

Aplicação da metodologia de fluxo de caixa descontado para avaliação econômica de uma empresa do ramo de assessoria financeira

Application of the discounted cash flow methodology for the economic valuation of a financial advisory firm

Recebido: 02/09/2025 – Aprovado: 23/10/2025

Processo de Avaliação: Double Blind Review

¹Alexia Arano Borba, ²Flávia Alves Flesch, ³Marieli Cunha Brollo, ⁴Filipe Martins da Silva,
⁵Marco Antônio dos Santos Martins

¹Centro Universitário Cesuca

alexiaarano@hotmail.com

<https://orcid.org/0009-0003-9148-8370>

²Centro Universitário Cesuca

fleschalvesflavia@gmail.com

<https://orcid.org/0009-0007-6259-9564>

³Centro Universitário Cesuca

marielibrollo@hotmail.com

<https://orcid.org/0009-0006-9334-732X>

⁴Centro Universitário Cesuca

filiptemdasilva@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0001-5986-1698>

⁵Universidade Federal do Rio Grande do Sul – RS – Brasil

mmartins@ufrgs.br

<https://orcid.org/0000-0001-9365-3980>

Resumo

Objetivo: o presente estudo teve como objetivo principal calcular o valor do *valuation* de uma empresa do ramo de assessoria financeira.

Diagnóstico da problematização: para avaliar uma empresa, existem diversos modelos de avaliação, entre eles o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) devido à sua capacidade de fornecer uma análise detalhada e ajustada ao risco do negócio, que possibilita uma estimativa do valor da empresa com base em seu potencial de geração de valor futuro.

Metodologia/abordagem: a pesquisa baseou-se em uma análise documental, com a utilização das principais demonstrações contábeis da empresa, como Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Fluxo de Caixa, de fontes primárias, e abrange o período

de 2021 até abril de 2024. Também foi aplicado um questionário ao sócio da empresa para obter informações sobre a operação e planos futuros.

Resultados/aplicação: a partir do estudo foi observado que o valor econômico justo da empresa, por meio da aplicação do método de FCD, é de R\$ 29.586.441,00. Este valor reflete a capacidade de geração de fluxos de caixa futuros ajustados pelo risco e as perspectivas de crescimento delineadas no plano de expansão e fornece uma base sólida para decisões estratégicas.

Contribuições: o método do fluxo de caixa descontado mostrou-se uma ferramenta eficaz para avaliar empresas do setor de assessoria financeira, permitindo uma estimativa detalhada e realista do valor por meio da análise dos fluxos de caixa projetados com uma taxa de desconto adequada.

Palavras-chaves: Avaliação, Fluxo de Caixa Descontado, Gestão.

Abstract:

Main objective of the research: this study aimed to calculate the valuation of a company in the financial advisory sector.

Problem diagnosis: there are several models for company valuation; among them, the Discounted Cash Flow (DCF) method stands out for its ability to provide a detailed, risk-adjusted analysis that estimates a company's value based on its potential for future value generation.

Methodology/approach: the research was based on documentary analysis using the company's main financial statements, Balance Sheet, Income Statement (DRE), and Cash Flow, from primary sources, covering the period from 2021 to April 2024. A questionnaire was also applied to the company's partner to obtain information about its operations and future plans.

Results/Application: the study found that the company's fair economic value, determined through the DCF method, is R\$ 29,586,441.00. This amount reflects the firm's capacity to generate future cash flows adjusted for risk and its growth prospects outlined in the expansion plan, providing a solid foundation for strategic decision-making.

Contributions: the discounted cash flow method proved to be an effective tool for evaluating companies in the financial advisory sector, allowing for a detailed and realistic estimate of value through the analysis of projected cash flows using an appropriate discount rate.

Keywords: Valuation, Discounted Cash Flow, Management.

1 Introdução

Em um cenário de uma economia global cada vez mais acelerada e impulsionada pelas empresas que tornam o mercado cada vez mais competitivo e dinâmico, muitas corporações utilizam-se de estratégias que visam combinar negócios para ganhar mercado e escala, bem como, reduzir custos, que se aproveita de sinergias e acesso a novas tecnologias, mão de obra qualificada, dentre outros. Geralmente, estas estratégias são realizadas a partir de movimentos de M&A (fusões e aquisições), por meio dos quais as finanças corporativas desempenham um

papel de suma importância para que estas estratégias sejam realizadas com sucesso, com influência direta no crescimento e na estrutura dessas organizações.

Segundo Hoog e Carlin (2015), a fusão e aquisição de empresas é uma das formas mais eficazes de crescimento empresarial, permitindo a criação de sinergias e a expansão de mercado de maneira acelerada. No entanto, o sucesso dessas operações depende de uma compreensão profunda dos valores envolvidos, tanto das empresas adquirentes quanto das adquiridas. Neste cenário, o *valuation*, ou avaliação de empresas, surge como uma ferramenta indispensável para este processo, visto que é um método técnico que busca, por intermédio de diversas metodologias que levam em conta fatores financeiros, econômicos e de mercado, apurar o valor justo de uma empresa, que proporciona uma base para negociações da operação.

Com base no exposto, foi definida a seguinte questão-problema: qual o valor do *valuation* de uma empresa do ramo de assessoria financeira? A partir do exposto, foi definido o seguinte objetivo geral: calcular o valor do *valuation* de uma empresa do ramo de assessoria financeira. Para atender o objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos: (1) apresentar o EBTIDA da empresa em estudos de 2021 até abril de 2024; (2) apresentar o cálculo do *valuation* pelo método de fluxo de caixa descontado; e (3) analisar os resultados encontrados do *valuation* e EBTIDA.

Com efeito, a importância da avaliação de empresas tem aumentado, especialmente num mundo de negócios competitivo e globalizado. A capacidade de avaliar com precisão o valor de uma empresa torna-se uma ferramenta vital para gestores, investidores e outros, devido à complexidade das operações empresariais e à volatilidade dos mercados. A precisão desse processo é indispensável para que as empresas possam tomar decisões estratégicas, com minimização de riscos e maximização de retornos esperados.

2 Referencial Teórico

Nesta seção, serão abordados os princípios teóricos que guiaram esse artigo, com a utilização de estudos sobre Avaliações de Empresas, *Valuation* e Demonstrações Contábeis.

2.1 Valuation

O conceito de valor e preço é diferente, por isso, de acordo com Martelanc, Pasin e Pereira (2009), a avaliação busca um valor econômico justo à empresa, embora o valor de um negócio seja definido em negociação entre o comprador e o vendedor, nem sempre os dois valores vão coincidir. Nenhum modelo avaliativo diz o valor único e preciso para a empresa, mas sim, um valor estimado.

Hoog e Carlin (2015) explicam que o *Valuation* é um termo em inglês, cujo significado é “Avaliação de Empresas”, visto que é utilizado no mercado para demonstrar o resultado de uma empresa por meio de um processo técnico de apurar o valor que uma empresa vale, o que resulta em seu preço justo e o retorno de um investimento em suas ações. Em consonância com o autor Assaf Neto (2014, p. 712):

Uma avaliação do valor de uma empresa não é uma ciência exata, não sendo possível uma comprovação absoluta de seus valores. Isso porque não há como prescindir de certa dose de subjetividade na definição do valor, pois se trata de uma metodologia que se baseia em um comportamento esperado de mercado, o que não é algo controlado.

Martelanc et al. (2009) destacam que, a partir da década de 1960, surgiram várias abordagens de avaliação de empresas, o que resultou na criação de diferentes metodologias que poderiam ser empregadas de forma conjunta ou separada. Hoog e Carlin (2015) mencionam que, entre as metodologias mais utilizadas para elaboração de um *Valuation*, são as baseadas no Fluxo de Caixa Descontado, Valor dos Ativos (Avaliação Patrimonial) e Múltiplos ou Similares da Empresa.

Ainda, conforme Hoog e Carlin (2015), o método de FCD (Fluxo de Caixa Descontado) tem como premissa que o valor de um ativo ou de uma empresa é a projeção de todos os fluxos de caixa líquidos a serem recebidos ao longo da vida útil de seus ativos e se utiliza da soma da perpetuidade do negócio, e que, via de regra, o prazo de continuidade de uma empresa é indefinido. Nas palavras dos autores Copeland et al. (2002, p. 55): “O valor intrínseco se baseia nos fluxos de caixa futuros ou no poder de ganhos da empresa. Isso significa que os investidores pagam pelo desempenho que esperam obter da empresa no futuro e não pelo custo de seu ativo”.

2.2 Método Fluxo de Caixa Descontado

Segundo Neto e Brandão (2018), em relação de Avaliação ao Valor de Saída existem diferentes métodos. Um deles é o modelo de Fluxos de Caixa Descontados (FCD). De acordo com Neto e Brandão (2018), o FCD consiste na estimativa dos fluxos de caixa futuros de uma empresa, os quais são trazidos a valor presente mediante a aplicação de uma taxa de desconto específica. Em termos mais técnicos, o valor de uma empresa ou de um projeto de investimento pode ser determinado como o valor presente dos fluxos de caixa livres para a firma (FCFF, do inglês *Free Cash Flow to Firm*) esperados, que pode ser representado por:

$$VE = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad (1)$$

Onde:

FCFF_t = valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para t=1, 2,...

WACC = custo médio ponderado do capital (do inglês *Weighted Average Cost of Capital*)

Neto e Brandão (2018) acrescentam que, para se projetar os fluxos de caixa de uma empresa, deve-se inicialmente considerar um horizonte temporal infinito, a menos que existam informações e certezas suficientes para sugerir o contrário. No entanto, a projeção de fluxos de caixa líquidos infinitos é inviável e ineficaz em termos de precisão dos valores obtidos, uma

vez que o valor presente de fluxos projetados para períodos muito distantes no tempo torna-se insignificante.

Nessas circunstâncias, a abordagem mais adequada é limitar a estimativa dos fluxos de caixa livres para a empresa a um período finito, até que se atinja um estado de estabilidade. A partir desse ponto de estabilidade, assume-se que o crescimento dos fluxos de caixa ocorra a uma taxa constante g_E . Diante disso, o modelo adota a seguinte forma:

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^{n+1}(WACC - g_E)}, \text{ onde} \quad (2)$$

Onde:

$FCFF_t$ = valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para $t=1, 2, \dots, n$

$FCFF_{n+1}$ = valor do fluxo de caixa livre para a firma esperado para $t=n+1$

$WACC$ = custo médio ponderado do capital

g_E = taxa de crescimento estável da empresa a partir do ano $t=n+1$

É importante deixar claro que esta simplificação do modelo é válida se a empresa alcançar uma situação de equilíbrio (estado estável) e depois de n anos começar a crescer a uma taxa de crescimento estável (g_E). Para tal, WACC deve ser maior que g_E , caso contrário o modelo apresenta problemas de não convergência da série de pagamentos, ou seja, o valor da perpetuidade; e, por consequência, o valor da empresa tenderia ao infinito.

Já o método do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC): a taxa de desconto a ser utilizada no modelo pode ser calculada a partir de uma expressão que, num primeiro momento, parece muito simples. Entretanto, apesar de simples, o cálculo de cada um de seus componentes exige muito cuidado, pois o modelo é muito sensível ao WACC utilizado e uma má avaliação deste pode levar a uma falha na avaliação da empresa. Em termos gerais, o custo médio ponderado de capital da empresa pode ser expresso por:

$$WACC = C_E \times [E/(D+E)] + C_D \times [D/(D+E)], \text{ onde} \quad (3)$$

C_E = Custo do Capital Próprio

C_D = Custo da Dívida Depois de Impostos E = Valor de Mercado do Capital Próprio

D = Valor de Mercado da Dívida

Segundo Assaf Neto (2021), enquanto o Custo do Capital Próprio (C_E): o método mais comum de determinação de C_E é a utilização da consagrada teoria do CAPM (Capital Asset Pricing Model), que vem sendo discutida e utilizada amplamente em muitos trabalhos de finanças modernas desde a sua elaboração em meados da década de 60. Em essência, o CAPM defende que o custo de oportunidade do capital próprio é igual ao retorno de títulos livres de risco, mais o risco sistêmico da companhia (beta), multiplicado pelo prêmio de risco do mercado. A equação geral para o custo de capital próprio é:

$$C_E = R_F + \beta(R_M - R_F), \text{ onde} \quad (4)$$

R_F = Taxa de retorno de títulos livres de risco

β = Risco sistêmico da empresa

R_M = Retorno esperado da carteira ampla do mercado de ações

O β (beta) representa o risco inerente à empresa em questão. Em outras palavras, o β de determinada companhia é o fator de atenuação ou amplificação do risco do mercado amplo de ações. Exemplificando, se o β de determinada empresa é 1,5, a cada 1% de variação no preço da carteira de mercado, a ação da empresa variará, em média, 1,5%. Da mesma forma, se o β for 0,5, a cada 1% de variação no preço da carteira de mercado, a ação da empresa variará, em média, 0,5%. O cálculo do β se dá por meio da análise de regressão (o β é a inclinação da reta de regressão).

Quando a empresa não tem o capital aberto, pode-se utilizar o \square de empresas comparáveis como aproximação. Entretanto, as empresas têm diferentes níveis de alavancagem financeira (dívida/capital próprio). O Custo do Capital de Terceiros (C_D) é calculado da seguinte forma:

$$C_D = R_F + RP, \text{ onde} \quad (5)$$

R_F = Taxa de retorno de títulos livres de risco

RP = Prêmio pelo risco da companhia

O prêmio pelo risco é determinado de acordo com o risco de crédito da companhia, ou seja, de acordo Serra (2019), é a possibilidade de não pagamento da dívida. Quando a empresa tem títulos de renda fixa negociados publicamente, pode-se utilizar o preço de mercado para estimar a percepção de risco em relação a tais títulos e, desta forma, estimar-se o prêmio pelo risco. Se a empresa não tem títulos negociados, mas fez uma captação de recursos recentemente, pode-se utilizar o custo desta captação como referência. Quando essas informações não estiverem disponíveis, pode-se submeter a empresa a uma análise de crédito e, baseando-se na classificação obtida, estimar-se o prêmio pelo risco de acordo com os prêmios de empresas com classificações semelhantes.

Segundo Damodaran (2012), a Taxa de Crescimento Estável para a Perpetuidade (g_E) deve ser estimada para que se calcule o componente de perpetuidade do fluxo. Até que a empresa atinja um estado mais maduro e seu crescimento passe a ser estável, os fluxos devem ser calculados período a período. A partir deste momento, pode-se assumir um crescimento constante para sempre.

Segundo Ganz et al. (2019), de acordo com o modelo de Gordon (modelo de desconto de dividendos), uma premissa básica para a projeção da taxa de crescimento para a perpetuidade é que ela não pode exceder a taxa de crescimento esperada para a economia como um todo por mais do que uma pequena margem (1% até 2%). Isso se aplica à economia do país onde a

empresa está sediada. No caso de companhias multinacionais, deve-se ter como referência a taxa de crescimento da economia mundial.

3 Metodologia

Segundo Gil (1999), quanto à metodologia, a pesquisa descritiva consiste em descrever as características de uma determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis, que está nas características mais significativas utilizar de técnicas padronizadas de coletas de dados. De acordo com Beuren (2013), a importância da pesquisa descritiva em contabilidade é evidenciada no esclarecimento de características inerentes a ela.

Para fins deste estudo, é necessário determinar o que se deseja descrever e interpretar sob os fatos ocorridos entre os anos de 2021, 2022 e 2023, com projeção dos anos de 2024 a 2028, e analisar as principais Demonstrações Contábeis (DRE, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa), com o objetivo de compreender e descrever a evolução dos resultados da empresa, o que chega à especificação dela.

Já em relação à pesquisa documental, os autores Silva e Grigolo (2002) explicam que ela é baseada em materiais brutos, ou seja, que ainda não sofreram análises aprofundadas. Visa-se, assim, à pesquisa tratar, selecionar e interpretar a informação bruta, na busca de encontrar sentido e atribuir a ele valor, o que contribuiu com a comunidade científica para que outros possam futuramente desempenhar o mesmo papel. Beuren (2013) complementa que, nesse procedimento de pesquisa, os documentos são classificados de duas formas principais: fontes de primeira mão e fontes de segunda mão. Gil (1999) explica que:

Os documentos de primeira mão são aqueles que não possuem nenhum tratamento analítico, como documentos oficiais, reportagens de jornais, contratos, fotografias, [...]; já os documentos de segunda mão são os que recebem de alguma forma análises, como relatórios de pesquisa, tabelas estatísticas, [...]

Todos os documentos usados neste estudo são de fonte primária, cedidos pela própria empresa que será avaliada. A principal característica da pesquisa documental realizada por fontes primárias é o fato de as informações não receberem tratamento analítico, o que é o inverso da pesquisa bibliográfica ou de fontes secundárias. Segundo Marconi e Lakatos (2002), essa pesquisa documental tem sua fonte de coleta de dados diretamente relacionada a documentos, que podem ser escritos ou não, e que constituem o que é conhecido como fontes primárias.

A coleta de dados foi realizada por meio da aplicação de um *checklist*, pois, de acordo com Beuren (2013), trata-se do documento de pesquisa executável para coleta de dados, o que não é tão comumente utilizado nas bibliografias. O mesmo é imprescindível para se entender se a empresa analisada possui os dados necessários para operacionalizar o estudo de forma satisfatória e adequada. E mais importante, o *checklist* tem como objetivo conhecer a empresa analisada, na visão dos criadores, com a intenção de se validar o estudo, com a elaboração de um roteiro, que deve ser utilizado em uma entrevista com a empresa analisada.

Segundo Richardson (1999), na pesquisa com abordagem qualitativa, se contemplam análises mais profundas referentes ao assunto que está em estudo. A abordagem qualitativa busca destacar características não observadas no estudo quantitativo. Na avaliação de empresas, são analisados valores tangíveis, mas também, é analisado o meio econômico em que a empresa está inserida, seus concorrentes, seu potencial, entre outros, para que seja possível definir um valor justo ao negócio.

Com base no apresentado, explica-se que todos os documentos utilizados para análise deste estudo foram disponibilizados pela empresa avaliada, portanto, o objetivo do estudo é encontrar o valor real da empresa, por meio da metodologia do fluxo de caixa descontado, cujos três últimos anos da empresa, serão estudados a partir das demonstrações contábeis e financeiras; o *checklist* será respondido pelo sócio da empresa e será realizada a análise de estatística de mercado em empresas do mesmo setor. Após análise dos números passados, serão projetados cinco anos para frente, ou seja, de 2024 a 2028, que se utiliza dos mesmos resultados históricos. Após, devem-se interpretar os resultados obtidos no relatório de *valuation* e apresentar as conclusões de forma organizada.

4 Estudo de Caso

Para a base deste estudo, foi analisada uma empresa do setor de assessoria financeira, fundada em setembro de 2018, optante pelo regime tributário do Lucro Presumido, com sede no estado do Rio Grande do Sul e atendimento em todo o Brasil. A empresa atende clientes B2B (*business to business*) e possui foco em serviços que visam o aumento do *equity* de seus clientes. Entre os serviços oferecidos, estão assessoria em gestão financeira (CFO - *Chief Financial Officer*), M&A (*Mergers and Acquisitions*), captação de recursos financeiros e *valuation*. A Tabela 1, apresenta o questionário aplicado à empresa analisada, com respostas fornecidas pelo sócio, com o auxílio do setor financeiro e contábil:

Tabela 1

Questionário

Perguntas	Respostas
Quantos clientes por serviço?	26 CFO, 18 Valuations em aberto, 99 M&As incluindo compradores e vendedores.
Qual <i>life time</i> (tempo na base) dos clientes?	Média de 7 meses.
Há fidelidade? Se sim, de quanto tempo?	Sim, geralmente são assinados contratos com fidelidade de 12 meses, com possibilidade de variação para 6 meses.
% de inadimplência?	2,77% ao mês.
Ticket Médio?	CFO 4.174,00. M&A 740.124,92 anual e 61.677,08 mensal. <i>Valuation</i> 20.011,81 por contrato.
Faturamento 2021, 2022, 2023 e último mês	2021: R\$1.182.538,68. 2022: R\$1.018.873,71. 2023: R\$1.577.969,70. Abril/24: R\$219.169,19.

Custos e despesas - último mês	Abril/24: R\$237.645,67.
Quantidades de colaboradores? PJ/CLT	4 CLT, 1 estagiário e 9 PJ.
Quantidade de sócios envolvidos na operação?	1.
Setores terceirizados?	Sim, o setor jurídico e setor contábil.
Imóveis e carros no nome da empresa?	Não possui.
CAC (Custo de Aquisição por Cliente)	R\$6.200,00 é o custo médio da área comercial e marketing, para aquisição de 1 cliente.
Possui estratégia e planejamento para os próximos 5 anos?	Sim, existe um planejamento até o ano de 2030.
Endividamento total (saldo de impostos, financiamentos e empréstimos)?	R\$152.902,00 é o valor total de endividamento, ou seja, a soma de empréstimo e impostos.
Condição de parcelamento, valor da parcela e quantidades de parcelas?	Simples Nacional: 48x 350,00 + correção mensal Caixa Econômica Federal: 24x 6.250,00 com 24 meses de carência.
Os ativos da empresa estão devidamente imobilizados?	Não, há ajustes a serem feitos.
É auditada por terceiros?	Não.
Quantos % do faturamento estão declarados?	100%.
A empresa possui marcas e domínios registrados?	Sim, domínio e registro da marca no INPI.
Possui alguma certificação/ reconhecimento/ premiação?	Sim, anuário telesíntese em 2021.

Fonte: Elaborado pelos autores, baseado nos dados da Pesquisa.

O método de *valuation* utilizado como base deste estudo é o fluxo de caixa descontado. Esta escolha fundamenta-se na capacidade de fornecer uma avaliação detalhada e ajustada ao risco do negócio, refletindo de maneira precisa o valor intrínseco da empresa analisada, ou seja, o valor futuro que ela pode gerar.

4.1 Análise do EBITDA

Para compreender melhor a empresa analisada, é essencial examinar o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), métrica que avalia o desempenho operacional sem considerar efeitos financeiros, tributários e contábeis, oferecendo uma visão clara do lucro gerado pelas operações principais. O indicador é valorizado por permitir comparações entre empresas do mesmo setor e por destacar a eficiência operacional, sendo amplamente utilizado em processos de fusão e aquisição para estimar o valor da empresa. A análise histórica do EBITDA possibilita avaliar a eficiência dos custos e despesas operacionais, bem como projetar o potencial futuro do negócio. A observação de sua evolução revela tendências de crescimento ou retração, refletindo a eficácia das estratégias adotadas e os impactos de fatores externos, como condições macroeconômicas e mudanças regulatórias. A Tabela 2 apresenta o EBITDA da empresa entre 2021 e abril de 2024.

Tabela 2

EBITDA dos anos de 2021, 2022, 2023, de janeiro a abril de 2024 (em R\$)

DRE Gerencial	2021	AV%	2022	AV%	2023	AV%	2024 (jan-abr)	AV%
Receita Bruta	1.240.210	100%	1.284.525	100%	1.509.784	100%	783.979	100%
Deduções da Receita	-230.654	-19%	- 167.987	-13%	- 78.796	-5%	-34.508	-4%
Receita Líquida	1.009.556	81%	1.116.538	87%	1.430.988	95%	749.471	96%
COGS	-273.215	-22%	- 385.460	-30%	- 703.062	-47%	-397.277	-51%
Lucro Bruto	736.341	59%	731.078	57%	727.927	48%	352.194	45%
Margem Bruta	73%		65%		51%		47%	
SG&A	-382.732	-31%	755.364	-59%	- 441.638	-29%	220.080	-28%
EBITDA	353.609	29%	- 24.286	-2%	286.289	19%	132.114	17%
Margem EBITDA	35%		-2%		20%		18%	

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A empresa apresentou um EBITDA positivo de R\$ 353.609,30 (35%) em 2021, indicando um bom desempenho operacional. Em 2022, o EBITDA caiu drasticamente para R\$ 24.285,91 negativo, devido a aumentos significativos nas despesas. Em 2023, houve uma recuperação com um EBITDA positivo de R\$ 286.289,10 (19%), mostrando um controle melhor das despesas e um aumento nas receitas, embora os custos ainda estejam elevados. No primeiro quadrimestre de 2024, o EBITDA foi de R\$ 132.113,96, e a expectativa é que o ano supere os resultados de 2021, conforme o plano de crescimento da empresa.

Sobretudo, a análise do EBITDA revela uma trajetória volátil nos últimos anos. A drástica queda em 2022, seguida por uma forte recuperação em 2023, demonstra que a empresa tem a capacidade de se recuperar rapidamente de períodos de dificuldade. Contudo, mesmo que o primeiro quadrimestre de 2024 tenha apresentado números positivos, é crucial realizar uma análise mais detalhada das operações da empresa para identificar possíveis problemas e implementar medidas corretivas.

4.2 Desenvolvimento do Fluxo de Caixa Descontado

O ponto de partida para o desenvolvimento do fluxo de caixa descontado é a projeção do Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE), fundamentada no Planejamento Estratégico fornecido pelo fundador da empresa. Esse planejamento oferece uma visão clara das metas comerciais, permitindo a estimativa das receitas, dos custos (principalmente relacionados aos colaboradores) e das despesas operacionais (com destaque para o aluguel de novas salas comerciais para acomodar os novos colaboradores).

A taxa de crescimento projetada para a empresa foi estabelecida com base na expectativa de atingimento das metas comerciais delineadas, considerando não apenas dados históricos de

crescimento e tendências de mercado do setor em que ela opera, mas também fatores específicos como o aumento previsto na base de clientes para serviços de receita recorrente, a execução eficiente de operações em M&A e Valuation, e a expansão geográfica planejada. Este enfoque estratégico permitiu determinar uma taxa de crescimento anual que reflete diretamente o sucesso na realização dessas metas, servindo como base para estimar o aumento das receitas ao longo do período de projeção.

Por fim, projeta-se o lucro líquido futuro. Essa análise serve como base para a linha de receita de serviços da empresa, que representa uma fotografia da operacionalização do serviço. A Tabela 3 apresenta essa projeção dos anos de 2024 a 2028, do serviço de CFOaaS da empresa analisada:

Tabela 3

Projeção de contratos de CFOaaS dos anos de 2024 a 2028

	SAFRA TOTAL				
	2024	2025	2026	2027	2028
TM (em R\$)	4.083	4.636	5.291	5.622	5.968
Clientes	69	182	397	607	872
Inadimplência	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%
Ativações	64	145	295	360	480
Cancelamentos	15	32	80	150	215
Ati. Mensal	5	12	25	30	40
Canc. Mensal Absoluto	1	3	7	12	18
	3,49%	2,26%	2,50%	2,50%	2,50%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

O Tabela 4 apresenta a descrição da operacionalização do serviço, constituindo-se como base para a linha de receita de *Valuation* em projetos fechados.

Tabela 4

Projeção de contratos de valuation dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Janeiro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Fevereiro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Março	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Abril	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Maio	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Junho	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Julho	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Agosto	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Setembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Outubro	1,3	1,6	1,8	2	2,3

Novembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
Dezembro	1,3	1,6	1,8	2	2,3
TOTAL	16	19	22	24	28
Parcelas	4	4	4	4	4
Valor projeto	35.667	41.730	48.824	57.124	66.835
Faturamento	570.667	792.870	1.074.130	1.370.980	R\$ 1.871.389
Recebimento	499.333	765.095	1.038.973	1.333.875	1.808.838

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A Tabela 5 apresenta a descrição da operacionalização do serviço, constituindo-se como base para a linha de receita de M&A em projetos fechados:

Tabela 5

Projeção de contratos de M&A dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Janeiro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Fevereiro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Março	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Abril	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Maio	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Junho	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Julho	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Agosto	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Setembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Outubro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Novembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
Dezembro	0,1	0,6	1,1	2,2	3,9
TOTAL	1	7	13	26	47
Parcelas	12	12	12	12	12
Valor projeto (em R\$)	156.250	595.724	560.897	1.038.797	1.446.622
Faturamento (em R\$)	156.250	4.170.074	7.291.670	27.008.727	67.991.257
Recebimento (em R\$)	84.635	2.329.320	5.831.980	17.921.106	49.020.034

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A Tabela 6 apresenta a relação dos colaboradores necessários para os períodos vigentes, servindo como base para a composição da folha salarial operacional.

Tabela 6

Projeção da folha salarial operacional dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
CFOaaS (em R\$)	480.000	1.578.436	3.105.058	4.391.825	5.939.550

Quadro de colaboradores	8	27	49	65	83
Valuation (em R\$)	60.000	84.000	138.600	152.460	199.650
Quadro de colaboradores	2	2	3	3	4
M&A (em R\$)	55.000	685.006	2.816.526	14.542.516	30.873.910
Quadro de colaboradores	1	4	4	6	8
TOTAL (em R\$)	595.010	2.347.470	6.060.236	19.086.870	37.013.196

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

Já a Tabela 7 apresenta a relação dos colaboradores necessários para os períodos vigentes, constituindo-se como base para a composição da folha salarial comercial.

Tabela 7

Projeção da folha salarial comercial dos anos de 2024 a 2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Sênio/ Closer (em R\$)	90.000,00	247.811,08	566.392,39	994.388,09	1.669.147,58
Quadro de colaboradores	1	2	5	8	11
Auxiliar comercial (em R\$)	144.000,00	305.198,91	678.532,67	2.071.477,13	4.388.850,32
Quadro de colaboradores	4	7	15	38	66
TOTAL (em R\$)	234.000,00	553.009,99	1.244.925,06	3.065.865,22	6.057.997,89

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

Após o desenvolvimento do planejamento tributário, a empresa permanecerá enquadrada no regime de Lucro Presumido até 2028. Nesse contexto, foi realizado o rateio dos custos gerais e das despesas administrativas, com contas comuns, entre elas energia elétrica, aluguel de salas e internet. Além disso, foi projetado o CAPEX necessário para utilizar a depreciação como redução da base de cálculo do IRPJ e da CSLL. Também foram feitas projeções separadas dos resultados financeiros e não operacionais. Assim, chegou-se a uma visão detalhada do negócio, apresentada na Tabela 8:

Tabela 8

DRE realizado e projeto dos anos de 2021 a 2028 (em milhares de R\$)

	2021A	2022A	2023 ^a	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Receita Bruta	1.240	1.285	1.510	2.533	6.955	17.541	53.184	102.402
Receita Bruta Principais	1.169	1.037	1.389	2.533	6.955	17.541	53.184	102.402
CFO	-	6	484	1.949	3.861	10.670	33.929	51.573
Valuation	585	322	264	499	765	1.039	1.334	1.809
M&A	584	709	641	85	2.329	5.832	17.921	49.020
Receita Bruta Outros	71	247	121	-	-	-	-	-
Deduções S/Fatur.	-231	-168	79	219	602	1.517	4.600	8.858
Dedução %	19%	13%	-5%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%
Receita Líquida	1.010	1.117	1.431	2.313	6.353	16.024	48.583	93.544
COGS	-273	-385	-703	-1.050	-2.577	-6.533	-19.988	-38.581
Custos de Pessoal	-256	-374	-685	-973	-2.376	-6.131	-19.302	-37.428
Custos Gerais	-16	-11	-17	-77	-201	-401	-685	-1.153
Lucro Bruto	736	731	727	1.263	3.777	9.491	28.595	54.963
Margem Bruta	73%	65%	51%	54,6%	59,4%	59,2%	58,9%	58,8%
SG&A	-383	-755	-442	-881	-2.247	-5.290	-14.567	-27.795
Despesas de Vendas e Marketing	-65	-155	-151	-210	-578	-1.457	-4.418	-8.506
Despesas de Pessoal	-167	-261	-176	-430	-1.020	-2.303	-6.016	-11.486
Despesas Adm.	-78	-83	-74	-172	-462	-1.059	-2.705	-5.053
Outras Despesas	-65	-227	-34	-59	-161	-405	-1.229	-2.366
Despesas Tributárias	-7	-29	-6	-9	-26	-66	-199	-382
EBITDA	354	-24	286	382	1.530	4.201	14.028	27.168
Margem Ebitda	35%	-2%	20%	16,5%	24,1%	26,2%	28,9%	29,0%
D&A	-	-	-	-16	-79	-221	-494	-918
EBIT	354	-24	287	366	1.451	3.980	13.534	26.250
Resultado Financeiro	-7	17	7	6	7	8	8	9
Resultado não Operac.	-	35	146	214	231	249	269	291
EBT	346	29	439	586	1.688	4.236	13.811	26.550
Margem EBT	34%	3%	31%	25,3%	26,6%	26,4%	28,4%	28,4%
IR / CSSL	-	-	-84.225	-201.942	-596.503	-1.540.956	-4.720.824	-9.111.919
Lucro Líquido	346	29	355	384	1.092	2.695	9.091	17.438

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A Tabela 9 apresentou o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) realizado na empresa para os anos de 2021 a 2023, e projeta os próximos cinco anos, com base no plano de expansão proposto pelo sócio. Todos os custos e despesas foram calculados proporcionalmente à estrutura atual da empresa. Observa-se um crescimento exponencial significativo,

especialmente a partir de 2027, o que leva o EBITDA a um percentual saudável de quase 30%. A receita bruta aumenta de, aproximadamente, R\$ 1.240.210 em 2021, para projetados R\$ 102.402.300 em 2028, refletindo a expansão planejada.

Além disso, a taxa de crescimento anual composta (CAGR) indica um forte desempenho esperado, com receita e outros indicadores financeiros em ascensão. O *valuation* da empresa também acompanha este crescimento, refletindo uma avaliação de mercado crescente ao longo do período projetado. Dessa forma, este cenário sugere uma robustez financeira e operacional, o que prepara a empresa para capturar maiores oportunidades de mercado e consolidar seu crescimento nos próximos anos.

4.3 Análise do Fluxo de Caixa Descontado

A partir do DRE gerencial, aplica-se o modelo indireto para determinar o Fluxo de Caixa Livre (FCL). Este modelo considera o lucro líquido ajustado pelas depreciações, amortizações e variações no capital de giro, além de subtrair os investimentos em ativos fixos e intangíveis (como equipamentos necessários para novas contratações e P&D de sistemas, serviços e outros). A fórmula básica do FCL é: $FCL = \text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação e Amortização} - \text{Investimentos em Ativos Fixos} - \text{Variações de Capital de Giro}$. Após calcular o Fluxo de Caixa Livre para os períodos projetados, é necessário trazê-los ao valor presente, a fim de mitigar a influência do tempo sobre esses fluxos. Esse processo é utilizado a taxa WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), ou Custo Médio Ponderado de Capital. O WACC é uma medida crucial no processo de avaliação financeira de uma empresa, particularmente no cálculo do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Ele representa o custo médio que a empresa deve pagar para financiar seus ativos, e ao ponderar o custo do capital próprio e do capital de terceiros de acordo com suas proporções no total de financiamento.

A taxa de desconto é crucial na avaliação de investimentos, pois reflete fatores como custo de oportunidade e percepção de risco, que variam conforme o investidor. Para determiná-la, utiliza-se o WACC baseado no CAPM. A taxa livre de risco é estimada pelos títulos do Tesouro dos EUA, enquanto o Beta mede o risco da ação em relação ao mercado. O Equity Risk Premium inclui o prêmio de risco dos países emergentes e um Prêmio de Risco Intrínseco, considerando aspectos financeiros, de governança e planejamento. A expectativa de inflação no Brasil também é incluída. Esses fatores são combinados para calcular a taxa de desconto, essencial para a avaliação de investimentos pelo método WACC.

Portanto, a aplicação do WACC permite ajustar os fluxos de caixa futuros ao seu valor presente, o que proporciona uma estimativa precisa do valor da empresa. Este processo é fundamental para a tomada de decisões estratégicas e para a compreensão do valor econômico real da organização. A seguir, a Tabela 9 apresenta a fórmula do WACC.

Tabela 9

WACC

Risk Free (USA)	(a)	4,7%
Beta desalavancado		0,38
D/E		145,5%
Beta alavancado	(b)	0,9
Equity Risk Premium	(c)	4,2%
Country Risk	(d)	2,8%
Risk Premium	(e)	7,8%
Ke nominal em US\$	(=a+b*c+d+e)	19,2%
Inflação longo prazo USA	(f)	2,5%
Inflação longo prazo BR	(g)	3,6%
Diferencial de inflação	(1+g)/(1+f)-1	1,1%
Ke nominal em R\$	g= (1+e)/(1+f)-1	20,5%
Pre Cost of debt	(h)	23,0%
Kd after taxes	j=h*(1-i)	23,0%
Equity	k	40,7%
Debt	l	59,3%
WACC	m = (e*k) + (j*l)	22,0%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A Tabela 10 apresenta o segundo cálculo da taxa de desconto, a ponderação entre a estrutura de capital atribuída ao seu custo de capital.

Tabela 10*Capital próprio*

Empréstimos e Financiamentos (em R\$)	142.500,00
Caixa (em R\$)	1.060
Dívida líquida (em R\$)	141.439,70
Patrimônio líquido (em R\$)	767.202,58
Capital total(em R\$)	908.642,28
We	84%
Wd	16%
Custo do capital próprio	Custo do capital de terceiros
20,50%	23,0%
Capital próprio (em R\$)	Capital terceiros (em R\$)
767.203,00	141.440,00
We	Wd
84,40%	15,6%
WACC	20,9%

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

A Tabela 11 apresenta o fluxo de caixa livre e o resultado destes fluxos trazidos a valor presente por meio da taxa de desconto do WACC.

Tabela 11

Fluxo de Caixa Livre

Período explícito	1	2	3	4	5
(=) Lucro Líquido	383.909	1.091.980	2.695.291	9.090.585	17.437.770
(+) D&A	16.470	78.752	221.369	494.118	917.948
(-) Capex	-164.700	-458.116	-968.058	-1.759.433	-2.478.970
(+/-) Capital de Giro	-66.943	-227.308	-604.930	-1.945.787	-3.761.492
(=) Fluxo de Caixa Livre	168.736	485.308	1.343.672	5.879.482	12.115.356
Present Value (DFC)	139.583	332.100	760.625	2.753.228	4.693.157

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa.

Após elaborar o DRE gerencial e projetar os fluxos de caixa livres para cinco anos, o valor terminal é calculado usando o método de Gordon e trazido a valor presente com uma taxa de desconto adequada. Esse processo resultou em um valor justo do empreendimento de R\$ 29.586.441. Além disso, uma análise de sensibilidade foi realizada para avaliar o impacto de diferentes cenários e garantir que a avaliação do valor justo seja abrangente e considere diversas possíveis situações futuras.

Com efeito, esse conjunto de procedimentos proporciona uma visão detalhada e precisa do valor econômico da empresa, o que oferece uma base sólida para tomadas de decisão estratégicas e permitindo uma compreensão abrangente das variáveis que podem influenciar o desempenho futuro do empreendimento. A seguir, a Tabela 12 apresenta a soma dos fluxos de caixa livres dos anos de 2024 a 2028, mais o valor terminal.

Tabela 12

Enterprise Value e Equity Value

PV Fluxos 2024 – 2028	R\$ 8.678.693,00
PV Perpetuidade	R\$ 20.907.748,00
Enterprise Value	R\$ 29.586.441,00
Empréstimos	-R\$ 142.500,00
Equity Value	R\$ 29.443.941,00

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

Ao analisar a Tabela 12 foi possível observar que o *Enterprise Value* é o resultado das somas dos fluxos de caixa, mais a perpetuidade (valor terminal), e considerar o endividamento do negócio. Enquanto o *Equity Value* realiza o desconto do endividamento para chegar ao resultado líquido, e desconsiderar o capital de terceiros. A Tabela 13, a seguir, apresenta a análise de sensibilidade do valor justo do negócio.

Tabela 13

Perpetuidade

WACC	G Perpetuidade				
	3,00%	2,50%	2,00%	1,40%	0,90%
18,90%	37.059.370	36.085.004	35.168.185	34.287.182	33.472.076
19,90%	33.809.749	32.980.972	32.198.415	31.443.922	30.743.665
20,90%	30.968.920	30.258.929	29.586.441	28.936.138	28.330.877
21,90%	28.469.508	27.857.369	27.275.942	26.712.189	26.186.147
22,90%	26.257.828	25.726.995	25.221.522	24.703.226	24.270.735

Fonte: Elaborado pelos autores conforme dados da Pesquisa (2024).

5 Considerações Finais

Materlanc, Pasin e Pereira (2009) mencionam que os modelos de avaliação de empresas são essencialmente quantitativos. No entanto, o processo de avaliação envolve muitos aspectos subjetivos, inseridos nas premissas desses modelos. Conclui-se que analisar essas premissas cuidadosamente é fundamental para garantir a qualidade do modelo e a confiabilidade dos resultados.

Sempre é importante questionar: “Quanto vale uma determinada empresa?”. Essas avaliações geram inúmeras perguntas e discussões, inclusive sobre a metodologia utilizada. Mesmo um processo que envolve uma análise detalhada da estrutura empresarial e das demonstrações contábeis, há múltiplos interesses e fatores subjetivos que podem alterar o rumo das negociações, sejam elas de captação de recursos ou fusões e aquisições (M&A).

O *valuation* é uma ferramenta essencial para negociações e gestão empresarial, fornecendo uma visão do valor intrínseco da empresa que apoia decisões estratégicas, como fusões e aquisições. Metodologias como Fluxo de Caixa Descontado (DCF), múltiplos de mercado e avaliação por ativos são utilizadas dependendo do setor e estrutura financeira da empresa. No caso de uma empresa de assessoria financeira, a aplicação do método DCF foi escolhida por sua capacidade de analisar o crescimento e a geração de caixa ajustada ao risco, oferecendo uma estimativa precisa do valor econômico justo da empresa.

A análise das demonstrações contábeis e financeiras dos anos de 2021 a abril de 2024, junto às projeções para os anos de 2024 a 2028, permitiu obter uma compreensão profunda do desempenho financeiro da empresa. Além disso, as entrevistas com os sócios e a coleta de dados adicionais enriqueceram a pesquisa, que fornece informações valiosas sobre as operações e planos futuros da organização.

Os resultados indicaram que o valor econômico justo da empresa, e utilizar o método de Fluxo de Caixa Descontado, é de R\$ 29.586.441,00. Este valor reflete a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa futuros, ajustados pelo risco e considera as perspectivas de crescimento delineadas no plano de expansão.

A aplicação do FCD demonstrou ser uma ferramenta eficaz para a avaliação de empresas, especialmente em um setor dinâmico como o de assessoria financeira. A análise

minuciosa dos fluxos de caixa projetados e a utilização de uma taxa de desconto apropriada permitiram uma avaliação detalhada e realista do valor da empresa, contribuindo para decisões estratégicas mais informadas pelos acionistas.

Por fim, para estudos futuros, sugere-se investigar mais a fundo a influência de fatores macroeconômicos específicos, políticas regulatórias e tecnológicas emergentes no *valuation* de empresas de assessoria financeira. Além disso, explorar metodologias complementares ou combinações de métodos de *valuation* pode enriquecer ainda mais a compreensão do valor econômico de tais empresas em um mercado globalizado e dinâmico.

Referências

- Assaf Neto, A. (2014). *Finanças corporativas e valor* (12^a ed.). Atlas.
- Assaf Neto, A. (2021). *Valuation: Métricas de valor e avaliação de empresas*. Grupo GEN.
- Beuren, I. M. (2013). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática* (3^a ed.). Atlas.
- Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2002). *Avaliação de empresas: Valuation* (3^a ed.). Makron Books.
- Damodaran, A. (2012). *Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações*. [S. l.]: Grupo GEN. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2803-3/>
- Fontana, V. W. (2004). Os principais métodos de avaliação de empresas e a sua aplicação prática no mercado brasileiro. *Revista FAE*, 7(1), 15–29.
<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/467/362>
- Ganz, A. C. S., Haveroth, J., & Silva, T. P. da. (2019). Projeção do modelo de Gordon para análise de desempenho financeiro. *Contabilometria – Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 6(2), 92–112.
- Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (5^a ed.). Atlas.
- Hoog, W. A. Z., & Carlin, E. L. B. (2015). *Valuation: Manual de avaliação – Teoria e prática*. Juruá.
- Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2002). *Técnicas de pesquisa* (5^a ed.). Atlas.
- Martelanc, R., Pasin, R. M., & Pereira, F. A. (2009). *Avaliação de empresa: Um guia para fusões e aquisições e private equity*. Pearson. <https://plataforma.bvirtual.com.br>
- Martins, E. (2020). *Análise didática das demonstrações contábeis*. [S. l.]: Grupo GEN. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025439/>
- Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: Métodos e técnicas* (3^a ed.). Atlas.
- Serra, R. G. (2019). *Valuation: Guia fundamental e modelagem em Excel*. Grupo GEN.
- Silva, M. B. de, & Grigolo, T. M. (2002). *Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II* (Caderno pedagógico). UDESC.