



XIV CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS

II Congreso Colombiano de Costos y Gestión

Los costos y la gestión en la ruta de la innovación y el conocimiento!

ESTUDO DA VIABILIDADE NA UTILIZAÇÃO DA METODOLOGIA CAPM – CAPITAL ASSET PRICING MODEL NA AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS PÓS VALUATION: UM ESTUDO DE CASO

Autores:

Aguinaldo Aparecido Gonçalves
Mestre em Ciências Contábeis e Atuariais
– PUC-SP
aguinaldoprofessorcontador@gmail.com

Luiz Fernando De Barros Scholz
Mestre em Ciências Contábeis e Atuariais
– PUC-SP
lufe@netway.com.br

Antonio Benedito Silva Oliveira
Doutor em Ciências Contábeis e Atuariais pela USP-SP
Professor do Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais
– PUC-SP
absolive@gmail.com

Área temática:

Contexto económico y financiero de la contabilidad de costos y de gestión.

Metodología aplicada:

M2 – De caso /Estudio de campo

Medellín, Colombia, Septiembre 9, 10, 11 de 2015

Convocan:



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE
CIENCIAS CONTABLES



Resumo

A relação entre risco e rentabilidade é um dos assuntos mais importantes e complexos a nível dos negócios e das finanças empresariais e não menos complexo é o trabalho de valoração de um ativo, trabalho esse conhecido como “*Valuation*”- valoração / precificação da empresa. Este trabalho apresenta um estudo da aplicação da metodologia da CAPM, através de um estudo de caso, e a técnica de coleta de dados utilizada foi a de observação participante. A pesquisa se deu em uma empresa do mercado de café. O objetivo desse trabalho foi testar a CAPM como uma ferramenta que possa ser utilizada para balizar e mensurar se os investimentos ou os valores a serem alocados em projetos estão sendo remunerados e criando riqueza e não destruindo valor na operação e se os retornos das aplicações excedem a taxa básica de juros sem risco.

Palavras Chaves: CAPM., *Valution*, Gerar riqueza, Retorno sobre Investimento.

1. Introdução

O processo de precificação de valor de empresas – *Valuation* – busca um valor correto para os ativos a serem transacionados, mas como são concebidos com certas premissas, a fim de projetar o valor da receita futura operando visando determinar um lucro líquido, que descontado a valor presente pela taxa média de capital – WACC – *Weight Asset Cost Capital*, vai determinar o valor da empresa para a venda – IPO - *Initial Public Offering*- ou para uma fusão, M&A - *Mergers and Acquisitions* - com outra empresa ou com uma empresa do mesmo segmento, resultando em uma Consolidação. Ou ainda, unir-se a um grupo que busca atuar neste segmento com ações definidas, visando desenvolver uma oportunidade vislumbrada pelos seus dirigentes, consultores ou gurus. Todo esse processo visa gerar maior riqueza aos interessados: investidores, acionistas, funcionários, *stakeholders*, Fundos de investimentos, fundos de previdência privada e estatal e governo.

Com a taxa Selic dentro de parâmetros menos discrepantes e em ascendência, a nível mundial os donos de capital necessitam aplicar seus recursos buscando maior retorno sob o capital investido; com um agravante que a inflação diminui a remuneração real gerada pela taxa básica de juros nacional. Dentro desses parâmetros todos os participantes do mercado buscam investir seus recursos com menores riscos e com maior rentabilidade.

As transações são crescentes não mantendo uma correlação com o crescimento do PIB – Produto Interno Bruto. “Não existe um valor correto para um negócio. Pelo contrário, ele é determinado para um propósito específico, considerando as perspectivas dos interessados. O processo de avaliação envolve uma série de decisões subjetivas. A percepção dos agentes perante um empreendimento pode variar. Enquanto alguns destacam as

ameaças, outros enfatizam as possibilidades de implementação de ajustes estratégicos geradores de bom retorno. Logo, a identificação do valor da empresa depende tanto do sujeito que a avalia quanto do objeto avaliado” Martins (2006:264).

Os principais participantes das compras e das participações nas empresas tem sido os fundos de investimentos: *Private Equity*, *Venture Capital* e os fundos de previdência ligados as empresas estatais e órgãos do governo. Alguns visam difundir e desenvolver a inovação com linhas específicas no BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e na Finep - Financiadora de Estudos e Projetos, ligado ao MCTI - Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação do Brasil. Os Fundos de Previdência das empresas estatais passaram a ser agressivos na compra de participação acionária nas empresas, buscando alcançar rentabilidade superior para poder arcar com o pagamento dos benefícios devidos aos seus participantes.

Friedman tinha uma visão diferente. “Os negócios só têm uma, e apenas uma, responsabilidade social: utilizar seus recursos para se engajar em atividades destinadas a aumentar lucros, desde que se mantenha nas regras do jogo, ou seja, que se dedique à competição livre e aberta, sem fraudes e trapaças, escreveu ele. Executivos de empresas que se dispusessem a lutar por um ideal mais alto estavam não só tapeando seus acionistas, como também “solapando as bases de uma sociedade livre”, Justin Fox (2010:199).

Podemos deixar para setores de atividade menos competitivas e vencedoras a definição de missão, objetivos, e outros modismos que tentam amenizar a relação capital x trabalho; também porque nos dias de hoje o trabalhador também tem seus recursos

aplicados em fundos de investimentos que buscam rentabilidade sobre o capital investido.

A academia desenvolve suas linhas de pesquisa que resultam em trabalhos científicos, baseados em uma filosofia arraigadas aos professores das matérias em anos de estudos e alguns livros escritos sobre assuntos que necessitam de experimentos práticos, de realizações e não somente utilizando as ferramentas quantitativas para determinar números e valores que não são utilizados na vida prática. O estudo e pesquisa devem resultar em questionamentos que resultarão em geração de riqueza na utilização prática das empresas, gerando riquezas: lucros, empregos, renda, tributos e conhecimento / expertise (*Know How*), P&D e patentes.

Trabalhei com muitos banqueiros de investimentos na avaliação de diversas empresas, o que me permitiu ter acesso a inúmeros relatórios de avaliação de companhias no Brasil e no exterior. Com o tempo, identifiquei uma divisão por assim dizer “dogmática” desses trabalhos: os poucos profissionais dedicados aos aspectos qualitativos atuavam separadamente dos muitos responsáveis pelos aspectos quantitativos. No mercado, havia uma clara preferência pelas equipes envolvidas nas análises quantitativas, não raro conduzidas por engenheiros e calculadores, muitas vezes deslocados de outros setores da economia e contratados a peso de urânio beneficiado para avaliar balanços e criar modelos matemáticos para fazer projeções financeiras. Martins, JB (2012:20).

No entanto, os resultados ficavam no mínimo aquém do esperado. Conforme exemplificado por Castro (2010: 13):

Em 2002, a consultoria Deloitte Touche Tohmatsu apresentou publicação que, as transações mundiais de M&A - fusão & aquisição, efetuadas nos últimos dez anos, 50% destruíram valor para o acionista e apenas 17% de fato contribuíram na criação de valor.

Deve também ser lembrado Aswath Damodaran, considerado o maior especialista mundial em *Valuation*, para o qual a avaliação apresenta dificuldades só superadas pela experiência prática do avaliador:

Avaliar é um ofício. E a gente só aprende a avaliar empresas colocando a mão na massa. Antes de avaliar é preciso reconhecer o viés que esta sendo empregado. Por exemplo, eu sou fã da Apple. Logo, minha avaliação sobre a Apple sempre estará contaminada por essa simpatia pela marca. Isso não é desonesto, isso é humano. O mesmo pode se aplicado quando você se pergunta: quem está pagando minha avaliação? O vendedor ou o comprador? Você não pode esquecer este viés e deve ter consciência disso na hora de apreciar uma empresa – toda avaliação guarda um pouco de distorção. Apud Amendola (2014:25).

Neste contexto surgem questões sobre como mensurar e determinar o valor desta empresa em ambos os lados: comprador – vendedor, quais os investimentos necessários para adequação da planta e como este investimento vai impactar em aumento de riqueza ao comprador? Como será realizada a fusão das duas

empresas? Com qual custo e com qual valor de “ganho” nesta operação? Mesmo tratando-se de uma equação matemática (onde as premissas das variáveis são importantes para a valoração) com necessidade de que a operação da empresa conjunta gere um “ganho” - lucro maior do que as empresas separadas e desta forma remunere o capital empregado nesta M&A, fusão & aquisição - com todos os riscos inerentes a economia: modificação de cenários e mudanças drásticas em decorrência dos cenários nacionais e internacionais.

3. METODOLOGIA

A pesquisa foi realizada com um levantamento de dados da empresa Cia Orgânica de Café. Foi utilizado como estratégia de pesquisa um estudo de caso, e a técnica de coleta de dados utilizada foi a técnica de observação participante em uma empresa do mercado alimentício / bebidas de café orgânico, com os dados obtidos por um dos pesquisadores que realizou um trabalho de assessoria à empresa em seu processo de busca de investidores e na *Valuation*.

Conforme Martins e Teóphilo (2009):

O Pesquisador-observador torna-se parte integrante de uma estrutura social, e na relação face a face com os sujeitos da pesquisa realiza a coleta de informações, dados e evidências.

Ao usar dados obtidos em trabalhos profissionais que implicam interação com a empresa, este procedimento permite a utilização de dados que de outra forma seriam perdidos, do ponto de vista do desenvolvimento de conhecimento, caso se procurasse a total neutralidade do pesquisador em relação ao objeto pesquisado.

2. Revisão da Literatura

Neste capítulo será apresentada a base conceitual utilizada nas análises deste trabalho.

2.1 *Valuation* – Conceitos e Aplicações

Existe a noção de que um ativo teria um valor intrínseco próprio, fruto do resultado que ele geraria para determinado agente econômico. As empresas são meios de geração de riqueza e maximização de ganhos em mercados financeiros globais e agressivos.

O valor intrínseco se baseia nos fluxos de caixa futuros ou no poder de ganhos da empresa. Isto significa, em essência, que os investidores estão pagando pelo desempenho que esperam obter da empresa no futuro, não por aquilo que ela fez no passado e, certamente, não pelo custo de seu ativo. Copeland (2002:55).

Para Justin Fox (2010:123), aqueles que conseguirem lucros positivos sobreviverão; enquanto aqueles que sofrerem prejuízos desaparecerão. Os exemplos não faltam de grandes empresas que ao não manterem a geração de riqueza para os acionistas e as inovações no tempo, mesmo sendo incentivadoras de P&D, não conseguiram manter uma performance adequada do ponto de vista do valor econômico do negócio e sucumbiram. Como exemplo se pode citar a Kodak.

Para Justin Fox (2010:137), a principal função dos mercados de capital é a alocação da propriedade do estoque de capital da economia. Segundo ele, o ideal é um mercado em que os preços forneçam sinais precisos para a alocação dos recursos: quer dizer, um mercado em que as empresas possam tomar decisões de produção e investimento e os investidores possam optar entre diversos valores mobiliários, sob premissa de que, a qualquer

momento, os preços desses ativos “refletiriam inteiramente” todas as informações disponíveis.

Um processo de *Valuation* envolve subjetividade por basear sua avaliação dos ativos em operação considerando seu resultado ao longo dos períodos futuros projetados. Estes resultados surgem de uma rentabilidade projetada, ao lado de um custo de oportunidade, em conjunto com procedimentos de desconto definem o seu valor presente. Vários autores o Fluxo de Caixa descontado a valor presente (DCF – *Discounted Cash Flow*), pela taxa média ponderada de Capital – WACC para o estabelecimento do valor de um negócio. Os números do DCF são de total responsabilidade da figura do gestor para o êxito do projetado e a geração dos recursos a serem utilizados, conforme o *Valuation*. Os valores dos recursos devem ser observados para manter a atratividade e a rentabilidade buscada.

Um instrumento importante de avaliação e uma primeira medida de valor é o preço das ações da firma no mercado. No entanto, como afirma Fox (2010:373):

Os preços das ações trazem em si muitas informações. Os mercados, como argumentara Friedrich Hayek, são os melhores agregadores de informação conhecidos pelo homem. No entanto, misturados às informações dos preços dos valores mobiliários, há um bocado de emoção, de erros e de ruídos.

Surge a necessidade outros instrumentos para ponderar a adequação do valor de mercado das ações para a tomada de decisão. “Não gostamos de ter dinheiro em caixa, mas também não queremos fazer coisas estúpidas”, afirma Warren Buffet, em uma entrevista concedida. Estar líquido, disponibilidade de recursos, não permite investir em qualquer projeto aventureiro

sem análise e estudo, mantendo os gestores experientes e profissionais a frente que também não garante o êxito do investimento.

Buffet parece concordar com Copeland (2002: VII), quando este observa que:

As empresas frutificam quando criam valor econômico real para seus acionistas. As empresas criam valor ao investirem recursos financeiros a taxas de retorno que excedam, o custo de seu capital – próprio ou de terceiros. Isto se aplica igualmente a empresas americanas, europeias e asiáticas. Aplica-se igualmente a empresas fabris e às companhias de alto crescimento da Internet, as Startups. Só os detalhes de implementação é que variam.

Finkelstein (2007), reporta estudo efetuado pela A.T. Kerney envolvendo 111 transações globais entre 1998 e 1999 e publicado por Habeck ET AL, em 2000, segundo o qual 58% das operações de M&A falharam em atingir os objetivos financeiros comunicados quando da sua efetivação e apenas 17% das transações aumentaram o valor das ações, Castro (2010:13).

2.2 A metodologia do CAPM

O Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (MPAF), mais conhecido mundialmente pela sigla em inglês CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), é utilizado em finanças para determinar a taxa de retorno teórica apropriada de um determinado ativo em relação a uma carteira de mercado perfeitamente diversificada. O modelo leva em consideração a sensibilidade do ativo ao risco não-diversificável (também conhecido como risco sistêmico ou

risco de mercado), representado pela variável conhecida como índice beta, coeficiente beta (β), assim como o retorno esperado do mercado e o retorno esperado de um ativo teoricamente livre de riscos (Fama,1968).

Segundo o CAPM, o custo de capital corresponde à taxa de rentabilidade exigida pelos investidores como compensação pelo risco de mercado ao qual estão expostos. O CAPM considera que, num mercado competitivo, o prêmio de risco varia proporcionalmente ao β . Na sua forma simples o modelo prevê que o prêmio de risco exigido pelos investidores, dado pelo retorno esperado acima da taxa isenta de risco, é proporcional ao risco não diversificável, o qual é medido pela covariância do retorno do ativo com o retorno do portfólio composto por todos os ativos no mercado, ou, β , que mede a contribuição do ativo para a variância dos retornos do portfólio de mercado. Todos os investidores têm idênticas expectativas quanto às médias, variâncias e covariâncias dos retornos dos diferentes ativos no fim do período, isto é, têm expectativas homogêneas quanto à distribuição conjunta dos retornos (Fama,1968).

O modelo foi criado por Jack Treynor, William Forsyth Sharpe, John Lintner e Jan Mossin, independentemente, baseado no trabalho de Harry Markowitz sobre diversificação e teoria moderna de portfólio. Sharpe foi o vencedor do Prêmio Nobel de Economia de 1990, juntamente com Markowitz e Merton Miller, por sua contribuição ao campo de finanças (Fama, 1968).

2.2.1 A fórmula

O CAPM é um modelo para *precificação* de ativos tomados individualmente ou de carteiras de ativos. No primeiro caso, fazemos uso da Linha do Mercado de Ativos, conhecida pela sigla em inglês SML (*Security Market Line*), e de sua relação

com retorno esperado e risco sistemático (beta) para entender como o mercado deve *precificar* ativos individualmente em relação à classe de riscos a que pertencem. A linha do SML nos possibilita calcular a taxa risco/retorno de qualquer ativo em relação ao mercado como um todo (Famá1992).

Assim, quando a taxa de retorno esperada para qualquer ativo e deflacionada pelo seu coeficiente beta, o excesso de retorno em relação ao risco para qualquer ativo individual no mercado é igual ao excesso de retorno do mercado:

$$\frac{E(R_i) - R_f}{\beta_{im}} = E(R_m) - R_f$$

O excesso de retorno do mercado é efetivamente o prêmio de risco de mercado. Rearranjando a equação anterior e isolando $E(R_i)$, obtém-se a equação do modelo:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{im}(E(R_m) - R_f).$$

Onde:

$E(R_i)$ é o retorno esperado do ativo;

R_f é a taxa de juros livre de riscos;

β_{im} é o coeficiente beta, que representa a sensibilidade dos retornos do ativo em relação aos do mercado, ou também

$$\beta_{im} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)} ;$$

$E(R_m)$ é o retorno esperado do mercado; e

$E(R_m) - R_f$ é por vezes chamado de *prêmio de mercado* ou *prêmio de risco*, e representa a diferença entre a taxa de retorno esperada do mercado e a taxa de retorno livre de riscos.

2.2.2 O Estudo de Caso sobre a utilização do CAPM - *Capital Asset Pricing Model na Valuation*

Neste trabalho o CAPM foi usado de duas formas diferentes: sem ajuste e com ajuste, para poder analisar se o investidor / comprador destruiu valor ao investir na empresa de café, objeto do estudo de caso. Comprovando-se a destruição de valor o que sustenta a continuidade da empresa, considerando-se as afirmações anteriores de que a geração de valor é a única garantia de continuidade. A moderna teoria de Finanças empresariais e de investimentos se apoia na metodologia da CAPM – *Capital Asset Pricing Model*, para poder comparar os montantes investidos na empresa durante o período acrescido de dividendos, com as taxas livre de risco e com risco do mercado brasileiro. Cabe ressaltar que as taxas devem ser utilizadas dentro dos parâmetros reais de um investimento livre de risco e deduzido os valores referentes a IR – Imposto de Renda – sobre rendimentos tributados para uma comparação justa.

Cumpra ainda notar que os investidores, em muitas operações não têm as competências necessárias para gerir o negócio e conduzi-lo aos valores e performance projetados, definidos no *Valuation*; os investidores analisaram a empresa, o segmento, cenários e os riscos, mas necessitam da performance na operação resultando em lucro.

As adequações, reduções e expansões, mudanças de rumo, de mercado são responsabilidade do gestor, com foco na geração de riqueza na operação. Sob o aspecto da remuneração do investimento, serão realizados ajustes visando aumentar a rentabilidade (remuneração do capital) e reduzir o *playback*.

4 RESULTADOS E ANÁLISES

Na sequência são apresentados os dados obtidos na pesquisa e sua análise pelos pesquisadores.

4.1 Contexto do Mercado das Empresas de Café no Brasil

Após os preços do café atingirem a marca recorde de R\$ 555 por saca de 60 Kg em maio deste ano no Brasil, os valores começam a recuar. As principais razões são a entrada da nova safra 2011/2012, o desaquecimento da demanda mundial e a atual situação macroeconômica dos principais consumidores do produto. Com uma oferta mundial de café bastante restrita no ano passado, os preços do produto eram de R\$ 280 por saca de 60 Kg em janeiro de 2010 e começaram a subir já no final do mesmo ano. Em janeiro deste ano os valores já superavam os R\$ 435 por saca, o que representa uma alta de 55%. Essa valorização se deu pela quebra de safra no mundo, aliado aos baixos estoques e uma demanda extremamente aquecida, tanto no Brasil quanto nos principais países consumidores. Em maio deste ano o setor registrou no Brasil o maior valor nominal de toda a série de preços, atingindo R\$ 555 por saca. Na média do mês de maio o café ficou em R\$ 530,70 por saca. A razão principal foi a escassez de grãos no mercado mundial. Muitos países estavam com problemas de ofertas e os estoques estavam muito baixos. Desde fevereiro no Brasil ultrapassaram a casa dos R\$ 500 por saca. Informação obtida em: http://www.deere.com/pt_BR/ag/veja_mais/info_mercado/coffee.

Este é um mercado em constante mutação. Por exemplo, a Nestlé revolucionou o mercado de café *gourmet*, com as cápsulas de café expresso – Nespresso - criando fidelidade pela facilidade do preparo pelo consumidor. Com fornecimento de ampla gama de produtos para diferentes paladares. A utilização

e consumo do Nespresso é facilitada com a oferta em lojas em *Shopping Centers*, e do fácil manejo das máquinas domésticas. Propagandas glamorosas saboreando uma xícara de café; com conotações em relação ao tipo de café preferido e sua preferência! Hoje, a patente da capsula esta vencida e outros *players* poderão lançar diferentes tipos de café *gourmet* e de outras marcas para serem usadas na mesma máquina de expresso na Nestlé.

4.2 A situação da empresa estudada no mercado

Esse trabalho foi realizado em uma empresa de café, que passou por um processo de *Valuation* quando o mercado nacional estava mudando de *commodity* para café *gourmet*; atuava em um mercado que crescia no varejo acima de produtos tradicionais e do café. A empresa atuava no segmento de café orgânico com crescimento de vendas dos produtos orgânicos na média de 30% ao ano.

Segundo a revista Exame (2006) na época do trabalho as empresas: Kraft, Unilever, Danone, Coca-Cola, Cargill e Wal-Mart adquiriram empresas de orgânicos em vista do mercado tradicional dos EUA estar crescendo em média a 3% ao ano, e o de orgânicos crescia sete vezes mais rápido, num ritmo que deveria se manter nos próximos 10 anos e que poderia ditar um novo padrão de comportamento em todo o mundo. Ainda segundo a revista, de acordo com números do setor, são produzidos ao redor de 150.000 sacas de café orgânico por ano (considerando a bianualidade); desse total perde-se 20% com as torras e teremos um total de 7.200.000 Kgs de café torrado.

A empresa em estudo é de pequeno porte e com um faturamento pequeno necessitando de produção em escala com aumento dos canais de distribuição, uma vez que estava restrita a venda aos

supermercados com alto custo em sua comercialização. Sua venda em bares e restaurantes era irrisória.

4.3 Resultados da Elaboração da *Valuation* na empresa estudada

Na época do trabalho de elaboração da *Valuation*, a empresa tinha uma pequena receita em restaurantes com um produto caro para o segmento, o café em sachê. Mais tarde, lançaria o café em grão para venda a bares e restaurantes e com consequente divulgação institucional da marca. Este lançamento foi ocasionado pelo processo de *Valuation*, com adequações necessárias ao mercado para uma maior escala e num momento em que os principais *players* de café “Convencionais” descansavam de conquista de nova *market-share*. Esta acomodação permitiu, um novo momento de arbitragem no mercado de café *gourmet* com lançamento de novas marcas nacionais: Café Suplicy, Santo Grão, a entrada da *Starbucks* no Brasil e com uma grande agressividade do café Orfeu, conquistando importantes restaurantes e aumentando a visibilidade e as quantidades vendidas aos restaurantes. Neste contexto ainda, os supermercados e empórios criaram *corners* destinados aos cafés *gourmets*, com os consumidores buscando os cafés especiais / *gourmet* e, ainda, máquinas de expresso para consumo pessoal; as empresas trocavam as garrafas térmicas por máquinas de expresso. Passa a ser sinônimo de status apreciar uma xícara de café Illy na coleção anual das xícaras da marca.

Para o processo de valoração desta empresa foram elencados três canais de distribuição: no varejo em supermercados com as porcentagens de vendas projetadas por supermercado em vista dos diferentes custos de distribuição; os restaurantes e as exportações.

Como o café orgânico é um produto de nicho e com algumas restrições dos consumidores em relação ao preço e ao sabor, foi contemplado na *Valuation* o lançamento de um café convencional para ser comercializado junto com o café orgânico. Estes produtos manteriam suas diferentes características, apesar de visarem os mesmos clientes, com ganhos no pedido, na entrega, no custo da máquina de café expresso e o “enxoval” de xícaras para servir o café. Em todo o projeto foram considerados os valores necessários para investimento visando desenvolver e aumentar as quantidades vendidas de café orgânico e do convencional, a ser lançado com todos os custos de produção e comercialização já definidos e contemplados.

O processo de valoração endereçava dez investidores acionados, sendo: oito fundos de investimentos e dois investidores privados, *holding* familiar e *family office*. A empresa foi vendida para uma *holding* familiar que tinha uma fazenda de café convencional e vendia o produto como *commodity*; ao agregar valor à *commodity grãos de café*, como produto a *holding* familiar já quitava a compra da empresa.

4.3 Demonstrações Financeiras das empresas participantes da *Valuation*

A seguir são apresentados os dados da Cia Orgânica de Café como: faturamentos, a DRE, a *Valuation* do vendedor e a *Valuation* do comprador.

MÊS	Projetado ANO 2007 - R\$	MÊS	ULTIMOS 12 MESES – R\$
JANEIRO	70.787,75	JUNHO.06	124.848,69
FEVEREIRO	53.647,70	JULHO.06	54.392,99
MARÇO	105.384,37	AGOSTO.06	68.583,38
ABRIL	99.042,51	SETEMBRO.06	42.735,31
MAIO	59.870,42	OUTUBRO.06	69.692,85
JUNHO*	100.000,00	NOVEMBRO.06	36.331,52
JULHO*	110.000,00	DEZEMBRO.06	66.069,20
AGOSTO*	120.000,00	JANEIRO.07	70.787,75
SETEMBRO*	120.000,00	FEVEREIRO.07	53.647,70
OUTUBRO*	110.000,00	MARÇO.07	105.384,37
NOVEMBRO*	110.000,00	ABRIL.07	99.042,51
DEZEMBRO*	130.000,00	MAIO.07	59.870,42
TOTAL	1.188.732,75	TOTAL	851.386,69

* Obs: meses de 06 a 12 são projetados

Table 1: Dados de Faturamento da Cia Orgânica de Café.

Table 2: Demonstração de Resultado de Exercício da Cia Orgânica de Café.

**DRE DA EMPRESA Cia Orgânica de Café
EXERCÍCIO 2007**

Receita Operacional	240.020,48	
Receita de Vendas de Mercadorias	337.006,55	
Custo Mercadorias Vendidas	(67.226,36)	
Deduções de Receita	(29.759,71)	
Despesas Operacionais	(119.131,61)	
Administrativas	(92.512,77)	
Tributárias	(1.007,05)	
Comerciais	(25.611,79)	
Resultado Financeiro	(39.634,18)	
Receita Financeira	963,45	
Despesa Financeira	(39.224,93)	
Depreciação e Amortização	(1.367,40)	
Despesa Indendutíveis	(5,30)	
Recuperação Despesas		
Resultado Operacional	81.254,69	
Lucro do Exercício	81.254,69	
Receitas Não Operacional	350,00	
Lucro Antes Contribuição Social L	81.604,69	
Antes da Contribuição Social	81.604,69	
Contribuição Social – Diferida	(3.634,95)	1,08%
Antes do I.R.	77.969,74	
I.R - Diferido	(4.038,83)	1,20%
Líquido	73.930,91	30,8%

**BALANÇO
EMPRESA**

EXERCÍCIO 2007			
ATIVO		PASSIVO	
Circulante	161.122,88	Circulante	265.061,88
Caixa	(10.368,09)	Fornecedores	80.276,31
Realizavel a Curto Prazo	42.936,47	Obrigações Tributárias	61.083,70
Clientes	41.150,37	Adiantamentos	15.952,31
Estoques	83.106,67	Provisões	7.534,92
Adiantamentos	1.783,90	Credito de 3º -Obrigações Diversas	100.214,64
Despesas Antecipadas	2.511,36		
Valores a Recuperar	2,20		
Realizavel a Longo Prazo	160.009,52	Exigível a Longo Prazo	34.182,65
Permanente	47.625,09	Patrimônio Líquido	69.512,96
Imobilizados	47.625,09	Capital Social	10.000,00
Depreciação Acumulada		Reserva de Capital	(127.920,15)
		Resultados Acumulados	113.502,20
		Resultado do Periodo	73.930,91
Total do Ativo	368.757,49	Total do Passivo	368.757,49

A seguir é apresentada a tabela 3, com as projeções das quantidades a serem produzidas e respectivas receitas referentes à empresa Cia Orgânica de Café.

Table 3: Projeções de Quantidades e Receitas para a Cia Orgânica de Café.

QTDS. PRODUZIDAS E RECEITAS - Mil															
CRESCIMENTO QTDE. VENDIDA				8,00%		12,00%		15,00%		3,75%		5,00%		3,00%	
ANO				.005		.006		.007		.008		.009		.010	
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. A				39.278		43.992		50.590		52.488		55.112		56.765	
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. B				39.278		43.992		50.590		52.488		55.112		56.765	
VENDAS RESTAURANTES - PROD. A				16.026		17.949		20.641		21.415		22.486		23.160	
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD. A				17.400		19.488		22.412		23.252		24.415		25.147	
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD.B				15.711		17.597		20.236		20.995		22.045		22.706	
QTDS. KG'S CAFÉ VENDIDAS				127.694		143.017		164.469		170.637		179.169		184.544	
QTDS. KG'S CAFÉ A		46.275													
QTDS. KG'S CAFÉ B		35.000													
AUMENTO DOS PREÇOS DE VENDA		PR - R\$	PR - R\$	0	PR - R\$	0	PR - R\$	0	PR - R\$	0	PR - R\$	0	PR - R\$	0	PR - R\$
ANO				.005		.006		.007		.008		.009		.010	
RECEITA SUPERMERCADOS		23	25	989.864	26	1.130.821	26	1.323.202	27	1.393.414	27	1.477.716	27	1.544.878	
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. B		12	13	516.451	13	589.994	14	690.366	14	726.999	14	770.982	14	806.023	
RECEITA RESTAURANTES		30	33	526.780	34	601.793	34	704.174	35	741.539	35	786.402	35	822.144	
RECEITA EXPORTAÇÃO		26	28	495.707	29	566.295	30	662.636	30	697.798	30	740.014	31	773.648	
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD.B		15	16	258.225	17	294.997	17	345.183	17	363.499	17	385.491	18	403.012	
RECEITA TOTAL				2.787.027		3.183.900		3.725.561		3.923.249		4.160.605		4.349.705	

Na tabela xyz, apresentada a seguir são informados dados das vendas da Cia Orgânica de Café.

QTDS. PRODUZIDAS E RECEITAS

CRESCIMENTO QTDE. VENDIDA		0		15,00%		10,00%		15,00%
ANO		.001		.002		.003		.004
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. A		25.000,0		28.750,0		31.625,0		36.368,8
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. B		25.000,0		28.750,0		31.625,0		36.368,8
VENDAS RESTAURANTES - PROD. A		10.200,0		11.730,0		12.903,0		14.838,5
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD. A		11.075,0		12.736,3		14.009,9		16.111,4
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD.B		10.000,0		11.500,0		12.650,0		14.547,5
QTDS. KG'S CAFÉ VENDIDAS		81.275,0		93.466,3		102.812,9		118.234,8
QTDS. KG'S CAFÉ A	46.275							
QTDS. KG'S CAFÉ B	35.000							
AUMENTO DOS PREÇOS DE VENDA	PR - R\$		PR - R\$	2,50%	PR - R\$	2,00%	PR - R\$	3,00%
ANO		.001		.002		.003		.004
RECEITA SUPERMERCADOS	23,00	575.000,00	23,58	677.781,25	24,05	760.470,56	24,77	900.777,38
VENDAS SUPERMERCADOS - PROD. B	12,00	300.000,00	12,30	353.625,00	12,55	396.767,25	12,92	469.970,81
RECEITA RESTAURANTES	30,00	306.000,00	30,75	360.697,50	31,37	404.702,60	32,31	479.370,22
RECEITA EXPORTAÇÃO	26,00	287.950,00	26,65	339.421,06	27,18	380.830,43	28,00	451.093,65
VENDAS EXPORTAÇÃO - PROD.B	15,00	150.000,00	15,38	176.812,50	15,68	198.383,63	16,15	234.985,40
RECEITA TOTAL		1.618.950,00		1.908.337,31		2.141.154,46		2.536.197,46

Table 4: Projeção de Despesas de MKT para o Alcance do Faturamento Projetado.

No quadro anterior é apresentada uma projeção de despesas de MKT em termos de percentuais da receita.

% EM RELAÇÃO A RECEITA	12%	11%	12%	0%
MARKETING	202.000,00	202.000,00	252.000,00	-
Nacional	107.000,00	107.000,00	107.000,00	-
Tablóides Supermercado	30.000,00	30.000,00	30.000,00	
Pontos Extras e Ponta Gôndola	7.000,00	7.000,00	7.000,00	
Assessoria de Imprensa	24.000,00	24.000,00	24.000,00	
Anúncio revista especializada	5.000,00	5.000,00	5.000,00	
Site e-commerce	5.000,00	5.000,00	5.000,00	
Material gráfico	5.000,00	5.000,00	5.000,00	
Kit xícaras	5.000,00	5.000,00	5.000,00	
Viagens no Brasil	15.000,00	15.000,00	15.000,00	
Feiras de Negócios	11.000,00	11.000,00	11.000,00	
Internacional	95.000,00	95.000,00	145.000,00	-
Número de Feiras	3	3	5	
Valor por feira	25.000,00	25.000,00	25.000,00	
Brindes promocionais	20.000,00	20.000,00	20.000,00	

Estes dados projetos de receitas e despesas foram utilizados na confecção da tabela 5, apresentada a seguir onde se mostra uma avaliação da empresa com base no fluxo de caixa livre descontado.

Table 5: Valor do Fluxo de Caixa Descontado da Cia Orgânica de Café.

AVALIAÇÃO PELO DCF - EMPRESARIAL

AN0	FLUXO DE CAIXA LIVRE - FCF	FATOR DE DESCONTO- wacc 12,50	VALOR PRESENTE DO FCF
.001	51.076,23		R\$ 44.615,85
.002	117.975,53		R\$ 90.018,69
.003	171.001,14		R\$ 113.975,14
.004	263.552,66		R\$ 153.443,65
.005	339.337,95		R\$ 172.577,56
.006	414.950,63		R\$ 184.339,63
.007	582.855,61		R\$ 226.179,70
.008	627.294,66		R\$ 212.634,94
.009	683.650,62		R\$ 202.426,62
.010	711.894,56		R\$ 184.127,84
Vlr. Contínuo			
Vlr. Operacional			R\$ 1.584.339,63
Vlr. De investimento não operacional			
Vlr. Total da Empresa			R\$ 1.584.339,63
(-) Vlr. Dos Endevidamentos			212.760,64
Vlr. Patrimonial			R\$ 1.371.578,99

4.4 Orientações elencadas na elaboração da *Valuation*

No trabalho de *Valuation* foi definido o valor e a nova composição do Capital Social da empresa com ênfase em todos os investimentos necessários para o desenvolvimento da empresa na busca de uma maior receita com um maior *market share*, no café orgânico, lançando uma linha complementar de produtos para apreciação do hábito nacional de tomar café; com açúcar: convencional e orgânico. Adoçante embalado em sachês para doses únicas e com a marca da empresa. Concomitante o desenvolvimento do *blend* do café convencional em dois produtos com marcas e consumidores diferentes: um *gourmet* e outro “normal” para poder agradar diferentes paladares, consumidores e preços de venda nos diferentes canais.

Também foi ressaltado que o sócio fundador e conhecedor de café na empresa, continuava acionista minoritário, respondendo pela parte técnica (*blend*, fornecedores de grãos de café, prestadores de serviço: torra, embalagem e sachê), comercial e marketing dando prosseguimento aos *business plan* que embasou a *Valuation* da empresa. Com novos recursos e com as perspectivas de tornar a empresa um grande *player* do mercado de café, atuando no segmento convencional - *gourmet* e *commodity* - e no orgânico. Cabe frisar todo o movimento de sustentabilidade aos produtos e parceiros, como diferencial no modo de operação num mercado global.

4.5 Resultados alcançados com operação da empresa pós-compra

Após quatro anos da elaboração da *Valuation* em contato e entrevista com o gestor atual, foram levantados os seguintes dados:

- O fundador faleceu e já tinha deixado a sociedade;
- A empresa manteve a marca;
- A operação da empresa foi reduzida e nenhum esforço tanto financeiro como operacional foi realizado visando gerar riqueza;
- Não foram realizados os investimentos necessários em marketing, em novos produtos, novos canais, promoções e publicidade contemplados no *business plan – Valuation*.
- As receitas são menores que a quatro anos atrás e concentram-se em determinado canal com o maior custo de comercialização.
- O gestor e investidor é um dos herdeiros da *holding* familiar e que por não ser gestor, não conseguiu adequar a empresa as novas receitas e ao seu estado atual;
- O valor investido para gerar riqueza ao longo do período destruiu valor – investimento na empresa;
- A grande questão é como valorar a empresa para que possa sobreviver e voltar a gerar riqueza e ser vendida a outros investidores?

4.6 Demonstrações financeiras pós elaboração da *Valuation*

A seguir os dados financeiros da empresa após a elaboração da *Valuation*:

PRODUTO	RECEITA (R\$)				
	2008	2009	2010	2011	2012(*)
Produto 1	R\$ 138.064,23	R\$ 153.239,55	R\$ 98.150,56	R\$ 97.726,19	R\$ 43.986,70
produto 2	R\$ 105.112,40	R\$ 88.875,87	R\$ 58.349,62	R\$ 44.055,37	R\$ 15.993,93
produto 3	R\$ 55.775,01	R\$ 68.670,53	R\$ 34.021,10	R\$ 6.055,50	R\$ 21.275,88
produto 4	R\$ 28.454,07	R\$ 8.059,80	R\$ 2.761,75	R\$ 85,00	R\$ 0,00
produto 5	R\$ 13.274,60	R\$ 5.079,39	R\$ 1.127,97	R\$ 23,80	R\$ 0,00
produto 6	R\$ 73.201,59	R\$ 81.314,67	R\$ 52.934,24	R\$ 75.337,04	R\$ 24.024,95
produto 7	R\$ 52.626,27	R\$ 28.216,56	R\$ 53.499,46	R\$ 64.484,76	R\$ 17.352,95
produto 8	R\$ 99.374,12	R\$ 103.546,10	R\$ 93.359,00	R\$ 58.323,00	R\$ 31.348,52
produto 9	R\$ 58.449,90	R\$ 43.253,00	R\$ 44.747,18	R\$ 22.763,08	R\$ 5.216,09
to 10	R\$ 101.198,50	R\$ 113.302,97	R\$ 82.276,94	R\$ 66.682,07	R\$ 25.380,76
to 11	R\$ 55.563,76	R\$ 48.517,64	R\$ 48.454,82	R\$ 13.200,64	R\$ 0,00
SUB-TOTAL WST	R\$ 781.094,45	R\$ 742.076,08	R\$ 569.682,64	R\$ 448.736,45	R\$ 184.579,78

- Produto 250g		R\$ 23.880,00	R\$ 59.682,39	R\$ 86.670,12	R\$ 31.188,20
T - produto espresso		R\$ 13.500,00	R\$ 44.459,84	R\$ 44.745,66	R\$ 13.229,16
T - produto 1 kg		R\$ 0,00	R\$ 14.179,00	R\$ 18.658,65	R\$ 13.300,76
T - produto 50g		R\$ 30.744,00	R\$ 49.776,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
SUB-TOTAL T	R\$ 0,00	R\$ 68.124,00	R\$ 168.097,23	R\$ 150.074,43	R\$ 57.718,12
Produto S 250g			R\$ 48.457,06	R\$ 12.000,00	R\$ 0,00
SUB-TOTAL S	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 48.457,06	R\$ 12.000,00	R\$ 0,00
TOTAIS	R\$ 781.094,45	R\$ 810.200,08	R\$ 786.236,93	R\$ 610.810,88	R\$ 242.297,90
OBS:					
1 . Os valores referentes a 2012 compreendem o primeiro semestre, até 30 de junho.					
2 . No cálculo da variação de quantidades, os valores foram anualizados para permitir uma comparação correta.					

Table 6: Resultados Realizados após Aquisição.

Contas	2009	2010	2011
RECEITA OPERACIONAL	360.630,68	324.246,95	42.544,03
Receita de Venda de Mercadoria	857.345,97	942.101,20	625.377,65
Receita de Aluguéis de Bens			5.400,00
Custo de Mercadoria Vendida	-396.608,25	-463.828,84	-513.755,07
Deduções de Receita	-100.107,04	-154.025,41	-74.478,55
DESPESAS OPERACIONAIS	-544.632,06	-583.075,62	-549.470,11
Administrativas	-516.717,87	-556.869,43	-519.280,15
Tributárias	-27.914,19	-26.206,19	-30.189,96
RESULTADO FINANCEIRO	-78.912,23	-182.587,67	-178.864,34
Receita Financeira	3.089,77	1.278,28	804,95
Despesa Financeira	-82.002,00	-183.865,95	-179.669,29
RESULTADO OPERACIONAL	-262.913,61	-441.416,34	-685.790,42
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	-22.720,58	-8.101,69	-28.594,09
Receita	208,88	88,00	6,42
Despesa	-22.929,46	-8.189,69	-28.600,51
PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	-285.634,19	-449.518,03	-714.384,51

BALANÇOS DOS EXERCÍCIOS			
Contas	2009	2010	2011
ATIVO			
CIRCULANTE	336.894,03	283.543,91	270.115,68
Caixa	68,05	1,07	
Bco c/ Movimento	50.475,53	47.707,72	5.517,10

Aplicações Financeiras	6.000,00	1.239,20	1.239,20
Duplicatas a Receber	58.038,17	126.975,12	153.597,73
Adiantamentos	200.244,22	369,04	12.031,75
Impostos a Recuperar		2.926,64	396,89
Outros Créditos	897,84	16.283,13	11.070,02
Estoque de Mercadorias	21.170,22	88.041,99	86.262,99
NÃO CIRCULANTE	395.677,01	706.200,62	667.880,95
CRÉDITOS	395.677,01	706.200,62	667.880,95
PERMANENTE	33.918,83	27.240,38	20.985,42
Imobilizados	54.062,05	54.062,05	54.511,05
Depreciação Acumulada	-20.143,22	-26.821,67	-33.525,63
TOTAL DO ATIVO	766.489,87	1.016.984,91	958.982,05
PASSIVO			
CIRCULANTE	803.804,57	1.521.684,53	2.097.528,38
Fornecedores	103.620,65	213.728,12	169.891,11
Obrigações Tributárias	184.006,76	311.409,55	352.577,76
Obrigações Trabalhistas	808,42	2.309,00	2.258,60
Aporte Sócios	300.000,00	840.270,72	1.216.490,27
Empréstimo Capital de Giro	212.974,90	147.817,03	284.002,36
Outras Obrigações	2.393,84	6.150,11	72.308,28
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-37.314,70	-504.699,62	-1.138.546,33
Capital Social	600.000,00	600.000,00	600.000,00
Prejuízo Acumulado	-351.680,51	-655.181,59	-
Prejuízo do Exercício	-285.634,19	-449.518,03	-714.384,51
TOTAL DO PASSIVO	766.489,87	1.016.984,91	958.982,05

Em R\$ 1,00	EBITDA		
Contas	2009	2010	2011
LUCRO/PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	-285.634,19	-449.518,03	-714.384,51
(+) Despesas Financeira	82.002,00	183.865,95	179.669,29
(+) IRPJ e CSLL (Lucro Presumido)	19.321,08	20.239,39	14.440,33
(+) Depreciação e Amortização	6.523,35	6.678,45	6.703,96
EBITDA	-177.787,76	-238.734,24	-513.570,93

4.7 Cálculo do CAPM - Capital Asset Pricing Model

Foi utilizada a metodologia da CAPM – *Capital Asset Pricing Model* para comparar os montantes investidos pelo investidor na compra da empresa de café, durante o período do investimento acrescido de dividendos e com as taxas livre de risco praticadas no mercado brasileiro. As taxas foram utilizadas dentro dos parâmetros reais de um investimento livre de risco e deduzido os valores referentes a IR – imposto de renda – sobre rendimentos tributados para comparação. A taxa de *Wacc* do *Valuation* foi preservada como taxa de retorno mercado.

O β – beta – utilizado foi calculado pelo site primeiro milhão, é da empresa de café Iguaçu, do segmento de café negociado na BMF&BOVESPA, com as IGUA3 – ON e IGUA5 – PN. Na bolsa existem outras duas empresas de Café: Brasília e Cacique.

Table 7: Beta de Empresas Atuantes no Mercado de Café.

β - Índice Beta

Empresa		2008	2009	2010	2011	2012
Café Iguaçu	IGUA3	(0,21)	(0,31)	(0,91)	0,99	
	IGUA4	0,19	(0,41)	(0,44)	0,80	
	IGUA5	(1,58)	0,02	(0,51)	0,13	
Café Brasilia	CAF3	-	(0,14)	4,24	0,24	
	CAF4	0,56	0,10	0,35	0,70	
Café Cacique	CIQU3	-	(1,29)	(0,61)	0,52	
	CIQU4	(0,13)	0,32	0,66	0,65	

O que buscamos é uma ferramenta que possa nos ajudar a esclarecer se o investimento e o risco nesta compra resultam em um valor que gerou riqueza, ganhos financeiros, ao longo do período ou na venda da empresa, neste momento. No caso específico brasileiro o menor risco é a taxa da aplicação em poupança de 6% a.a. Mas esta taxa fixa com uma inflação ascendente deixa negativo o retorno. Bem como as taxas Selic menores reduziram os ganhos reais e com a inflação nos níveis atuais e previsto estão reduzindo o ganho real das aplicações contemplando as alíquotas de IR.

Algumas questões se colocam:

O investidor da empresa de café obteve resultado em sua operação, adicionou riqueza ao seu capital investido? Obteve o retorno do capital investido?

Foi observado que houve uma destruição total de valor investido na operação com os prejuízos nos exercícios:

Table 8: Resultados Realizados pela Cia Orgânica de Café.

Ano	Prejuízo Exercício Anual	Prejuízo Mensal
2008	351.680,51	29.306,71
2009	285.634,19	23.802,85
2010	449.518,03	37.459,84
2011	714.384,51	59.532,04
2012		

Table 9: Tabela com valores projetados para a Cia Orgância de Café, considerando diferentes Betas.

Ano	β - Beta IGUA3	Tx. Atratividade Livre de Risco	Tx. Retorno mercado	Média Ret. Mer.	Tx. Atratividade	Vlr. Investido	Resultado
2008	-0,21	6,00%	12,50%	5,90%	4,64%	1.500.000,00	1.569.525,00
2009	-0,31	6,00%	12,50%	4,31%	3,99%	1.569.525,00	1.632.070,57
2010	-0,91	6,00%	12,50%	5,91%	0,08%	1.632.070,57	1.633.457,83
2011	0,99	6,00%	12,50%	6,50%	12,44%	1.633.457,83	1.836.578,31
2012				5,84%			

Na simulação acima foi utilizada a taxa de atratividade pela taxa de remuneração da aplicação financeira na poupança descontada a inflação do período para obter uma taxa de ganho real.

Na simulação abaixo foi ajustada a taxa de atratividade deduzindo a inflação do período e a alíquota de IR sobre o ganho real. Constatou-se um valor menor do que a simulação anterior no montante de R\$ 130.226,00 mesmo expressando melhor a realidade de taxas ajustadas a ganhos reais com o mesmo β da anterior.

Table 10: Retorno Previsto com a Utilização do CAPM.

Ano	β - Beta IGUA3	Tx. Atratividade Livre de Risco Ajustada	Tx. Retorno mercado	Média Ret. Mer.	Tx. Atratividade	Vlr. Investido	Resultado
2008	-0,21	5,59%	12,50%	5,90%	4,14%	1.500.000,00	1.562.159,65
2009	-0,31	4,78%	12,50%	4,31%	2,38%	1.562.159,65	1.599.378,22
2010	-0,91	3,29%	12,50%	5,91%	-5,10%	1.599.378,22	1.517.856,84
2011	0,99	4,35%	12,50%	6,50%	12,42%	1.517.856,84	1.706.352,31
2012				5,84%			

Também foi exposto o mesmo investimento atualizado pelo custo da taxa Selic, deduzido o IR para uma melhor comparação.

Table 11: Rentabilidade do Investimento pela SELIC.

Ano	Valor Investido	Taxa Selic	Valor Total Selic	Taxa Inflação	Valor da Inflação	Valor Real Selic	Aliquota IR.	Valor I.R.	Ganho Liquido	Montante Total
2008	1.500.000,00	1,124814068	1.687.221,10	5,90%	88.500,00	98.721,10	15%	(14.808,17)	83.912,94	1.583.912,94
2009	1.583.912,94	1,099296741	1.741.190,33	4,31%	68.266,65	89.010,75	15%	(13.351,61)	75.659,13	1.659.572,07
2010	1.659.572,07	1,097769129	1.821.826,99	5,91%	98.080,71	64.174,21	15%	(9.626,13)	54.548,08	1.714.120,15
2011	1.714.120,15	1,116208807	1.913.316,00	6,50%	111.417,81	87.778,05	15%	(13.166,71)	74.611,34	1.788.731,49
2012	1.788.731,49	1,084931863	1.940.651,78	5,84%	104.461,92	47.458,38	15%	(7.118,76)	40.339,62	1.829.071,11

5. Conclusão

São muitas as ferramentas disponíveis para mensurar e acompanhar a evolução do investimento e dos cenários, bem como dos profissionais para a seu acompanhamento e análise.

Muitas vezes, os investidores, mesmo com as demonstrações e análises em mãos e sentindo a destruição de riqueza do investimento não realizam o prejuízo, finalizando o investimento. E ao manter a operação ou o “papel” (ação) acabam aumentando a perda. Perder faz parte do jogo como alardeiam os investidores do Vale do Silício, que o aprendizado faz com que os ganhos superem as perdas, mas elas são reais.

A CAPM fornece um resultado confiável do valor a ser obtido com o investimento ao longo do período investido. Uma limitação desta pesquisa foi a de que o β que é utilizado foi o de uma empresa do mesmo segmento, de capital aberto e pode não ser idêntico ao da empresa em questão. Em nosso caso ambos os resultados fornecidos indicam o valor total ao final do período estudado. Com o valor final fornecido observamos que a operação da empresa além de não gerar riqueza e ganhos nos exercícios – resultou em prejuízos – com sua operação vem perdendo mercado, receita, valor de mercado e patrimônio do investidor.

Hoje um comprador / investidor, para assumir e tocar a empresa ira oferecer a finitude da destruição de riqueza mensal ao atual proprietário, assumindo sua operação e tentando com investimentos reverter um quadro de default. Se a *holding* familiar não possuísse recursos e tivesse um comportamento empresarial – financeiro o encerramento das atividades da empresa já teria ocorrido reduzindo as perdas assumidas pelo investidor e atual proprietário.

Neste caso estudado o proprietário – gestor recebeu proposta de R\$ 1 milhão para venda da empresa com a sua operação e recusou, pois o valor estipulado pelo proprietário é de R\$ 5 milhões, que não tem base concreta pelas metodologias de precificação para suportar tal montante. O valor calculado pela CAPM foi de R\$ 1.836.000,00 para venda da empresa sem perda do valor investido em 2008 e sem ressarcimento dos prejuízos ocorridos nos exercícios pela operação da empresa. O prejuízo acumulado não pode onerar a empresa na gestão do novo proprietário, sendo assumida pela administração anterior.

O que impacta é que qualquer valor referente ao cálculo da CAPM é considerável mesmo sendo menor, sem obter ganho, mas é melhor do que o comprometimento da perda do capital investido e da rentabilidade buscada.

Os profissionais precisam de maior utilização do CAPM em suas decisões de gestão de valores – ganhos e perdas - e uma constante monitoração da operação da empresa, do cenário, do mercado e da gestão, visando gerar riqueza com a operação dos ativos da empresa.

A limitação dessa pesquisa ocorre em virtude do objeto ser somente estudar a geração de riqueza ou destruição de valor na empresa de café, num curto período de tempo; abrangeu o ano de 2007, utilizado no processo de *Valuation* e o período de 2009 a 2011 cenários pós-*Valuation* para levantar os dados quantitativos que embasaram o estudo.

Recomendam-se novos estudos em outras empresas do ramo para comparação dos dados com a utilização do CAPM.

Espera-se com esse estudo a criação de mais uma fonte de pesquisa sobre a utilização dessa metodologia para que novos pesquisadores possam utilizar a CAPM como uma ferramenta na mensuração da geração ou destruição das riquezas, dos ativos que possibilitam a geração e operação. A CAPM pode ser útil na manutenção do valor dos ativos, em gerar riquezas (DFC) e na manutenção e preservação do patrimônio.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMENDOLA, Gilberto – Como avaliar uma empresa? Maior autoridade mundial em valuation faz seminário no Brasil e garante que simplificar é a melhor solução. Revista Administrador Profissional, n. 334 – Abril /2014, CRA-SP.

CASTRO, Denise Fanhani – **Criação de Valor em Fusões e Aquisições – Tese de Mestrado**. São Paulo: FEA / USP – Universidade de São Paulo, 2010.

COPELAND, TOM; KOLLER, TIM e MURRIN, JACK – **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e Gerenciando o valor das empresas**. Makron Books, 2002.

FAMA, Eugene F. (1968). *Risk, Return and Equilibrium: Some Clarifying Comments*. *Journal of Finance* Vol. 23, No. 1, pp. 29–40.

FAMA, Eugene F. and Kenneth FRENCH (1992). *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. *Journal of Finance*, June 1992, 427-466.

FOX, JUSTIN – **O mito dos mercados racionais: ima história de risco, recompense e decepção em Wall Street**. Rio de Janeiro: BestSeller, 2010.

MARTINS, JOSÉ ROBERTO – **Capital Intangível: guia de melhores práticas para a avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Integrare Editora, 2012.

MARTINS, ELISEU – organizador e outros autores – **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**. FIPECAFI. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2ª Ed. Atlas, São Paulo, 2009.

MARTELANC, ROY , PASIN, RODRIGO , PEREIRA, FERNANDO – **Avaliação de Empresas: um guia para fusões & aquisições private equity**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

REVISTA EXAME – edição 881 - nº 23 de 22/11/2006 – reportagem de capa – Temporada de Aquisições. São Paulo: Abril.

SÁ, CARLOS ALBERTO; MORAES, JOSÉ RABELLO – **O Modelo CAPM**. Site: www.primeiromilhao.com.br – cálculo dos betas para cálculos, acesso em 24/02/2012 às 15:00 h.

TANURE, BETANIA , PATRUS, ROBERTO – **Os dois lados da moeda em fusões e aquisições: o case da F&A dos bancos ABN AMRO, Real, Sudameris e Santander**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.