



**Anais do Seminário de Pesquisa e
Produtividade da FESV e FESVV**

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS – VALUATION: UM ESTUDO DE CASO DA EMPRESA TOTVS S.A

Gustavo Tadeu Pereira de Lima¹

Joaquim Francisco de Oliveira Nato²

O trabalho se trata de um estudo de caso de avaliação da TOTVS S.A., empresa de capital aberto, utilizando o Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Nesse sentido, busca-se encontrar qual o valor justo da empresa mediante utilização do cálculo deste método. Os objetivos específicos definidos foram: descrever o método FCD e suas principais variáveis, escolha e tratamento das informações financeiras da empresa, mensuração do valor econômico pelo FCD e comparação do valor econômico encontrado com a cotação da ação no último pregão da bolsa de valores em 2020. Cabe salientar que avaliar uma empresa consiste em determinar o seu valor justo para uma possível negociação, considerando os riscos envolvidos. Assaf Neto (2017) argumenta que o valor econômico vai além do lucro, que é uma medida mais completa, considerando-se a geração de caixa atual e potencial, a taxa de atratividade dos detentores de capital e os riscos envolvidos no negócio. Para Assaf Neto (2017), o FCD se baseia em obter o valor de um ativo através do montante financeiro gerado pela empresa, projetado ao longo dos anos e trazidos a valor presente pela taxa de atratividade. Essa projeção envolve dois períodos, um de previsão explícito e outro de perpetuidade (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002). Nesta pesquisa, utilizou-se o Fluxo de Caixa Disponível da Empresa (FCDE), que reflete o seu valor operacional (descontados custos e despesas relacionados à atividade fim), onde os fluxos de caixa futuros esperados são trazidos a valor

¹ Discente egresso do curso de Ciências Contábeis da Faculdade Estácio de Sá de Vila Velha – FESVV. E-mail: gustavotadeulima@outlook.com

² Docente do curso de Ciências Contábeis da Faculdade Estácio de Sá de Vila Velha. E-mail: joaquim.ufes@gmail.com



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

presente por uma taxa que reflita a composição total da mesma (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002). A taxa baseia-se no custo médio ponderado de capital, próprio e de terceiros (ROSS *et al.*, 2015). A pesquisa é classificada como descritiva, pois trata-se da descrição padronizada de fenômenos (MATIAS-PEREIRA, 2019), abordando o tratamento de elementos de forma quantitativa. Cabe acrescentar a classificação desta pesquisa como documental, pois analisa-se tanto sites, relatórios corporativos, quanto as demonstrações contábeis, além de outros dados econômicos relativos à empresa explorada. Os dados e parâmetros do modelo foram extraídos e organizados utilizando o *Excel®* para determinar as projeções dos fluxos de caixa, tanto para o período explícito, quanto para a perpetuidade. Os parâmetros determinados de entrada do modelo são: *Beta* com alavancagem de 0,91, o prêmio de risco de 7,63%, o custo de capital próprio de 10,34%, custo do capital de terceiros de 9,27%, o *WACC* que reflete a média ponderada dos custos anteriores de 9,87%. Os dados extraídos das demonstrações contábeis, dos últimos cinco anos e utilizados como base de estimativas para extrapolação, de forma a determinar o FCDE foram: Receita, CPV, Despesas Operacionais, Capital Circulante Líquido, CAPEX, Depreciação e Amortização. O período de extrapolação explícito foi de 10 anos. Ao trazer as projeções do FCDE a valor presente e dividindo o mesmo pelo número de ações, encontrou-se um valor intrínseco de R\$23,64 ante o valor de R\$28,72; este último, o valor de fechamento do último pregão do ano de 2020. Como conclusão, esse valor encontrado pode indicar uma desvalorização de curto prazo, porém, cabe ressaltar que se empregou apenas um método de avaliação, embora robusto, está cercado de incertezas e subjetividade na consideração dos parâmetros. As taxas de crescimento empregadas podem ter sido conservadoras, explicando esse valor a menor. Para efeitos comparativos o interessante seria o emprego de outras metodologias disponíveis, que não foram objeto de estudo.

Palavras-chave: fluxo de caixa descontado; valor justo; projeção; valor presente.



**Anais do Seminário de Pesquisa e
Produtividade da FESV e FESVV**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. **Valuation: Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

COPELAND, T; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual da metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F.; LAMB, R. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2015.