

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UM ESTUDO SOBRE O VALOR DAS EMPRESAS

Marcelo Zygielszyper
Número de matrícula: 9414378

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1999

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UM ESTUDO SOBRE O VALOR DAS EMPRESAS

Marcelo Zygielszyper
Número de matrícula: 9414378

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1999

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizada pelo professor tutor.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

Índice:

I. Introdução	4
II. Aspectos que afetam a avaliação de empresas	8
II.1 Política fiscal	8
II.2 Política monetária	9
II.3 Expectativas quanto ao futuro da economia	10
II.4 Analisar empresas similares	10
III. O PND	12
IV. O valor das marcas	15
V. Os principais métodos de avaliação	17
V.1 Avaliação patrimonial contábil	17
V.2 Fluxo de caixa descontado	18
V.3 Orçamento de capital	19
V.4 Avaliação patrimonial de mercado	21
V.5 Método anglo-saxão	22
V.6 Método de introdução da empresa no mercado	23
V.7 Avaliação dos lucros futuros	25
VI. Conclusão	27
VII . Bibliografia	29

I. INTRODUÇÃO

A tendência mundial de que o Governo não deve estar presente na maioria das atividades econômicas, pois deixá-las nas mãos da iniciativa privada promoveria maior eficiência econômica fez com que se desenvolvesse no Brasil nos últimos anos o PND (Programa Nacional de Desestatização), iniciando-se assim um processo de privatização das empresas públicas que atingiu não somente as empresas do governo federal como as estaduais e municipais.

Com o PND surgiram diversas discussões sobre o real valor das empresas públicas que seriam vendidas ao setor privado. Muitas foram as liminares concedidas pela justiça impedindo leilões de privatização baseando-se no questionamento do preço mínimo estipulado no edital. Neste momento é preciso ter conhecimento e habilidade para se obter o correto resultado ao analisar a empresa.

Porém, este tipo de negociação pode envolver exclusivamente empresas do setor privado. Grandes e competitivas companhias de diversos mercados estão constantemente movimentando seus investimentos e aplicações, com a compra, venda e fusão de empresas. Para se desenvolver esses tipos de negociação se fazem necessárias avaliações econômico - financeiras das companhias envolvidas.

Estas avaliações costumam preceder as transações de compra e venda de empresas visto que sua importância está na maior garantia que promove às tomadas de decisões de ambos os lados da negociação. Usualmente para a execução deste tipo de trabalho, os avaliadores consideram a utilização de diversas metodologias de estudo e

precificação das empresas como fluxo de caixa descontado e valores patrimoniais contábeis reais. Visões estratégicas e gerenciais também são consideradas extremamente relevantes para obter-se um trabalho de qualidade. Visto que um simples equívoco de avaliação pode resultar em prejuízos substanciais tanto para o comprador quanto para o vendedor, a importância de uma avaliação de empresas bem feita torna-se ainda maior.

Deve-se ressaltar que avaliar uma empresa e chegar-se a um determinado valor de mercado envolve um profundo conhecimento não apenas do ambiente interno da empresa, como de seu ambiente externo. No âmbito interno deve-se conhecer toda a estrutura de custos (indiretos e diretos), aplicando conhecimentos profundos tanto na área contábil quanto na tributária, montando um quadro detalhado envolvendo entre outras coisas, nível de endividamento e fontes de financiamento, apontando despesas operacionais e não operacionais da companhia como empregados, encargos, impostos entre outros. Os conhecimentos da área econômica se fazem mais presentes na avaliação de âmbito externo, onde é preciso ter-se grande conhecimento do mercado em que a empresa atua, seus principais produtos, seus competidores e seu potencial de ganhos de produtividade. Conhecimentos na área de microeconomia podem ser extremamente importantes se utilizarmos modelos teóricos para se entender a relação da empresa com o mercado e se prever atitudes futuras de seus competidores em relação a oferta, demanda e preço. Buscando maximizar o potencial de eficiência da empresa em análise.

O conceito de utilidade deve ser considerado um dos mais importantes na avaliação de uma empresa. Isto porque, é dele que nasce a idéia de valor, o que nos leva a concluir que o valor de uma empresa deve variar de acordo com quem a avalia pois este deve levar em consideração as preferências de seu vendedor e seu potencial comprador.

Em um país que sofre efeitos de um processo inflacionário crônico, o trabalho de avaliação da empresa torna-se ainda mais difícil pois a inflação torna-se uma variável a mais a ser utilizada no modelo em que índices futuros podem apenas ser estimados, diminuindo assim a precisão e a segurança transmitida pelo avaliador.

Outro grande problema encontra-se na dificuldade em se quantificar certos bens da empresa como marcas e patentes entre outras. O caso da Kibon, que foi comprada pela Unilever por um preço maior do que seu faturamento anual, se encaixa nesta análise e será visto no decorrer do trabalho.

Fatores envolvendo técnicas de administração são também de grande importância para permitir que uma empresa valha mais do que sua concorrente. Sendo assim é necessário conhecer o nível de formação de seus executivos e profissionais assim como avaliar o ambiente de trabalho em que os mesmos se encontram. O contínuo treinamento e aperfeiçoamento dos profissionais faz com que o capital humano da empresa seja sempre bastante valorizado.

Pretende-se por este trabalho, apresentar alguns dos mais importantes e utilizados modelos de avaliação econômico – financeira das empresas, assim como analisar o quando se fazem necessários, sua eficiência e seus defeitos. Serão também analisados alguns acontecimentos envolvendo o tema central como privatizações, fusões e aquisições de empresas ocorridas nos últimos anos.

II- ASPECTOS QUE AFETAM A AVALIAÇÃO DAS EMPRESAS

O analista que se depara com a difícil missão de avaliar uma empresa deve ter em mente que não estudará somente a companhia em questão. Isto porque existem inúmeros fatores que possuem influência direta ou indireta no resultado desta análise. Para o empresário que pretende administrar a empresa estes fatores são de extrema importância, já que muitas dessas variáveis não são influenciadas pela empresa mas sim pelo mercado como um todo.

No decorrer deste item pretende-se apresentar detalhadamente os fatores mais influentes no desempenho de uma empresa.

II.1 POLÍTICA FISCAL

O bom analista, com conhecimentos sólidos de macroeconomia acredita que na maioria das empresas, a tendência ao crescimento acompanha a economia nacional como um todo, esta por sua vez sofre direta influência das decisões tomadas pelo governo em relação a política fiscal. Qualquer decisão tomada pelo governo no sentido de aumentar ou diminuir os gastos públicos disparam um efeito multiplicador sobre a economia provocando aquecimento ou desaquecimento da mesma.

Da mesma forma, os impostos e incentivos fiscais são responsáveis por muitas das decisões tomadas pelos executivos das grandes empresas. Nos últimos meses no

Brasil pudemos assistir um bom exemplo deste quadro na transferência da nova fábrica da Ford, do Rio Grande do Sul para a Bahia, o que afetou não somente a economia destes dois estados como a do Brasil inteiro resultando em atitudes polêmicas tomadas pelo governo de São Paulo, que temia pelo fechamento de outra fábrica da Ford em seu estado.

II.2 POLÍTICA MONETÁRIA

Assim como a política fiscal, a política monetária adotada pela autoridade econômica também possui grande influência no desempenho das empresas. Isto porque qualquer modificação no agregado monetário tem efeitos diretos sobre as taxas de juros praticadas pelo mercado, o que conseqüentemente altera as possibilidades de captação de recursos, financiamento e endividamento das empresas. Em muitos casos de empresas com pouco capital de giro, um súbito aumento das taxas de juros pode torná-la da noite para o dia economicamente inviável.

Alterações de política monetária podem tornar ativos financeiros mais atrativos do que o setor produtivo determinando muitas vezes a direção tomada por empresários e analistas financeiros no que diz respeito por exemplo a decisão entre a aquisição de uma empresa e uma aplicação financeira.

II.3 EXPECTATIVAS QUANTO AO FUTURO DA ECONOMIA

Apesar de existirem diversas empresas que possuem uma tendência contrária a do crescimento do mercado, a maioria delas costuma acompanhar o mesmo sentido dele, tendo melhores momentos quando a economia estiver aquecida e piores quando a economia estiver desaquecida. Sendo assim é necessário que o avaliador saiba identificar como a empresa estudada se relaciona com o mercado através de seus dados passados. Tendo isso sido feito, devemos concluir que estimativas confiáveis sobre o futuro da economia podem ser utilizados para se buscar antever o futuro de uma determinada empresa.

Estudar os dados históricos das empresas tem sido considerado pelos principais avaliadores do mercado como talvez a mais importante atitude a ser tomada quando buscamos subsídios às previsões da companhia.

II.4 ANALISAR EMPRESAS SIMILARES

Nenhuma empresa é idêntica a alguma outra, mesmo que os produtos vendidos sejam praticamente iguais ou os serviços prestados se equipararem, uma simples diferença na marca, slogan ou logotipo pode afetar por completo o preço de mercado de uma companhia. Mesmo assim existe razoável eficiência na análise comparativa entre empresas similares, ou seja, comparar preços de empresas similares no mercado pode ser bastante útil ao avaliador. Porém é preciso ressaltar que neste caso é necessária extrema cautela ao identificar duas empresas como similares pois níveis de capacidade instalada, produção e faturamento semelhantes podem esconder situações financeiras profundamente diferentes, o que afetaria por completo o valor das empresas.

III. O PND (PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO)

Nos últimos anos o, como já foi mencionado, intensificou-se no Brasil o programa nacional de desestatização. Os métodos de avaliação de empresas estiveram no centro das atenções da maioria dos leilões, isto porque muitas organizações políticas e sindicais brasileiras, conseguiram diversas liminares visando impedir os leilões, na maioria das vezes questionando o preço mínimo requerido pelo governo. Ao analisar os dados dos principais leilões, podemos concluir que as reclamações faziam algum sentido, se nos basearmos no fato de terem havido enormes ágios que ocorreram em alguns deles. O governo comemorou os ágios alegando serem eles a prova do sucesso das privatizações, sucesso este que é muito questionável se o preço mínimo das empresas estivesse realmente razoavelmente abaixo de seu valor verdadeiro.

Abaixo podemos analisar os resultados dos leilões do Sistema Telebrás:

<i>Sistema Telebrás</i>	R\$ 22,057 bilhões	ágio de 63,74%
<i>Telesp Fixa</i>	R\$ 5,782 bilhões	ágio de 64,28%
<i>Tele Centro Sul</i>	R\$ 2,7 bilhões	ágio de 6,15%
<i>Tele Norte Leste</i>	R\$ 3,434 bilhões	ágio de 1%
<i>Embratel</i>	R\$ 2,65 bilhões	ágio de 47,22%
<i>Telesp Celular</i>	R\$ 3,588 bilhões	ágio de 226,18%
<i>Telemig Celular</i>	R\$ 756 milhões	ágio de 228,69%
<i>Tele Celular Sul</i>	R\$ 700 milhões	ágio de 204,3%
<i>Tele Sudeste Celular</i>	R\$ 1,36 bilhões	ágio de 138,6%
<i>Tele Centro-Oeste Celular</i>	R\$ 440 milhões	ágio de 91,3%
<i>Tele Nordeste Celular</i>	R\$ 660 milhões	ágio de 193%
<i>Tele Norte Celular</i>	R\$ 188 milhões	ágio de 108,88%

Tele Leste Celular R\$ 428 milhões ágio de 242,4%

Os números acima reforçam o questionamento feito por aqueles contrários ao processo de privatização. Por quê, empresas mundialmente conceituadas como a Iberdrola, Telefônica de Espanha, Andrade Gutierrez e Portugal Telecom entre outras, pagariam por uma empresa até três vezes mais do que uma suposta avaliação de qualidade afirmava que elas valiam?

Estes foram os principais motivos que levaram diversas facções políticas, sindicais e estudantis brasileiras a alegar que a má qualidade do processo de avaliação das empresas públicas visando o programa de privatização, estava se constituindo, na realidade, em uma ato extremamente prejudicial ao patrimônio tecnológico e econômico do país.

Por outro lado, na maioria das vezes em que foi anunciada a privatização de uma empresa, a parte de suas ações que eram negociadas em bolsa de valores obtinham um grande aumento. Isto pode ser explicado pelo fato de que, assim como o atual governo federal, o mercado também acredita que certas empresas devem ser administradas pelo capital privado pois este faria que estas fossem mais eficientes economicamente gerando uma melhora tanto para a empresa quanto para os consumidores. Como um bom exemplo desta situação podem ser citadas os casos da CSN, Companhia Vale do Rio Doce e principalmente das companhias de telefonia celular.

Se isto se verifica, então o incrível ágio apresentado nos leilões de privatização podem ser justificados pelo enorme potencial que o setor privado enxergava nessas empresas e não por uma avaliação mal feita.

III. O VALOR DAS MARCAS

Avaliar o valor de um ativo intangível como a marca de uma empresa é um desafio bem mais complexo e complicado do que as pessoas podem imaginar. Tão complicado que as vezes pode até provocar grandes polêmicas durante o processo de aquisição de uma empresa por outra.

Muitos dos mais bem preparados executivos do mercado brasileiro reagiram com muita desconfiança quando a Unilever anunciou a aquisição da Kibon em outubro de 1997 por 930 milhões de dólares, pagos à vista. O motivo desta reação não é muito difícil de se compreender. Afinal, no ano anterior de 1996 a Kibon obteve um faturamento de 332 milhões de dólares e um lucro líquido de 75 milhões de dólares. Então como explicar que uma empresa como a Unilever pagasse um preço aparentemente tão alto por uma fábrica de sorvetes. A resposta se encontra no fato de a pergunta estar mal formulada, a Unilever não pagou 930 milhões de dólares por uma fábrica de sorvetes, mas sim pelo potencial da marca Kibon. Precisamos entender que uma empresa vale muito mais do que seu patrimônio material pode nos apresentar. A americana Phillip Morris ao adquirir a indústria de alimentos Kraft durante a década de 80, pagou dez vezes mais por sua marca e logotipo do que pagou por suas fábricas instaladas. Estima-se por exemplo que o valor da Coca-Cola reside em mais de 60% no potencial de sua marca superando a soma de suas fábricas, caminhões, máquinas, estoques e escritórios. A fabricante de materiais esportivos Nike talvez seja o mais impressionante exemplo da incrível importância que o valor de uma marca pode ter para uma empresa. A maior parte dos ativos da Nike são intangíveis e a empresa não possui nenhum parque industrial compatível com a força de seu nome em todo o mundo chegando a depender em 77% do seu valor a força de sua marca. A Visa movimenta

mais de 300 bilhões de dólares por ano e seus ativos materiais limitam-se a computadores e materiais de escritório, sendo que alugam-se espaços físicos e linhas telefônicas.

Para se estudar o valor de uma marca é necessário compreender primeiro de onde vem o seu sucesso, ou seja, qual a sua imagem para o mercado e como esse mercado percebe suas principais características sejam elas status, qualidade, beleza entre outras. Concluimos assim que estes são os motivos pelos quais as empresas estão gastando cada vez mais com publicidade buscando ocupar sempre maior espaço junto aos consumidores sendo que existe consenso quanto ao fato de que marcas que não se comunicam tendem a desaparecer.

IV. OS PRINCIPAIS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

Neste capítulo pretende-se apresentar os métodos de avaliação mais utilizados e mais importantes nos dias de hoje. Indicar suas particularidades assim como maiores qualidades e deficiências de acordo com o conhecimento geral.

Os diferentes métodos podem muitas vezes não atingir a um mesmo resultado quando se busca um preço justo para a empresa, sofrendo influências da parte do comprador, vendedor e principalmente do ambiente econômico no qual a empresa se encontra, sendo que um mesmo método utilizado para avaliar empresas que operam regidas por diferentes legislações, muitas vezes apresenta eficiência variável.

IV.1 AVALIAÇÃO PATRIMONIAL CONTÁBIL

Quando pretende-se utilizar o modelo de avaliação patrimonial contábil, para se determinar o valor de uma empresa, é preciso saber analisar o demonstrativo financeiro da companhia, que pelo menos em teoria, deve apresentar com clareza, diversos aspectos financeiros do patrimônio. Isto porque, na prática são apontadas pelos especialistas, inúmeras deficiências no poder das demonstrações financeiras de prover informações confiáveis sobre a posição financeira das empresas.

Outra crítica feita ao modelo vai direto contra seu principal objetivo que é o de somar os elementos do patrimônio da empresa. Neste caso flutuações constantes no valor das moedas acarretando em variações em seu poder de compra enfraquecem o modelo em países como, por exemplo, o Brasil. Isto porque se faz necessária a correção

monetária do balanço para compensar qualquer alteração no poder aquisitivo da moeda nacional, influenciando sobre o patrimônio líquido e ativo permanente. Porém acredita-se que a correção monetária não é eficiente em corrigir as distorções inflacionárias. Os ajustes são realizados com base nos índices oficiais, que normalmente não refletem a realidade dos níveis de preços da economia.

Além disso, somar individualmente bens como imóveis, propriedades e máquinas, muitas vezes não aponta corretamente o valor que todos esses itens possuiriam se fossem avaliados como um conjunto. Existem diversas outras críticas à eficiência do modelo no caso brasileiro devido as grandes dificuldades geradas pela legislação nacional.

IV.2 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Este método de avaliação opera do médio ao longo prazo realizando estimativas quanto a receitas e despesas futuras e utilizando técnicas de Matemática Financeira para visualizá-los no momento presente.

Levando-se em consideração que o futuro não pode ser incluído no modelo com absoluta precisão, o método exige extremo conhecimento do ambiente de mercado e da economia como um todo, além de um conhecimento absoluto de toda a empresa em

estudo, sendo que a credibilidade das informações sobre obrigações futuras é de importância fundamental para a eficiência da avaliação utilizando-se este método.

Descontar o fluxo de caixa esperado de uma empresa para obter seu valor exige que uma decisão seja tomada no que diz respeito a taxa de retorno que será utilizada para se realizar o estudo. Uma escolha equivocada neste momento torna inútil todo o esforço para se conseguir informações e estimativas confiáveis para se fazer a análise. A taxa deve considerar entre outras coisas, as estimativas de crescimento da empresa, do mercado em que ela se situa e da economia, incluir o risco destes mesmos elementos e o custo de oportunidade do investimento.

O conjunto das informações e estimativas mencionadas e a taxa de retorno descrita forma o modelo do Fluxo de Caixa Descontado, sendo este um dos mais utilizados atualmente.

IV.3 ORÇAMENTO DE CAPITAL

Os analistas que se utilizam deste método, acreditam que a aquisição de uma empresa é comparável a aquisição de todo e qualquer bem de capital. Sendo assim ao pensar em adquirir uma empresa, o comprador deve Ter em mente, o mesmo processo de raciocínio que o dono de uma padaria tem quando um de seus fornos quebra. Ou seja, deve ser realizada uma comparação entre o custo de capital de comprar a empresa atualmente com a estimativa de retorno de capital da mesma no futuro.

O método pretende alcançar um valor máximo para o preço que será pago pelo comprador utilizando-se das seguintes características básicas para sua utilização:

- A estrutura de capital da empresa, o modo de pagamento e a forma pela qual será realizada a aquisição não interferem no cálculo do valor da companhia.

- Objetiva-se determinar os principais aspectos financeiros necessários para a operacionalizar a empresa. Determinar a taxa de retorno esperada que dá a rentabilidade ao capital aplicado pelo comprador, a partir de estimativas de receitas e despesas futuras.

Como muitos outros métodos de avaliação, as estimativas são extremamente importantes no que diz respeito a lucros futuros, pois estes somados aos riscos envolvidos na aquisição serão os principais elementos na formação do preço pago pelo comprador potencial. Também neste método, a escolha da correta taxa de desconto a ser utilizada para descontar o fluxo de rendimentos futuros, possui influência decisiva no resultado da avaliação.

Um detalhe que gera sensíveis dificuldades para o modelo vem do fato que ele exige que o analista considere absolutamente todas as possibilidades de acontecimentos futuros ao realizar o trabalho. Desde crescimento econômico ou recessão no país onde a empresa opera, até crescimento da própria empresa, passando por modificações no mercado em que a companhia atua. Isto faz com que este método de avaliação seja mais valioso em países onde a economia é mais estável e não convive com constantes pacotes econômicos e mudanças de regras como é o caso do Brasil. Neste caso as dificuldades

para se antever o ambiente econômico no médio e longo prazo extrai a confiabilidade do modelo.

IV.4 AVALIAÇÃO PATRIMONIAL DE MERCADO

Apurar o valor da empresa através do resultado de seu patrimônio líquido, é o principal objetivo do analista que escolhe utilizar este método para realizar sua avaliação.

Pelo lado dos ativos pode-se utilizar os critérios de valores de saída ou de entrada para se avaliar os bens e direitos de uma companhia, sendo que os valores de entrada só serão utilizados na ausência de informação de qualidade quanto aos valores de saída.

Utiliza-se técnicas de Matemática Financeira para se avaliar o passivo, trazendo-o ao valor presente através dos descontos, para se obter uma boa idéia atual de quanto valem as obrigações futuras da companhia.

IV.5 MÉTODO ANGLO-SAXÃO

O chamado método anglo-saxão de avaliação de valor para empresas funciona com a análise de dois elementos, sendo eles o chamado *goodwill* e o patrimônio líquido.

Para o cálculo do *goodwill* é necessário trazer a valor presente através de uma taxa de desconto estimada o rendimento obtido através da diferença entre a rentabilidade do ativo operacional e o lucro “normalizado”. Para se obter o lucro “normalizado” ou “corrigido” deve ser somado ao lucro líquido o custo financeiro que a empresa possui ao se financiar utilizando-se de capital de terceiros subtraído do imposto de renda incidente sobre esta operação.

Exemplo:

a) *Cálculo do Lucro Corrigido ou Normalizado*

Se tivermos uma empresa com um Lucro Líquido de R\$ 200.000, um custo com despesas financeiras de R\$ 50.000 e um alíquota de imposto de renda de 15%, ficaremos com o seguinte resultado.

$$\text{Lucro Corrigido} = \text{Lucro Líquido} + \text{Despesas Financeiras}$$

$$\text{Despesas Financeiras} = 50.000 (1 - 0,15) = 42.500$$

$$\text{Lucro Corrigido} = 200.000 + 42.500 = 242.500$$

b) *Cálculo do Retorno do Ativo Operacional*

Considerando um ativo operacional no valor de R\$ 3.000.000 e uma taxa de juros de 5%, obteremos o seguinte resultado.

$$\text{Retorno do Ativo Operacional} = \text{Ativo operacional} \times \text{Taxa de Juros}$$

$$150.000 = 3.000.000 \times 0,05$$

c) *Cálculo do Excesso de Rendimento*

Subtrai-se o resultado do Lucro “normalizado” do Retorno do Ativo Operacional e obtém-se o resultado.

$$\text{Excesso de Rendimento} = \text{Lucro Normalizado} - \text{Retorno do Ativo Operacional}$$

$$92.500 = 242.500 - 150.000$$

d) *Cálculo do Goodwill*

Com um Excesso de Rendimento de 92.500 e uma taxa de juros de por exemplo 10%, chega-se ao seguinte valor para o *Goodwill*.

$$\text{Goodwill} = \text{Excesso de Rendimento} \div \text{Taxa de Juros}$$

$$925.000 = 92.500 \div 0,1$$

e) *Cálculo do Valor da Empresa*

Supondo um Patrimônio Líquido de 2.000.000, teremos o seguinte resultado.

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Patrimônio Líquido} + \text{Goodwill}$$

$$2.925.000 = 2.000.000 + 925.000$$

IV.6 MÉTODO DE INTRODUÇÃO DA EMPRESA NO MERCADO

Como o próprio nome diz, este método considera como principal ponto de uma avaliação o custo de ser introduzida uma nova empresa em um mercado já estabelecido. Para isto é preciso Ter em mente que deve-se analisar o que é mais eficiente entre construir uma nova empresa ou adquirir uma empresa já colocada no mercado.

As vantagens de se adquirir uma empresa e não criar uma nova são muitas, sendo talvez a principal o elemento discutido no capítulo III deste trabalho, ou seja, o valor das marcas. Comprando uma empresa com uma marca já conhecida obtém-se uma sensível diminuição nos custos futuros com

marketing e divulgação, pois ao contrário de uma empresa nova, os consumidores já são conhecedores dos produtos e serviços desta empresa.

Outra vantagem de se adquirir uma empresa está no fato de que o comprador pode contar com uma equipe de funcionários experientes que por este motivo não necessitam de um período de adaptação ao novo mercado. Além disso diversos contratemplos que a inexperiência traria seriam evitados.

Porém todas essas vantagens somadas ao fato de que uma empresa estabelecida não necessita de período de maturação para gerar lucros, fazem com que o preço de aquisição de uma companhia seja muitas vezes maior do que o de se construir uma. Sendo assim supõe-se uma empresa a se criar com o mesmo patrimônio líquido da que pode-se comprar. Além disso para facilitar a análise utilizamos o sistema de juros simples. Assim sendo o valor da empresa seria obtido através da adição do *Goodwill* com o Patrimônio Líquido.

Exemplo:

$$Goodwill = \frac{LN - (PT \times i)}{1 + 1/n}$$

Sendo i a taxa de juros, PT o ativo operacional bruto e LN o lucro normalizado como já vimos anteriormente.

Valor da Empresa = Patrimônio Líquido + *Goodwill*

Com o $LN = 500.000$, $PT = 5.000.000$, $i = 5\%$ a.a., $PL = 2.000.000$ e 3 anos para a maturação, teríamos o seguinte resultado.

$$G = \frac{500.000 - (5.000.000 \times 0,05)}{0,05 + 1/3} = 657.894$$

V.VII AVALIAÇÃO DE LUCROS FUTUROS

A forma como se atinge o valo do *Goodwill* é o principal diferencial deste método de avaliação com relação ao anterior, isto porque neste caso procura-se ser mais preciso no que diz respeito ao que acontecerá com a empresa após seu período de maturação. Isto faz com que um resultado gerado por este modelo possa ser muito melhor ou muito pior que o anterior já que dependemos imensamente da capacidade de se prover estimativas de qualidade com relação aos lucros futuros, como ocorre em outros modelos já analisados.

Primeiramente determina-se o número de anos que iremos utilizar na análise. Considera-se também, como no modelo anterior a possibilidade de se adquirir uma empresa e sendo assim o valor necessário ao investimento inicial da nova empresa é igual ao patrimônio da empresa que cogita-se adquirir. A última diferença com relação ao método anterior é que neste caso utiliza-se o sistema de juros compostos e não o de juros simples.

Fazendo-se todas as alterações citadas, a fórmula final é idêntica a anterior:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Patrimônio Líquido} + \textit{Goodwill}$$

O valor do *Goodwill* passa a ser:

$$G = LP/i - PT \times (1 - vn)$$

$$\text{Sendo que } vn = 1 / (1 + i)^n$$

Representando o multiplicador do valor atual – valor único resultado da mudança do sistema de juros simples para o de juros compostos.

V. CONCLUSÃO

A importância da avaliação de empresas pode variar de país para país em função das diferenças políticas e econômicas. No caso das diferenças políticas os exemplos são óbvios e bem fáceis de se encontrar, países como Cuba onde a economia de mercado não existe, não se convive com processos de aquisições, fusões, privatizações, cisões e incorporações. Já no caso de diferenças econômicas a avaliação de empresas aparece em situações variadas. O caso de um país como o Brasil, que passa por um grande processo de privatização fez com que o assunto ganhasse espaço na mídia e virasse tema de discussão em universidades e escolas.

Conclui-se por este trabalho que o valor de uma empresa não é um item previamente definido e depende do método de avaliação escolhido pelo analista, que por sua vez depende do objetivo da avaliação. Sendo assim podemos esperar que compradores potenciais busquem avaliar a empresa com o objetivo de diminuir o preço que pagarão por ela enquanto vendedores procurem fazer exatamente o oposto buscando valorizar a empresa ao máximo possível.

O fato é que a modernização de mercado que o mundo atravessa no momento faz com que seja indispensável que economistas, administradores e outros executivos tenham conhecimento a respeito do funcionamento dos principais métodos de avaliação de empresas e quando e como utilizá-los. Este conhecimento pode ser o diferencial para a realização de um bom ou um mal negócio, como um bom exemplo disso pode-se citar os métodos que ponderam entre a introdução de uma nova empresa e a criação de uma.

Sendo assim entende-se por este trabalho que os métodos de avaliação de empresas constituem-se atualmente em um das mais importantes objetos de estudo das áreas econômica e financeira.

VII . BIBLIOGRAFIA

ALELAF, Raimundo Neiva;- Valor de mercado da empresa

JUER, Milton - Matemática Financeira

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. - Corporate
Finance