resultados. Gerando no fim um resultado gerado somente com a operação da empresa.

Com o fluxo de caixa projetado realizou-se o desconto do fluxo de caixa, buscando trazer o mesmo a valor presente e evidenciando a taxa de desconto. Para elaboração do fluxo de caixa a valor presente utilizou-se a taxa de desconto de 10%.

**Quadro 10 – Fluxo de caixa descontado**

<b>1 - FLUXO DE CAIXA DESCONTADO</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Fluxo de Caixa Gerado no Ano	388	373	403	452	503	558	615	676	741	917
Número de Períodos (P)	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
Índice de Valor Presente = $1/(1+TD)^P$	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	0,5645	0,5132	0,4665	0,4241	0,3855
<b>Fluxo de Caixa em Valor Presente</b>	<b>352</b>	<b>309</b>	<b>303</b>	<b>309</b>	<b>312</b>	<b>315</b>	<b>316</b>	<b>315</b>	<b>314</b>	<b>353</b>
Taxa de Desconto (TD)	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Nota-se que mesmo com fluxo de caixa gerado crescendo mais de 130% neste intervalo a valor presente o valor gerado se mantém no mesmo patamar que no primeiro ano. Assim evidencia-se que para gerar a valor presente o mesmo resultado do primeiro ano da projeção seria necessário que as vendas aumentassem em torno de 70%.

Foi calculado também o valor do mesmo na perpetuidade onde o valor do fluxo de caixa gerado anualmente a partir de 2033 é dividido pela taxa de desconto (WACC) menos o percentual de crescimento na perpetuidade. Gerando então o Valor presente do fluxo anual a partir de 2033.



Quadro 11 – Cálculo valor econômico

<b>2 - CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO</b>	<b>VALOR</b>
A - Fluxo de Caixa de 2024 a 2033 em VPL	3.198
B - Fluxo anual a partir de 2033 + C	935
C - Crescimento do F.Caixa na Perpetuidade	2%
D - Índice de Perpetuidade	12,5000
E - Índice de Valor Presente em 2033	0,3855
F - Valor Presente Fluxo anual a partir 2033	4.505
<b>G - Valor Econômico Ativos Operacionais</b>	<b>7.703</b>
<b>H - Ajustes Balanço Partida</b>	<b>(791)</b>
<b>I - Valor Econômico Após Ajuste Balanço</b>	<b>6.912</b>

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Com base nos resultados obtidos encontrou-se o valor econômico dos ativos operacionais e posteriormente descontando os ajustes realizados no balanço de partida foi descoberto o valor econômico da empresa totalizando 6.912.000,00 reais. Finalizando a avaliação econômica com base no método do fluxo de caixa descontado com uma projeção de resultado para os próximos 10 anos.

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo calcular o valor econômico da empresa estudada com base no método do Fluxo de Caixa Descontado. Afim de realizar as atividades propostas nos objetivos realizou-se todos os cálculos necessários como projeções, custo de capital valor do fluxo de caixa na perpetuidade entre outras informações.

A questão utilizada para nortear o estudo foi: Com base no método do fluxo de caixa descontado, qual seria o valor econômico de uma empresa do comércio varejista de móveis? Para responder foi necessário calcular também o custo do capital médio ponderado, que possui a relação entre o custo do capital próprio e de terceiros. Foi encontrado o valor de R\$ 6.912.000,00 já considerando valor econômico dos ativos operacionais e descontando todos valores que não estão diretamente ligados a operação da empresa, representando mais de 38% do ativo total da empresa em 2023.

Com os cálculos finalizados, nota-se que há algumas limitações, tendo em vista a subjetividade de alguns pontos, em decorrência dos problemas enfrentados com a filial que encerrou suas atividades. O alto valor das despesas agregadas prejudicando o resultado final da empresa, onde desconsiderando estas despesas possibilitam a empresa gerar um resultado positivo ao fim do ano.

Para outros estudos evidencia-se que para uma projeção mais assertiva as informações iniciais sem nenhuma distorção, representando um ano dentro do



esperado facilita a projeção correta de situações futuras, como por exemplo o fato de somente um colaborador da empresa ser realocado, não garante que o mesmo consiga manter sua efetividade obtida no ano anterior.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo C. **Análise das Demonstrações Contábeis em IFRS e CPC.** Grupo GEN, 2019.

ANDRADE, Eduardo Leopoldino de. **A decisão de investir métodos e modelos para avaliação econômica.** Rio de Janeiro LTC 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro.** Grupo GEN, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 8. São Paulo Atlas 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation métricas de valor & avaliação de empresas.** 4. São Paulo Atlas 2021.

BENDER, A.; SILVA, R. de. F. **Informação contábil: uma ferramenta para a tomada de decisão.** Brazilian Journal of Development, v. 6, 2020.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim; COSTA, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim; ALVIM, Marcelo Arantes. **VALUATION: Manual de Avaliação e Reestruturação econômica de empresas.** 2º Ed. São Paulo: Atlas. 2011.

HOJI, Masakazu. **Gestão financeira econômica.** São Paulo Atlas 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços.** 11. Rio de Janeiro Atlas 2017.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade gerencial da teoria à prática.** 7. São Paulo Atlas 2020.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Avaliação de empresas: como medir e gerenciar o valor das empresas.** Grupo A, 2022.

MARCONI, Marina de A.; LAKATOS, Eva M. **Metodologia Científica.** Grupo GEN, 2022.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial e gerencial instrumentos de análise, gerência e decisão.** 19. São Paulo Atlas 2022.

MARTINS, E. MIRANDA, G. J. DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MARTINS, Eliseu. **Análise avançada das demonstrações contábeis uma abordagem crítica.** 3. São Paulo Atlas 2020.



MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. Grupo GEN, 2016.

MATTAR, João; RAMOS, Daniela K. **Metodologia da pesquisa em educação: Abordagens Qualitativas, Quantitativas e Mistas**. Grupo Almedina (Portugal), 2021.

MEDEIROS, Flaviani Souto Bolzan et al. **Gestão econômica e financeira: a aplicação de indicadores**. Simpósio em Excelência em Gestão e Tecnologia, 2012.

PALEPU, Krishna G. **Análise e avaliação de empresas decisões e valuation usando demonstrativos financeiros**. São Paulo Cengage Learning 2018

REIS, Arnaldo Carlos de R. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. Editora Saraiva, 2009.

SANTOS, Tatiana Azevedo. **A importância da análise da demonstração do balanço patrimonial para as organizações**. Estudos Interdisciplinares da contabilidade, v. 1, 2023.