**ANÁLISE DO *VALUATION* POR MEIO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO EM EMPRESAS DO RAMO DA CONSTRUÇÃO CIVIL NA REGIÃO DE JOINVILLE**

Julia Junglaus Luzzoli

Josiane Gattis Corrêa Giacomelli

Juliane Candido

**Resumo**

O cenário econômico da atualidade exige atenção dos investidores e empreendedores na tomada de decisões financeiras. Portanto, o termo *Valuation*, podendo ser traduzido de forma literal como: Avaliação de Empresas, tornou-se uma técnica significativa ao analisar a capacidade da empresa em gerar lucros futuros. A avaliação pode ser realizada baseada em várias técnicas, sendo que no presente trabalho foi abordado o Fluxo de Caixa Descontado, uma das técnicas mais utilizadas pelo mercado e que possui alta aprovação aos avaliadores. Para realização da pesquisa, foram calculados o *Valuation* de 15 empresas do ramo da Construção Civil, utilizando-se das demonstrações contábeis foram elaboradas as premissas para os próximos cinco anos e em seguida, projetadas as demonstrações para o mesmo período. Para chegar ao valor justo, realizou-se a projeção do fluxo de caixa de 2022 a 2026 sendo que foi atualizado a valor presente através do WACC, em seguida calcula-se a perpetuidade com base na projeção de crescimento esperada e desconta a dívida líquida encontrada, obtendo o *Valuation* das empresas. Os resultados mais relevantes do estudo em questão demonstram que a partir das premissas adotadas, o WACC tem influência significativa no cálculo do *Valuation*, as empresas que possuem menor taxa, apresentam um valor elevado encontrado, portanto nas empresas com taxas muito altas, o valor é inferior. Considerando que o valor da empresa obtido, assim como o valor na perpetuidade terão utilidade para prospectar futuros investidores, pode-se presumir que seja utilizado como meio de controle para os próximos anos além de aferir o valor gerado em longo prazo.

**Palavras-chave:** *Valuation*; Fluxo de Caixa Descontado; Construção Civil.

**1 INTRODUÇÃO**

A avaliação de empresas possui uma importância significativa para especialistas da área de finanças e especialmente para os investidores já que compreende que a principal intenção de um ativo é a criação de valor para seus acionistas (ASSAF NETO, 2019).

Vale ressaltar que, para os investidores, compreender a mensuração de um ativo é de extrema importância e utilidade ao analisar o potencial de uma empresa. Além de que essa demanda está à frente das demonstrações contábeis e análise de investimentos (DAMODARAM, 2007). Assaf Neto (2019) relata que os investidores têm pretensão em oportunidades mais atrativas no mercado, portanto, identificam rapidamente ativos que não criam valor, impactando na sua desvalorização.

No entendimento de Póvoa (2021), o termo *Valuation*, que corresponde a “avaliação de empresas”, não possui uma estrutura que seja capaz de ser apontada como o único método para reconhecer o valor justo de um ativo. Damodaram (2017) afirma que todas as avaliações são tendenciosas principalmente pelo motivo do avaliador possuir uma perspectiva do negócio.

No trabalho apresentado, será utilizada a metodologia mais completa do *Valuation*, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), já que este método é o que apresenta maior atenção e necessidade de técnicas e atenção a detalhes quanto ao presente e ao futuro, para expressar o valor econômico. Portanto, essa metodologia consiste em avaliar o valor justo de um ativo a partir da geração de fluxos de caixa futuros atualizados a valor presente e descontados por uma taxa que demonstre o risco envolvido. (ASSAF NETO, 2021).

O presente estudo buscou a resposta para a seguinte questão de pesquisa: Qual a importância do cálculo de avaliação de empresas pela metodologia do *Valuation* pelo Fluxo de Caixa Descontado para empresas do ramo da Construção Civil? Nesse sentido, esta pesquisa tem como objetivo analisar o valor intrínseco das empresas, através do FCD, projetar os fluxos de caixa livres para os próximos anos e por fim determinar valor justo da firma.

A pesquisa se justifica a partir do interesse de analistas, acionistas e sócios a encontrar o valor justo de um ativo e identificar a capacidade de gerar lucros futuros para um possível investimento através do Fluxo de Caixa Descontado, em um setor extremamente importante na economia brasileira.

Este estudo estrutura-se em 5 etapas, além da presente introdução. A segunda etapa abrange o referencial teórico com a descrição do Fluxo de Caixa Descontado, a Construção Civil e o Custo Médio Ponderado de Capital. Na terceira, evidencia-se a metodologia utilizada na pesquisa, em seguida, a análise de dados e por fim, a última etapa é destinada à conclusão.

**2 REFERENCIAL TEÓRICO**

2.1 *VALUATION*

A partir da década de 1980, a técnica do *Valuation* passou a ter maior importância no Brasil logo após a fase de privatização de empresas e abertura econômica e com essa nova percepção, outros critérios de avaliação foram adotados, abordando um valor calculado fidedigno e esperado pelos investidores (ASSAF NETO, 2019). No entanto, a avaliação pode ser realizada através de múltiplos de mercado, valor patrimonial contábil e fluxo de caixa descontado.

Pelo método de múltiplos de mercado ou avaliação relativa, o valor de um ativo depende do valor de ativos semelhantes a ele. A análise é realizada a partir de indicadores financeiros para a elaboração de uma base de dados para comparação com outra empresa do mesmo setor (ELIAS, 2022). Assaf Neto (2019), conceitua como a comparação entre um ativo e uma empresa cotada na bolsa de valores, com base na empresa comparada pondera as premissas adotadas e identifica quanto o mercado tende a pagar pela empresa que está sendo avaliada.

No que tange à avaliação patrimonial contábil, Duarte *et al*. (2021) elucida que, através das demonstrações contábeis realiza-se a apuração do valor da empresa pelo seu patrimônio líquido, afirma também que, esse é o método mais direto ao realizar a avaliação de uma ativo, pois abrange os dados concedidos no Balanço Patrimonial.

O método de avaliação também conhecido como Fluxo de Caixa Descontado (FCD), se baseia no conceito cujo valor presente de uma empresa, é calculado a partir do potencial de geração de benefícios futuros, por meio de uma taxa de desconto que demonstre o risco abrangido e o custo de oportunidade dos proprietários de capital. (ASSAF NETO, 2019). Para Ching, Marques e Prado (2010), os métodos de fluxo de caixa descontado pretendem mensurar uma proposta de investimento comparando os fluxos de caixa livres obtidos ao longo da vida do ativo atualizados à valor presente, de acordo com os recursos que precisam ser investidos.

Na opinião de Figueiredo e Caggiano (2017) a análise a partir do fluxo de caixa descontado engloba alta aprovação uma vez que é considerado o valor do dinheiro no tempo. Os autores salientam que essa metodologia garante maior aceitação no mercado de acordo com sua base teórica.

Considerando que uma empresa tenha uma duração indeterminada, a avaliação conceitua dois momentos para os fluxos de caixa: explícito e contínuo (perpetuidade). No período explícito considera o que se torna previsível da empresa, portanto não é recomendado utilizar um período muito curto, inferior a cinco anos. Já na perpetuidade, o período inicia após o final do período de projeção explícito e o valor presente do fluxo de caixa é alcançado supondo uma taxa de crescimento constante após um determinado número de anos (ASSAF NETO, 2019).

Segundo Póvoa (2021), ao avaliar uma empresa, são abordados dois modos pelo método do FCD, o fluxo de caixa para o acionista (FCFE - do inglês, *Free Cash Flow To The Equity*) e o modo de fluxo de caixa para a empresa (FCFF – do inglês, *Free Cash Flow To The Firm*). A diferença entre eles, é que o fluxo de caixa para o acionista abrange apenas o restante do fluxo de caixa da empresa após o pagamento de juros aos credores. Este deve ser descontado a valor presente por uma taxa chamada custo de capital próprio. No fluxo de caixa para a empresa, considera-se o fluxo de caixa a ser distribuído entre os credores (capital de terceiros) e acionistas (capital próprio) e deve ser descontado pelo custo médio ponderado de capital (WACC).

2.2 CONSTRUÇÃO CIVIL

O setor da construção civil desempenha um papel importante na economia brasileira, através da geração de empregos e melhoria na qualidade de vida dos cidadãos. De acordo com os dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no ano de 2021, o Produto Interno Bruto (PIB) da construção civil cresceu 9,7%, após registrar uma queda de 6,3% em 2020.

Segundo a Lei 4.591/64, incorporação imobiliária é “ a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas”. Costa (2013) ressalta que a atividade imobiliária abrange a segregação de terrenos, loteamento, incorporação de imóveis, construção própria ou em condomínio.

Dentre as particularidades das empresas deste segmento, uma característica é o cumprimento de projetos específicos em períodos de médio e longo prazo (COSTA, 2013). Portanto, permite que a contabilidade mensure e demonstre os lucros auferidos de maneira coerente com a veracidade física e operacional da empresa.

2.3 CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL - CMPC (WACC)

A taxa de desconto atribuída tem necessidade de retribuir a promessa de resultado definida pelos investidores. Portanto, deve ter coesão entre a taxa e os fluxos operacionais de caixa previstos dos ativos, que constituem da remuneração desses capitais (ASSAF NETO, 2019). Para Copeland, Koller e Murrin (2002), a WACC é a taxa de desconto, portanto, busca calcular o valor do dinheiro no tempo, usada para transformar o fluxo de caixa livre futuro em valor presente considerando a necessidade imediata dos investidores.

De acordo com Assaf Neto (2020), a fórmula do custo médio ponderado do capital (WACC) é calculado pela seguinte expressão:

|  |
| --- |
| **Tabela 1** - Fórmula Custo Médio Ponderado do Capital |
| **WACC** |
| WACC : W1 x Ki + W2 x Ke |
| W1, W2 = respectivamente, proporção de fundos de terceiros e próprios na estrutura de capital; |
| Ki = custo do capital de terceiros onerosos (empréstimos e financiamentos); |
| Ke = custo do capital próprio, taxa de retorno requerida pelos acionistas em seus investimentos. |
| Fonte: elaborado pelo autor Assaf Neto (2020) |

A taxa de desconto representa o retorno previsto, portanto, o risco da empresa é designado pelo custo do capital que é a média ponderada do custo do capital próprio e do custo do capital de terceiros, o valor alcançado reflete a influência de cada parte no financiamento de uma empresa. (DAMODARAM, 2017),

Entende-se como custo de capital próprio, a taxa de retorno que os acionistas esperam sobre os recursos investidos em relação ao risco que estão expostos (ASSAF NETO, 2019). Para Damodaram (2007), o custo de capital de terceiros representa o retorno exigido pelos credores, portanto mensura o custo efetivo da empresa em financiar seus ativos.

2.4 ESTUDOS CORRELACIONADOS

Artigos anteriores abordaram o estudo da avaliação de empresas a partir do fluxo de caixa descontado. Certos estudos possuem relevância com o tema em questão, portanto, aplicam a técnica do *Valuation* pelo Fluxo de Caixa Descontado que avalia se o ativo tem alto potencial de lucratividade no futuro. Entre esses artigos, pode-se mencionar Faissol (2017), Grazioli (2021) e Roggia (2022).

Faissol (2017), através do artigo Estudo do “*Valuation*” a partir do modelo de fluxo de caixa descontado, assim como a implementação de uma ação estratégica: aplicação na organização “Saraiva S.A. Livreiros Editores”, analisou os principais modelos de avaliação de empresas, entre eles, a metodologia mais utilizada, o fluxo de caixa descontado. O autor verificou que o valor da empresa está 46% acima do preço de mercado, demonstrando que o valor da ação está abaixo da realidade e tem grande potencial de valoração no mercado.

Grazioli (2021), por meio do artigo Avaliação de uma empresa do setor farmacêutico através do método do fluxo de caixa descontado, procurou verificar o valor intrínseco da empresa e comparar com seu preço atual, pretendendo avaliar se o ativo é um bom investimento. Constatou-se que o valor justo da organização foi de R$ 4,71 e o preço atual por ação de R$ 12,56, conclui-se que o preço do Grupo Dimed e sua rede de farmácias Panvel, está superior ao valor justo, portanto, possui pouca atratividade para os investidores e não tende a ter um futuro promissor visto que está supervalorizado no mercado.

Roggia (2022), por meio do artigo Análise de investimento baseada no método de fluxo de caixa descontado, buscou identificar se as ações da empresa poderiam compor um investimento vantajoso. O autor percebeu que a WEG S.A. tem potencial de crescimento para os próximos anos, portanto está com o valor da ação maior do que o calculado no estudo do *Valuation*, desse modo está sobre precificada no mercado atual.

**3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A metodologia desta pesquisa evidencia um estudo exploratório e descritivo. De acordo com Gil (2019), as pesquisas exploratórias possuem o intuito de proporcionar uma visão geral, portanto, requer um levantamento bibliográfico, entrevistas com especialistas e análise de exemplos. E a pesquisa descritiva busca explicar as características de determinada população ou fenômeno. Tem como propriedade o uso de métodos convencionais de coleta de dados. Os meios adotados para a coleta de dados foram a pesquisa bibliográfica e documental. Quanto a pesquisa bibliográfica, Gil (2022, p. 44) ressalta que:

A pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado. Tradicionalmente, essa modalidade de pesquisa inclui ampla variedade de material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. A principal vantagem da pesquisa bibliográfica está no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

Ao que se refere a pesquisa documental, esse autor evidencia que a diferença entre a pesquisa bibliográfica é a natureza das fontes. Visto que, a documental utiliza documentos que são armazenados por diversas fontes e que não tiveram nenhum tratamento analítico, como: relatórios, boletins etc. ou seja, foi extraído os dados das demonstrações contábeis fornecidas pelas empresas analisadas.

Em relação à abordagem do estudo, a pesquisa quantitativa tem o intuito de levantar e descrever de maneira real os dados coletados. Portanto, pode ser mensurado numericamente ao utilizar recursos e técnicas estatísticas (MATIAS, 2019).

Para o cálculo do *Valuation* foram coletados dados de 15 empresas do setor da construção civil, a partir das demonstrações contábeis dos últimos cinco anos, foram elaboradas as premissas para os próximos cinco anos e posteriormente, projetadas as demonstrações para o mesmo período. Foi aplicado a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, utilizando o fluxo de caixa disponível da empresa e como taxa de desconto o WACC. A partir das demonstrações contábeis, projetou-se o DRE para os anos de 2022 a 2026, e determinado o Fluxo de Caixa Disponível da Empresa para cada ano.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Tabela 2** - Premissas adotadas (em porcentagem) | | | | | |
| **Premissas** | **2022E** | **2023E** | **2024E** | **2025E** | **2026E** |
| Crescimento no Faturamento (%) | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 2 | 5 |
| Impostos s/faturamento (%) | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Redução de despesas (%) | -0,5 | -0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,1 |
| Fonte: Elaborado pelo autor | | | | | |

A tabela 2 apresenta as premissas utilizadas para projeção da demonstração do resultado do exercício das empresas. Para o cálculo do custo, utilizou-se a o custo sobre a receita líquida. Já para o resultado financeiro, o resultado financeiro sobre a receita líquida e a depreciação conforme as demonstrações contábeis de cada empresa analisada.

A partir das demonstrações contábeis analisadas foi desenvolvido os DREs projetados para os cálculos pertinentes ao *Valuation*. Após isso, com a análise dos dados, pode-se estruturar cada etapa do cálculo, de modo padronizado, propiciando fácil interpretação e estudo dos resultados.

**4 ANÁLISE DE DADOS**

Baseado nos dados encontrados foram realizados diversos cálculos para determinar o *Valuation* das empresas, sendo que a primeira etapa abrange a análise das demonstrações contábeis e a projeção do DRE para os próximos cinco anos, com base no ano de 2021.

A partir dos dados encontrados, utilizando-se das taxas de custo médio ponderado do capital (WACC) foram elaborados os Fluxo de Caixa Livre para cada uma das Empresas analisadas.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabela 3 - Análise do WACC** | |
| **WACC** | **2021** |
| Empresa 1 | 0,26% |
| Empresa 2 | 7,39% |
| Empresa 3 | 58,51% |
| Empresa 4 | 2,62% |
| Empresa 5 | 14,17% |
| Empresa 6 | 14,29% |
| Empresa 7 | 37,81% |
| Empresa 8 | 17,15% |
| Empresa 9 | 13,69% |
| Empresa 10 | 0,00% |
| Empresa 11 | 2,77% |
| Empresa 12 | 4,03% |
| Empresa 13 | 4,56% |
| Empresa 14 | 6,42% |
| Empresa 15 | 52,20% |
| Fonte: Dados da Pesquisa | |

A Tabela 3 demonstra que na empresa 3 foi encontrada a maior taxa devido a não existência de empréstimos e financiamentos na empresa, o que resultou no zeramento do Custo de Capital de Terceiros. Seguido da empresa 15 que apresenta a mesma situação, considerando somente a relação entre os dividendos e o patrimônio líquido. Já na empresa 10, não foram distribuídos dividendos pela empresa, portanto a WACC possuía um valor zero no momento da análise. E na empresa 1, em virtude de não possuir dividendos na empresa, o Custo de Capital Próprio ficou zerado, portanto, a WACC apresenta um valor baixo.

Após isso, foi calculado o Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF) que demonstra o excedente de caixa que pertence aos credores e acionistas. Com base no WACC é obtido o valor presente do Fluxo de Caixa Projetado para os próximos 5 anos a partir da data base.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabela 4** - Cálculo do Valor Presente do Fluxo de Caixa Projetado (em milhares de reais) | |
| **Valor Presente do Fluxo de Caixa Projetado** | **2021** |
| Empresa 1 | -53,95 |
| Empresa 2 | 2.462,51 |
| Empresa 3 | 173,29 |
| Empresa 4 | 2.769,30 |
| Empresa 5 | 1.135,22 |
| Empresa 6 | 133,26 |
| Empresa 7 | 204,89 |
| Empresa 8 | 1.391,23 |
| Empresa 9 | 525,38 |
| Empresa 10 | -19,76 |
| Empresa 11 | 1.360,99 |
| Empresa 12 | 532,83 |
| Empresa 13 | 597,72 |
| Empresa 14 | -126,48 |
| Empresa 15 | 1.348,20 |
| Fonte: Dados da Pesquisa |  |

Pode-se verificar, na Tabela 4, que a empresa 14 apresenta o menor valor disponível, em razão da soma dos valores de custo e despesas serem maiores que a receita projetada gerando um valor negativo de caixa. Em seguida da empresa 1 que demonstra um valor de despesa elevado em comparação com a receita, gerando caixa negativo da mesma forma que a empresa 14. Verificou-se que, na empresa 4, as receitas conseguem suprir as despesas projetadas, portanto constata-se que a capacidade de geração de caixa para os próximos anos torna a empresa atrativa no mercado.

Para o cálculo do Valor Presente da Perpetuidade, atribui-se a taxa de 1% devido ao crescimento projetado conforme o PIB, utilizou-se uma taxa de nível nacional visto que não possui uma taxa específica para o setor da construção civil. Foi utilizado o fluxo de caixa de 2026 acrescido a taxa de crescimento na perpetuidade, para chegar ao valor presente da perpetuidade dos próximos 10 anos.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabela 5** - Cálculo do Valor Presente da Perpetuidade (em milhares de reais) | |
| **Perpetuidade** | **2021** |
| Empresa 1 | 1.421,25 |
| Empresa 2 | 3.539,16 |
| Empresa 3 | 0,21 |
| Empresa 4 | 27.006,57 |
| Empresa 5 | 385,17 |
| Empresa 6 | 55,79 |
| Empresa 7 | 2,51 |
| Empresa 8 | 276,06 |
| Empresa 9 | 193,15 |
| Empresa 10 | 253,84 |
| Empresa 11 | 12.099,56 |
| Empresa 12 | 2.574,05 |
| Empresa 13 | 2.235,70 |
| Empresa 14 | -200,54 |
| Empresa 15 | 3,17 |
| Fonte: Dados da Pesquisa | |
|  | |

Identificou-se, na Tabela 5, que a empresa 4 possui a maior perpetuidade, devido ao valor presente do fluxo de caixa em 2026, acrescido da taxa de crescimento. Seguida da empresa 11, que apresenta as mesmas condições da empresa 4. Já na empresa 14, a perpetuidade fica negativa pois nos dados projetados, a empresa não gerou receita suficiente para suprir as despesas, portanto o fluxo de caixa livre para a empresa ficou negativo. E na empresa 7, a WACC ficou elevada, por conta da alta taxa do Custo de Capital Próprio, que impactou no valor da perpetuidade. É importante destacar que na Tabela 4, identificou-se que as empresas 1, 10 e 14 apresentaram o valor presente do fluxo de caixa projetado negativo, e na perpetuidade, somente a empresa 14 ficou negativa. Pode-se concluir que, na projeção, os primeiros anos apresentam valores negativos, mas na perpetuidade são elevados nos próximos anos.

Para alcançar o *Valuation*, soma-se o total do Valor Presente do Fluxo de Caixa da Empresa com o Valor Presente da Perpetuidade e subtrai a Dívida Líquida. Entende-se que o cálculo da dívida líquida é definido pela diferença entre as dívidas e disponibilidades. Portanto o mais negativo demonstra maior capacidade de pagar seus credores.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabela 6** - Cálculo da Dívida Líquida (em milhares de reais) | |
| **Dívida Líquida** | **2021** |
| Empresa 1 | 245,91 |
| Empresa 2 | -1.580,21 |
| Empresa 3 | -17,13 |
| Empresa 4 | -123,95 |
| Empresa 5 | 737,60 |
| Empresa 6 | -327,47 |
| Empresa 7 | -2,41 |
| Empresa 8 | 704,98 |
| Empresa 9 | -740,56 |
| Empresa 10 | -74,50 |
| Empresa 11 | -2.205,93 |
| Empresa 12 | 1.049,80 |
| Empresa 13 | -51,77 |
| Empresa 14 | 357,23 |
| Empresa 15 | -520,83 |
| Fonte: Dados da Pesquisa |  |

Constata-se que na Tabela 6, a empresa 11 reflete o maior grau de endividamento, isto é, o quanto ela possui com relação ao patrimônio, para efetuar a quitação de dívidas como fornecedores, empréstimos. Seguida da empresa 2, que não possui financiamentos em suas demonstrações. Enquanto a empresa 12 não tem disponibilidades suficientes para pagar suas dívidas.

Por fim, a partir dos cálculos realizados, é possível determinar o *Valuation* de todas as empresas.

|  |  |
| --- | --- |
| **Tabela 7** - Análise do Cálculo do *Valuation* (em milhares de reais) | |
| ***Valuation*** | **2021** |
| Empresa 1 | 1.121,39 |
| Empresa 2 | 7.581,88 |
| Empresa 3 | 190,63 |
| Empresa 4 | 29.899,82 |
| Empresa 5 | 782,79 |
| Empresa 6 | 516,52 |
| Empresa 7 | 209,81 |
| Empresa 8 | 962,30 |
| Empresa 9 | 1.459,09 |
| Empresa 10 | 308,57 |
| Empresa 11 | 15.666,48 |
| Empresa 12 | 2.057,08 |
| Empresa 13 | 2.885,18 |
| Empresa 14 | -684,25 |
| Empresa 15 | 1.872,20 |
| Fonte: Dados da Pesquisa |  |

Percebe-se que a empresa 4 possui o maior *Valuation*, de acordo com todas as tabelas, foi a empresa que se destacou em relação aos valores alcançados, seguida da empresa 11, que apresentou o maior grau de endividamento. Enquanto a empresa 14 ficou negativa por conta do valor da perpetuidade que ficou negativa devido ao Valor Presente do Fluxo de Caixa da Empresa, e da dívida líquida demonstrar que a empresa possui mais dívidas que disponibilidades. Seguida da empresa 3 que demonstrou baixo valor em comparação às demais, em relação ao valor do WACC, que foi o maior, e o valor da perpetuidade que foi baixo em relação as outras empresas. A empresa 7 apresenta as mesmas características, com a taxa WACC elevada e o valor da perpetuidade baixa.

Para alcançar o cálculo final do *Valuation,* inicia-se com a construção da tabela das premissas que serão adotadas, a partir dela, é realizada a projeção do DRE para os próximos anos, com base no ano de 2021. A partir destes dados, calcula-se o WACC, conforme demonstrado na tabela 3, a partir do WACC, elaborou-se o Fluxo de Caixa Livre para cada empresa analisada. Após isso, encontra-se o Fluxo de Caixa Projetado para os próximos 5 anos, demonstrado na tabela 4. A próxima etapa é o cálculo do valor presente da perpetuidade, que utiliza o fluxo de caixa de 2026, acrescido a taxa de crescimento na perpetuidade, para alcançar o valor presente da perpetuidade dos próximos 10 anos, conforme tabela 5. Na tabela 6 evidenciou-se o cálculo da dívida líquida, já que para o cálculo final do *Valuation,* soma-se o total do Valor Presente do Fluxo de Caixa da Empresa com Valor Presente da Perpetuidade e subtrai a Dívida Líquida. E por fim é possível alcançar o *Valuation* das empresas.

**5 CONCLUSÃO**

O crescimento da construção civil no mercado é um importante propulsor para as empresas desenvolverem sistemas de gerenciamento capacitados e com maiores vantagens, considerando que a contabilidade se encontra implantada nesse meio, simplifica os processos ao fornecer dados solicitados em tempo menor.

A importância do estudo do método do fluxo de caixa descontado consiste no escopo de tomadas de decisões financeiras, portanto a partir do cálculo do *Valuation* pode-se mensurar o valor dos ativos. Esta pesquisa teve como objetivo verificar a importância do cálculo do *Valuation* por Fluxo de Caixa Descontado, concedendo ao dirigente uma visibilidade abrangente do seu negócio, o qual foi alcançado através dos cálculos realizados.

Considerando a aptidão deste estudo, demonstra-se que é possível realizar os cálculos inerentes ao *Valuation* a partir das demonstrações contábeis obtidas e as premissas adotadas. Vale ressaltar que esse método de avaliação deve ter um acompanhamento regular, dado que depende de múltiplos aspectos econômicos e variáveis no balanço da empresa que modificam com o passar do tempo.

Constatou-se que a empresa 4 tem oportunidade de valoração no mercado, considerando a dependência das premissas adotadas, entretanto, possíveis modificações podem levar a extrema alternância no valor da empresa. Seguida da empresa 11, que apresentou valores elevados em comparação a outras empresas. Com base nos cálculos, a empresa 14 apresenta o menor *Valuation*, levando em conta que o fluxo de caixa livre ficou negativo e a partir da taxa de crescimento na perpetuidade, os valores continuam negativos, portanto, a empresa não possui disponibilidades capazes de sanar suas dívidas. Em sequência a empresa 3, que apresentou a maior taxa WACC entre as empresas e seu valor presente na perpetuidade foi o menor.

Este estudo não abrange o estudo destas empresas comparadas com seu valor de mercado, portanto, quando se quer saber o valor justo de uma empresa, o *Valuation* pode ser utilizado como parâmetro, mas não leva em consideração fatores como marca e carteira de clientes.

Por fim, para próximos estudos, sugere-se a utilização de outros métodos de avaliação de empresas para comparação entre os métodos em relação a empresas do mesmo ramo, ou ainda, a comparação do *Valuation* com empresas de outros ramos. Outra sugestão seria fazer, também, a variação de anos anteriores para comparar o impacto da pandemia nos resultados do ano de 2020, já que o *Valuation* foi calculado com base em 2021.

**REFERÊNCIAS**

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. ***Valuation***: métricas de valor e avaliação de empresas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

BRASIL. **Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. DOU. Brasília, DF, 16 dez. 1964. Disponível em: <http://legislacao.planalto.gov.br/ccivil\_03/Leis/L4591.htm>. Acesso em 24 de julho de 2022.

CHING, Hong Y; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade e Finanças para não especialistas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas – *Valuation*:** calculando e gerenciando o valor das empresas. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

COSTA, M. A. da. **Contabilidade da construção civil e atividade imobiliária.** 2. ed. 6. reimpr. São Paulo: Atlas, 2013.

DAMODARAM, Aswath. **Avaliação de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAM, Aswath. ***Valuation*:** como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Tradução Afonso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: LTC, 2017.

DUARTE, Denize Lemos et al. **Análise multidimensional do *Valuation* da petrobras.** 2021. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/4777/477768949001/477768949001.pdf> Acesso em: 18 ago. 2022.

ELIAS, Rodrigo Lamparelli. ***Valuation* BrasilAgro S.A.: uma precificação pelo método do fluxo de caixa descontado e múltiplos**. 2022. Disponível em: [https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/232850/*Valuation*\_BrasilAgro\_-\_Trabalho\_de\_Curso\_-\_Final\_22\_03\_2022\_assinado.pdf?sequence=5&isAllowed=y.pdf](https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/232850/Valuation_BrasilAgro_-_Trabalho_de_Curso_-_Final_22_03_2022_assinado.pdf?sequence=5&isAllowed=y.pdf) Acesso em: 18 ago. 2022.

FAISSOL, Ricardo de Andrade Lima. **Estudo do “Valution” a partir do modelo de fluxo de caixa descontado, assim como a implementação de uma ação estratégica: aplicação na organização “Saraiva S.A. livreiros editores”.** 2017. Disponível em: [https://vdocuments.site/estudo-do-*Valuation*-a-partir-do-modelo-de-fluxo-de-final-ricardo-assaf.html?page=1](https://vdocuments.site/estudo-do-Valuation-a-partir-do-modelo-de-fluxo-de-final-ricardo-assaf.html?page=1) Acesso em: 08 ago. 2022.

FIGUEIREDO, Sandra; CAGGIANO, Paulo C. **Controladoria:** teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2017.

GRAZIOLI, Enzo Seligman. **Avaliação de uma empresa do setor farmacêutico através**

**do método de fluxo de caixa descontado.** 2021. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/237846> Acesso em: 09 ago. 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

IBGE. PIB cresce 4,6% em 2021 e fecha o ano em R$ 8,7 trilhões. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/33067-pib-cresce-4-6-em-2021-e-fecha-o-ano-em-r-8-7-trilhoes> Acesso em 24 de julho de 2022.

MATIAS, José Pereira. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

PÓVOA, Alexandre. ***Valuation*:** como precificar ações. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

ROGGIA, Cassiano Felipe. **Análise de investimento baseada no método de fluxo de caixa descontado.** 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/24321/TCC%20VERSO%20FINAL_CASSIANO%20FELIPE%20ROGGIA.pdf?sequence=1&isAllowed=y.pdf> Acesso em: 09 ago. 2022.