

AVALIAÇÃO PELO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO: Como a Vale S.A. gera valor para o seu acionista

Antonio Carlos Santos de Aragão¹, Aline Mariane de Faria²

^{1,3} Departamento de Administração, Instituição

Asantosaaragaofei@gmail.com, alinefaria@fei.edu.br

Resumo: Este trabalho realiza uma análise por meio de entrevistas e modelos financeiros acerca da relação entre o modelo de precificação de ativos e uma abordagem qualitativa. As técnicas quantitativas adotadas incluem a DFC (Fluxo de Caixa Descontado) e Múltiplos Comparáveis, enquanto a abordagem qualitativa envolve entrevistas. O objetivo é identificar potenciais críticas às técnicas mencionadas anteriormente. A empresa escolhida para a realização deste estudo é a VALE S.A., devido ao seu status como uma das principais empresas de capital aberto do país.

1. Introdução

Na contemporaneidade, especialmente nos países capitalistas, a definição do valor de um objeto é de extrema importância, sobretudo em uma sociedade que reformulou seu modelo econômico. Nesse contexto, o propósito deste estudo consiste em realizar uma análise de metodologias para o cálculo do valor de uma empresa. Para atender a esse objetivo, a pesquisa avalia o processo de identificação do valor da empresa VALE S.A.

O campo de investigação empregado para avaliar o valor de um ativo financeiro ou o valor justo de uma empresa é conhecido como Valuation. Esse campo leva em consideração uma variedade de fatores, incluindo a capacidade de geração de lucros futuros, perspectivas de crescimento e condições de mercado, entre outros. Seu objetivo primordial é determinar um valor que reflita a capacidade da empresa em proporcionar retorno aos investidores [1]. No entanto, esse valor nem sempre coincide com o preço de mercado, uma vez que o preço é regido pela interação entre oferta e demanda, suscetível a influências externas como mudanças econômicas, políticas ou setoriais [2].

Assim sendo, o valor assume um papel crucial a ser ponderado, porém, não é o único fator determinante, uma vez que há outras variáveis que exercem influência no processo decisório.

2. Modelos de Precificação

Considerando esses elementos, em um cenário contemporâneo de avaliação, uma variedade de métodos pode ser empregada para tentar mensurar o valor de uma empresa, cada um com suas próprias abordagens.

Esses métodos incluem o Método de Gordon, o Método de Capitalização de Ganhos, o Método EBITDA Múltiplo, MVA (Market Value Added), EVA (Economic Value Added), Receita Múltipla, Transações Precedentes, Valores Contábeis/Valor de Liquidação e Análise de Opção Real [3].

Cada um desses métodos visa a obtenção de informações relevantes para a compreensão aprofundada do desempenho da empresa, que são cruciais para a

elaboração dos devidos lançamentos do fluxo de caixa em busca da perpetuidade. A perpetuidade é uma projeção de fluxo de caixa em um horizonte não explicitamente definido, cujo valor presente líquido é denominado Valor Residual ou Terminal.

A abordagem tanto acadêmica quanto prática para o desenvolvimento de uma avaliação envolve uma análise minuciosa dos dados financeiros disponíveis, acessíveis para empresas como a Vale S.A. na B3. Tais informações abrangem o fluxo de caixa, receitas, custos, ativos e passivos da empresa. Além disso, aspectos qualitativos, como análise da indústria, posição de mercado, vantagens competitivas e riscos específicos, também desempenham um papel crucial na avaliação. É importante ressaltar que a valuation não é uma ciência exata e está sujeita a uma margem de erro, uma vez que muitas das premissas e projeções usadas no processo são baseadas em estimativas e suposições.

A prática de valuation requer habilidades analíticas avançadas, um sólido conhecimento em finanças e uma compreensão profunda dos fatores que influenciam o valor de um ativo ou empresa.

O método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) é um desses métodos, avaliando o valor presente de uma empresa com base em seus fluxos de caixa futuros esperados. Esse método considera aspectos como crescimento, risco e taxas de desconto para estimar o valor presente da empresa utilizando uma fórmula específica.

$$VPL = \sum (FCF_t / (1+r)^t) + \text{Valor Residual} / (1+r)^T$$

Na fórmula acima:

FCF_t representa o fluxo de caixa livre gerado no período t.

r é a taxa de desconto utilizada.

t é o período em consideração.

Valor Residual é o valor estimado dos fluxos de caixa após o horizonte de projeção.

T é o último período de projeção.

Se o Valor Presente Líquido (VPL) resultar em um valor positivo, isso indica que o ativo, empresa ou projeto está gerando valor, enquanto um valor negativo indica que está diminuindo o valor. Esse valor é considerado uma medida do valor intrínseco dos ativos, da empresa ou do projeto.

Múltiplos de mercado: Este método utiliza os múltiplos de empresas comparáveis, como preço/lucro (P/L), preço/valor contábil (P/VPA) e valor de mercado/EBITDA para determinar o valor da empresa em questão.

No entanto, é importante destacar que a avaliação por múltiplos possui algumas limitações e pressupostos inerentes. A precisão e a relevância dos múltiplos dependem da seleção adequada das empresas comparáveis, levando em consideração fatores como o tamanho, a localização geográfica, a indústria e o estágio de crescimento. Além disso, é necessário ajustar os múltiplos para refletir as diferenças nas estruturas de capital, riscos e perspectivas de crescimento das empresas. Outra consideração crítica é a necessidade de uma análise mais aprofundada para entender as razões por trás das discrepâncias entre os múltiplos das empresas comparáveis e da empresa-alvo.

Entretanto, é essencial enfatizar que os métodos de Valuation, em sua abrangência, não são modelos perfeitos. É frequente que esses modelos apresentem divergências no valor justo, uma vez que cada um deles possui suas próprias vantagens e desvantagens. Além disso, é crucial salientar que esses modelos são completamente dependentes dos dados que são inseridos no momento do cálculo do valor. Não é garantido que o modelo que emprega a maior quantidade de dados seja automaticamente o mais preciso para determinar um valor justo [2].

3. Metodologia

O objetivo deste estudo é utilizar duas das metodologias de Valuation, o Fluxo de Caixa Descontado (DFC) e os Múltiplos, como base quantitativa. Além disso, serão incorporados elementos qualitativos ao estudo, com a finalidade de identificar possíveis lacunas nos modelos, a partir da perspectiva de profissionais do mercado financeiro. Sendo estes profissionais com mais de 4 anos de mercado e com certificações no mercado financeiro (CNPI, CFP, CGA), podendo ser consideradas algumas das principais certificações no mercado financeiro brasileiro. O foco principal recai sobre o método mais amplamente empregado no mercado financeiro para estimar o valor justo de uma empresa, o DFC. Para alcançar esse objetivo, uma abordagem qualitativa será empregada, envolvendo entrevistas que visam a obtenção de um entendimento aprofundado sobre o tema Valuation. Isso permitirá explorar as perspectivas, experiências, significados e contextos que os participantes possuem a respeito desse assunto.

A seleção da VALE S.A. como empresa de estudo se justifica pelo fato de ser uma das companhias mais relevantes no Índice Ibovespa e no EWZ (Índice Ibovespa negociado no exterior). A coleta de dados se fundamentou em fontes primárias e secundárias.

Os dados provenientes de BBI e Ágora são considerados dados secundários, enquanto os dados extraídos das entrevistas constituem informações primárias [4].

Os dados foram obtidos através de um terminal da Bloomberg, onde modelos de Valuation são disponibilizados para os analistas da empresa. Para adquirir esses dados, foi necessário fazer um pedido formal aos analistas de Equity Research da Ágora Investimentos e Bradesco BBI. Após a aprovação, um

arquivo Excel contendo o modelo e as premissas utilizadas para avaliar o ativo foi fornecido.

Essa abordagem abrangente, que combina métodos quantitativos e qualitativos, juntamente com o uso de dados primários e secundários, busca oferecer uma análise completa e detalhada do processo de Valuation da VALE S.A., considerando tanto aspectos numéricos quanto nuances percebidas por profissionais do mercado.

4. Conclusões

Nas próximas etapas deste estudo, que envolvem a realização de entrevistas com profissionais do mercado e subsequente análise dessas entrevistas, espera-se obter insights críticos em relação às duas técnicas de Valuation empregadas na pesquisa. Com a conclusão dessa análise, o objetivo será identificar e elencar críticas significativas. Ao entrevistar os profissionais do mercado financeiro, busca-se obter uma compreensão profunda de suas perspectivas, experiências e percepções sobre as metodologias de Valuation utilizadas no estudo. Esses insights fornecerão uma visão prática sobre a aplicação das técnicas e destacarão os pontos fortes e fracos percebidos por profissionais que estão diretamente envolvidos na análise financeira e na avaliação de empresas.

A análise subsequente das entrevistas permitirá sintetizar os conhecimentos adquiridos e identificar possíveis discrepâncias, desafios ou lacunas nas técnicas de Valuation empregadas. Essas críticas podem estar relacionadas a suposições subjacentes, abordagens de cálculo, limitações percebidas ou áreas em que uma técnica pode ser mais adequada do que a outra em contextos específicos.

Em última análise, essa análise crítica proporcionará uma compreensão mais holística e informada das técnicas de Valuation utilizadas, com base na experiência e visão dos profissionais do mercado financeiro. Isso enriquecerá a pesquisa ao considerar não apenas os aspectos teóricos, mas também as implicações práticas e percepções do mundo real no processo de avaliação de empresas.

5. Referências

- [1] ASSAF NETO, Alexandre. **VALUATION: Métricas Valor & Avaliação de Empresas**. 4º. ed.
- [2] DAMODARAN, Aswath. **VALUATION: Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**
- [3] COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3º. ed.
- [4] MARCONI, Marina; LAKATOS, Eva. **Fundamentos de metodologia científica**. 5º. ed.

Agradecimentos

Antonio Aragão agradece ao CNPq pelo apoio financeiro para a realização deste trabalho.

Antonio Aragão agradece a professora Aline Faria pelo apoio durante todo o trabalho.

¹ Aluno de IC do Centro Universitário FEI (CNPq). Projeto com vigência de 03/2023 a 12/2023.