

*Anderson Fumaux*

# **VALUATION**

## **UMA ABORDAGEM PRÁTICA**

Goiânia, 2025

# Sumário

|  |           |
|--|-----------|
| <b>DEDICATÓRIA</b> .....                                   | <b>5</b>  |
| <b>Sumário</b> .....                                       | <b>7</b>  |
| <b>1 VALUATION: aspectos introdutórios</b> .....           | <b>11</b> |
| 1.1 UTILIZAÇÃO DO VALUATION.....                           | 11        |
| 1.2 ERROS MAIS COMUNS NO VALUATION .....                   | 12        |
| 1.3 PREMISSAS DE UM LAUDO DE VALUATION .....               | 12        |
| 1.4 PONTOS IMPORTANTES NO VALUATION .....                  | 13        |
| 1.5 PREÇO X VALOR.....                                     | 13        |
| <b>2 Nomenclaturas importantes</b> .....                   | <b>17</b> |
| 2.1 DÍVIDA LÍQUIDA .....                                   | 17        |
| 2.2 TERMOS EM INGLÊS.....                                  | 19        |
| 2.3 EARN OUT.....  | 20        |
| 2.4 NOPAT .....  | 21        |
| 2.5 PRINCIPAIS INDICADORES DE VALUATION.....               | 21        |
| 2.5.1 Preço por Lucro (P/L) .....                          | 22        |
| 2.5.2 Valor da Firma sobre EBITDA (EV/EBITDA) .....        | 23        |
| 2.5.3 Preço sobre Valor Patrimonial por Ação (P/VPA) ..... | 24        |
| 2.5.4 Dividend Yield (D/Y) .....                           | 25        |
| 2.5.5 Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) .....       | 26        |
| 2.5.6 Valor Econômico Agregado (EVA) .....                 | 27        |
| 2.6 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS .....                 | 28        |
| <b>3 Avaliação Patrimonial</b> .....                       | <b>31</b> |
| 3.1 MÉTODO DA AVALIAÇÃO PATRIMONIAL CONTÁBIL               | 31        |
| 3.2 MÉTODO DA AVALIAÇÃO PATRIMONIAL DE MERCADO .....       | 32        |
| 3.3 MÉTODO DE LIQUIDAÇÃO.....                              | 33        |
| <b>4 Avaliação pelo Valor de Mercado</b> .....             | <b>37</b> |
| <b>5 Avaliação pela estimativa de dividendos futuros..</b> | <b>41</b> |
| <b>6 Avaliação pelo valor econômico agregado</b> .....     | <b>45</b> |
| 6.1 MARKET VALUE ADDED (VALOR DE MERCADO AGREGADO).....    | 47        |
| <b>7 Avaliação por múltiplos</b> .....                     | <b>49</b> |
| 7.1 PONTOS IMPORTANTES NA UTILIZAÇÃO DOS MÚLTIPLOS.....    | 51        |
| 7.2 EXEMPLO PRÁTICO DA UTILIZAÇÃO DOS MÚLTIPLOS            | 56        |
| <b>8 Avaliação pelo fluxo de caixa descontado</b> .....    | <b>61</b> |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| 8.1       | PRINCÍPIOS GERAIS.....   | 61         |
| 8.2       | METODOLOGIA DE CÁLCULO.....  | 62         |
| 8.3       | PREMISSAS.....   | 63         |
| 8.4       | MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA...64                             |            |
| 8.5       | MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DOS ACIONISTAS.....68                             |            |
| <b>9</b>  | <b>Necessidade de capital de giro.....</b>                                 | <b>71</b>  |
| 9.1       | ATRAVÉS DA RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL.....                     | 71         |
| 9.2       | ATRAVÉS DO CICLO FINANCEIRO.....   | 75         |
| 9.3       | VARIAÇÃO DA NCG.....   | 79         |
| <b>10</b> | <b>CAPEX.....</b>  | <b>81</b>  |
| 10.1      | . CÁLCULO DO CAPEX.....  | 82         |
| 10.2      | INDICADOR E PROJEÇÃO DE CAPEX.....   | 83         |
| 10.3      | EXEMPLO PRÁTICO.....   | 84         |
| <b>11</b> | <b>Taxa de crescimento e projeções macroeconômicas.....</b>                | <b>89</b>  |
| 11.1      | CRESCIMENTO NOMINAL X REAL.....  | 91         |
| 11.2      | PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS+.....  | 92         |
| <b>12</b> | <b>Horizonte de projeção e perpetuidade.....</b>                           | <b>95</b>  |
| 12.1      | PROJEÇÃO DA RECEITA.....   | 96         |
| 12.2      | PROJEÇÃO DOS CUSTOS.....   | 97         |
| 12.3      | PROJEÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS.....                                    | 99         |
| 12.4      | PROJEÇÃO DO RESULTADO FINANCEIRO.....                                      | 100        |
| 12.5      | PROJEÇÃO DO IR/CSLL.....   | 101        |
| 12.6      | PERPETUIDADE.....  | 101        |
| <b>13</b> | <b>Taxa de desconto.....</b>   | <b>106</b> |
| 13.1      | CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL.....                                      | 107        |
| 13.2      | CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS (KD).....                                    | 108        |
| 13.3      | CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO (KE).....   | 109        |
| 13.4      | . COEFICIENTE BETA.....  | 110        |
| 13.5      | CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO PARA EMPRESAS FECHADAS.....                       | 116        |
| 13.6      | PRÊMIO DE RISCO ADICIONAL NO VALUATION DE EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO..... | 118        |
| 13.7      | CRITÉRIOS PARA DETERMINAÇÃO DO PRÊMIO DE RISCO ADICIONAL (CSRP):.....      | 119        |
| <b>14</b> | <b>Análise de sensibilidade.....</b>                                       | <b>123</b> |
| <b>15</b> | <b>Sinergia.....</b>   | <b>125</b> |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| 15.1      | EXEMPLO DE SINERGIA DE FOLHA DE PAGAMENTO<br>128               |            |
| 15.2      | EXEMPLO DE SINERGIA EM TRANSAÇÃO .....                         | 129        |
| <b>16</b> | <b>Efeitos tributários na avaliação de empresas. 133</b>       |            |
| 16.1      | SIMPLES NACIONAL.....  | 133        |
| 16.2      | LUCRO PRESUMIDO .....  | 134        |
| 16.3      | LUCRO REAL.....  | 135        |
| 16.4      | APROVEITAMENTO DO PREJUÍZO FISCAL.....                         | 140        |
| <b>17</b> | <b>Mensuração das contingências .....</b>                      | <b>145</b> |
| 17.1      | PASSIVO CONTINGENTE.....                                       | 147        |
| 17.2      | ATIVO CONTINGENTE .....  | 150        |
| <b>18</b> | <b>. Teste de impairment.....</b>                              | <b>151</b> |
| 18.1      | VALOR RECUPERÁVEL .....  | 151        |
| 18.2      | MENSURAÇÃO DO VALOR RECUPERÁVEL.....                           | 152        |
| 18.3      | VALOR CONTÁBIL LÍQUIDO .....                                   | 154        |
| 18.4      | VALOR JUSTO LÍQUIDO DE DESPESAS DE VENDA                       | 155        |
| 18.5      | VALOR EM USO .....   | 156        |
| 18.6      | EXEMPLO PRÁTICO .....  | 157        |
| <b>19</b> | <b>Impactos da IFRS 16 – CPC 06 .....</b>                      | <b>161</b> |
| 19.1      | DIREITO DE CONTROLE .....                                      | 162        |
| 19.2      | ATIVO IDENTIFICADO.....  | 162        |
| 19.3      | EXEMPLO DE CONTABILIZAÇÃO PELA<br>ARRENDATÁRIA.....            | 163        |
| 19.4      | IMPACTOS NO VALUATION .....                                    | 168        |
| <b>20</b> | <b>VALUATION em startups .....</b>                             | <b>173</b> |
| 20.1      | RODADAS DE INVESTIMENTO .....                                  | 174        |
| 20.2      | PRINCIPAIS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO .....                          | 177        |
| 20.2.1    | . Múltiplos.....   | 177        |
| 20.2.2    | Fluxo de caixa descontado .....                                | 179        |
| <b>21</b> | <b>Combinação de negócios, goodwill e Laudo de<br/>PPA 181</b> |            |
| 21.1      | PURCHASE PRICE ALLOCATION (PPA).....                           | 188        |
| <b>22</b> | <b>Case prático.....</b>                                       | <b>196</b> |
| <b>23</b> | <b>LAUDO DE AVALIAÇÃO: COMO FAZER?..</b>                       | <b>206</b> |
| 23.1      | COMPONENTES DO LAUDO.....                                      | 207        |
| <b>24</b> | <b>EXEMPLO DE LAUDO DE AVALIAÇÃO .....</b>                     | <b>209</b> |
| <b>2.</b> | <b>PRINCÍPIOS E LIMITAÇÕES DE<br/>RESPONSABILIDADE .....</b>   | <b>212</b> |

|  |            |
|--|------------|
| <b>4. INFORMAÇÕES CONTÁBEIS HISTÓRICAS .....</b>                 | <b>216</b> |
| <b>5. AMBIENTE EXTERNO.....</b>                                  | <b>223</b> |
| 6.1. SEGMENTO DE SOFTWARE E SERVIÇOS.....                        | 224        |
| 6.2. SEGMENTO DE SAÚDE NO BRASIL.....                            | 225        |
| <b>7. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO .....</b>                         | <b>227</b> |
| 7.1. PRINCÍPIOS GERAIS.....                                      | 227        |
| 7.2. METODOLOGIA DE CÁLCULO .....                                | 228        |
| 7.3. PREMISSAS DO FCD.....                                       | 229        |
| 7.4. FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (FCL) .....                 | 230        |
| 7.5. FLUXO DE CAIXA DOS ACIONISTAS (FCA) .....                   | 232        |
| <b>8. PREMISSAS UTILIZADAS .....</b>                             | <b>233</b> |
| 8.1. PREMISSAS MACROECONÔMICAS.....                              | 233        |
| 8.2. HORIZONTE DE PROJEÇÃO.....                                  | 234        |
| 8.3. VALOR RESIDUAL .....  | 235        |
| 8.4. PROJEÇÃO DE RECEITAS .....                                  | 237        |
| 8.5. DEDUÇÕES DE VENDAS .....                                    | 239        |
| 8.6. DESPESAS OPERACIONAIS .....                                 | 240        |
| 8.7. TRIBUTOS SOBRE O LUCRO (IR/CSLL).....                       | 240        |
| 8.8. NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG).....                   | 240        |
| 8.9. INVESTIMENTOS (CAPEX) .....                                 | 241        |
| <b>9. TAXA DE DESCONTO – CUSTO DE CAPITAL 241</b>                |            |
| 9.1. CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL .....                      | 241        |
| 9.2. CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS (Kd) .....                    | 242        |
| 9.3. CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO (Ke).....                          | 243        |
| 9.4. COEFICIENTE BETA.....                                       | 245        |
| 9.5. CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO PARA EMPRESAS<br>FECHADAS.....     | 245        |
| 9.6. TAXA DE DESCONTO APLICADA A<br>XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.....   | 247        |
| <b>10. AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO –<br/>CONCLUSÃO .....</b>    | <b>249</b> |
| <b>11. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE .....</b>                        | <b>252</b> |
| <b>12. AVALIAÇÃO COMPLEMENTAR - MÚLTIPLO DE<br/>EBITDA .....</b> | <b>254</b> |
| <b>25 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>                       | <b>258</b> |