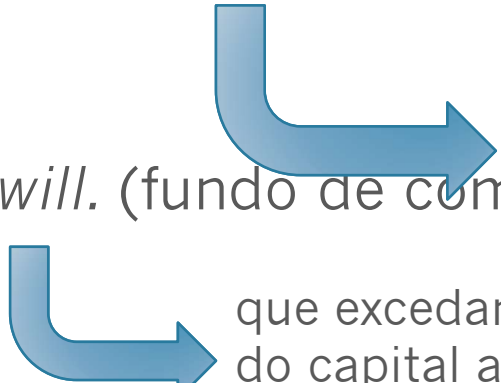


# Apuração de Haveres

Pontos de Contabilidade e Finanças

# Valor Econômico da Empresa

---

- Valor econômico da empresa
  - *Goodwill*. (fundo de comércio, avviamento etc.)
  - A remuneração “normal” já contém os fatores Tempo e Risco
  - Custo de Oportunidade
  - E se a liquidação ordenada der valor maior do que esse “Valor Econômico”?
- deriva dos fluxos de caixa futuros
- que excedam a remuneração “normal” do capital aplicado
- 

# Padaria Exemplar

---

- Investimento inicial em prédio, instalações e estoques: R\$ 1.000.000
- Sem Dívidas
- Investidor só investe se ganhar o triplo da caderneta de poupança = 15% a.a.
- Se depois de computadas todas as despesas, inclusive de manutenção das condições atuais da padaria, sobrar um fluxo de caixa anual de R\$ 225.000, qual o valor econômico da padaria? (Valor máximo de mercado)

# Padaria Exemplar

---

- Solução: Qual o investimento para um novo proprietário tal que 15% sobre esse investimento produzam R\$ 225.000 anuais?
- $R\$ 225.000 \div 0,15 = \mathbf{R\$ 1.500.000}$
- Logo:  $Goodwill = R\$ 1.500.000 - R\$ 1.000.000 = \mathbf{R\$ 500.000}$
- De cima para baixo!
- *Goodwill* : Valor do todo que supera a soma algébrica dos valores das partes. (“Fundo de Comércio”, Aviamento, Ágio por expectativa de rentabilidade futura...)

# Padaria Exemplar

---

- De baixo para cima:
- Lucro excedente = R\$ 225.000 – R\$ 150.000 = R\$ 75.000
- $R\$ 75.000 / 15\% = R\$ 500.000!!!$
- Taxa de retorno = 22,5% a.a.
- E o Balanço, como fica?
- O mesmo, se todo o lucro for sendo retirado e...
- Os novos investimentos forem iguais à depreciação dos antigos
- E o EBITDA?
  - No caso, R\$ 225.000 são o próprio EBITDA
  - Logo, a empresa vale:  $R\$ 1.500.000 \div R\$ 225.000 = 6,7$  EBITDAs
  - Sensacional, não?

# Padaria Exemplar 2

---

- Se a expectativa não for de Perenidade, mas sim de explorar a Padaria por 5 anos, e depois vender apenas o prédio para uma construtora por R\$ 1.000.000, além de “queimar” os estoques pelo preço de custo por R\$ 150.000:
- Fluxos de caixa de R\$ 225.000 por 5 anos e mais R\$ 1.375.000 no final do 5º. Ano.
- Cálculo do Valor Presente:

# Padaria Exemplar 2

Final				
Ano 1	R\$ 225.000	Quanto vale no final do ano 0?	$R\$ 225.000 / (1,15) =$	R\$ 195.652
Ano 2	R\$ 225.000	Quanto vale no final do ano 0?	$R\$ 225.000 / (1,15)_2 =$	R\$ 170.132
Ano 3	R\$ 225.000	Quanto vale no final do ano 0?	$R\$ 225.000 / (1,15)_3 =$	R\$ 147.941
Ano 4	R\$ 225.000	Quanto vale no final do ano 0?	$R\$ 225.000 / (1,15)_4 =$	R\$ 128.644
Ano 5(*)	R\$ 1.375.000	Quanto vale no final do ano 0?	$R\$ 225.000 / (1,15)_5 =$	R\$ 683.618
				<b>R\$1.325.988</b>

- (\*) R\$ 225.000+R\$ 1.000.000+R\$150.000

# Padaria Real

---

- Voltando à Perenidade
- Ao final do Ano 3, o sócio A falece
- A expectativa continua sendo de Perenidade
- Dados Reais a seguir:

## Padaria Real

---

	A Realidade:	Ou então:
Ano 1	R\$ 180.000	R\$ 180.000
Ano 2	R\$ 195.000	R\$ 195.000
Ano 3	R\$ 185.000	R\$ 185.000
Ano 4	R\$ 160.000	R\$ 225.000
Ano 5	R\$ 150.000	R\$ 210.000

# Padaria Real

---

- Qual o Valor do Sócio ao final do Ano 3, calculado no final do Ano 5?
- Previsão original?
- Dados reais até Ano 5?
- E se piores ou melhores do que até então?
- E o futuro?

# Padaria Real

- Solução Pragmática:
- Média do que vinha ocorrendo

	A Realidade:	Ou então:	
Ano 1	R\$ 180.000	R\$ 180.000	Média = R\$ 186.667
Ano 2	R\$ 195.000	R\$ 195.000	
Ano 3	R\$ 185.000	R\$ 185.000	
Ano 4	R\$ 160.000	R\$ 215.000	
Ano 5	R\$ 150.000	R\$ 225.000	

# Padaria Real

---

- Se perenidade:
- R\$ 186.667 ÷ 15% (?) = R\$ 1.244.444
- E se não perenidade?
- Se perenidade, Goodwill? R\$ 244.444, se Valor Justo dos Ativos e Passivos der PL = R\$ 1.000.000
- Taxa de retorno = 18,7% a.a.
- E se mudou o valor de mercado do imóvel?
- Muda o Goodwill!!! A taxa de retorno terá mudado
- Se valor de mercado = R\$ 1.100.000, Goodwill de R\$ 144.444

# Apuração de Haveres

---

- Na prática: inversão!
- Reavaliam-se ativos e passivos a seus valores de mercado (“valores justos”)
- Pela média da rentabilidade calcula-se o Goodwill
- Somam-se os valores
- Pode dar diferente?

# Padaria Real

---

- Se valor do imóvel + estoques = R\$ 1.100.000
- Fluxo de caixa = R\$ 186.667
- Taxa real de retorno =  $R\$ 186.667 / R\$ 1.100.000 = 16,96\% \text{ a.a.}$
- Lucro excedente:  $R\$ 186.667 - 15\% \times R\$ 1.100.000 = R\$ 186.667 - R\$ 165.000 = R\$ 21.667$
- Goodwill =  $R\$ 21.667 \div 15\% = R\$ 144.444$

# Resumindo

---

- O valor da empresa é o valor presente dos fluxos de caixa futuros
- Quando de Apuração de Haveres, não há como falar em fluxos de caixa futuros
- Média do passado?
- O valor da empresa talvez um só: essa média trazida a valor presente, se Perenidade
- Do todo para as partes, ou das partes para o todo, não podem mudar o VE da empresa e o Goodwill

Obrigado