

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MBA EM FINANÇAS EMPRESARIAIS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DO
FCFF: MAGAZINE LUIZA S.A**

TATIANY VANESA PARRA FONTALVO
Matrícula nº: 117356170

ORIENTADOR: Prof. Marco Antônio C. Oliveira

AGOSTO 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MBA EM FINANÇAS EMPRESARIAIS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: MAGAZINE LUIZA S.A
PELO MÉTODO DO FCFF**

TATIANY VANESA PARRA FONTALVO
Matrícula nº: 117356170

ORIENTADOR: Prof. Marco Antônio C. Oliveira

AGOSTO 2018

*Dedico este trabalho à
Universidade Federal do Rio de Janeiro,
pela oportunidade que tive em conhecer a
cada um dos professores e que foram
parte fundamental na minha formação
neste MBA.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela oportunidade que me dá para me reinventar dia após dia, e ampliar minhas fronteiras.

A minha família, especialmente minha mãe e irmãs que com muito amor sempre tem me apoiado mesmo estando em outro país.

Ao Brasil que com muito carinho abriu as portas para me receber e poder me capacitar, fomentar novos conhecimentos e ampliar os meus horizontes.

Agradeço aos professores que com dedicação e profissionalismo me forneceram novas ferramentas para me desenvolver no mercado de trabalho. Ao professor Marco Antônio pela sua disposição e empenho para me orientar neste trabalho e contribuir na minha formação acadêmica.

RESUMO

Este trabalho utilizou o método de avaliação do Fluxo de Caixa Descontado para avaliar a empresa Magazine Luiza, denominada na BM&F BOVESPA como MGLU3. A companhia está entre as maiores varejistas de país, comercializando produtos do setor de móveis, eletrodomésticos, eletroeletrônicos, presentes, brinquedos, hobby e lazer, informática e telefonia. O objetivo principal deste trabalho foi determinar o valor da empresa, projetando uma série de fluxos de caixa para os próximos 10 anos (2018-2028), e seu valor terminal trazidos a valor presente através da taxa WACC (*weighted average cost of capital*). Com base nos demonstrativos financeiros dos anos 2013 a 2017 se realizou a avaliação da empresa, estimando os valores dos principais indicadores, tais como o beta (β , medida do risco sistemático), taxa livre de risco (rf), o custo de capital próprio (rs), custo de capital de terceiros (rb), Cálculo do *WACC* e do capital de giro. Os resultados foram coerentes com o preço atual no mercado.

Palavras-Chave: fluxo de caixa descontado, *fair value*; *WACC*, métodos de avaliação; *target pricing*, *valuation* ou avaliação de empresas.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
CAPÍTULO I - REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	13
1.1 Definição de valor	13
1.2 Métodos de avaliação de empresas.....	13
1.2.1 Método de avaliação: Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	14
1.2.1.1 Fluxo de Caixa para Firma (FCFF)	16
1.2.1.2 Fluxo de Caixa Disponível do Acionista (FCFE)	16
1.2.2 Método de avaliação: Avaliação por múltiplos.....	17
1.2.3 Método de avaliação: Avaliação por opções.....	17
CAPÍTULO II – METODOLOGIA.....	19
2.1 Escolha do método de avaliação.....	19
2.2 Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)	19
2.3 Custo de Capital próprio (CAPM)	19
2.3.1 Custo do Capital de Terceiros.....	21
2.3.2 Custo médio Ponderado de Capital (WACC)	22
2.3.3 Fluxo de caixa disponível da empresa (FCFF)	23
2.3.4 Capital de Giro e suas variações	24
2.3.5 Beta Alavancado.....	25
2.3.6 Perpetuidade.....	26
CAPÍTULO III – AVALIAÇÃO DA EMPRESA MAGAZINE LUIZA S.A.....	27
3.1 A empresa.....	27
3.1.1 Missão e visão.....	27
3.1.2. Os produtos.....	27
3.1.3 Estrutura organizacional e governança.....	28

3.1.4 Posição Acionária.....	29
3.1.5 Ações em Circulação no Mercado.....	29
3.1.6 Cotações históricas MGLU3.....	29
3.2 Dados Financeiros.....	30
3.2.1 Balanço Patrimonial.....	31
3.2.2 Demonstrativo de Resultados.....	33
3.2.3 Demonstrativo de Fluxo de Caixa.....	33
3.3 Fluxo de caixa livre para firma- FCFF.....	35
3.4 Parâmetros de Mercado da empresa Magazine Luiza.....	35
3.4.1. Estimando o Beta (β)	36
3.4.2. Taxa Livre de Risco (rf)	36
3.4.3 Custo de Capital próprio (rs)	36
3.4.4 Custo de Capital de Terceiros	37
3.4.5 Cálculo do WACC.....	37
3.4.6 Demonstração do resultado do Exercício (DRE) 2018 a 2028.....	37
3.4.7 Fluxo de Caixa para firma (FCFF) 2018- 2028.....	38
3.4.8 Determinação do Valor Presente para o Fluxo de Caixa para a Firma Projetado.....	39
4. CONCLUSÃO	41
5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Posição Acionária.....	29
Tabela 2 Ações no Mercado.....	29
Tabela 3 Balanço Patrimonial Ativo.....	31
Tabela 4 Balanço Patrimonial Passivo.....	32
Tabela 5 Demonstrativo de Resultados	33
Tabela 6 Demonstrativo de Fluxo de Caixa	33
Tabela 7 Fluxo de Caixa Livre para a Firma - (FCFF)	35
Tabela 8 Porcentagens % da receita 2013 a 2017.....	35
Tabela 9. Avaliação aos parâmetros de mercado.....	35
Tabela 10 Demonstração do resultado do Exercício (DRE) 2018 a 2028.....	37
Tabela 11 Parâmetros de projeção de variáveis.....	38
Tabela 12 Fluxo de Caixa para firma (FCFF) 2018- 2028.....	38
Tabela 13 Determinação do valor presente do FCFF projetado.....	39
Tabela 14 Preço das 26 últimas cotações registradas	39

LISTA DE GRÁFICO

Gráfico 1 Preço da ação da MGLU3 durante os últimos 3 anos.....	30
---	----

LISTA DE FIGURA

Figura 1 Estrutura organizacional.....28

SÍMBOLOS, ABREVIATURAS E SIGLAS

CAPM: *Capital Asset Pricing Model*

EBIT: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation/ Depletion and Amortization*, (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

FCFE: *Free Cash Flow to the Equity* ou em português, fluxo de caixa livre para o acionista

FCFF: *Free Cash Flow to Firm* ou em português, fluxo de caixa livre para a firma

WACC: *Weighted Average Cost of Capital*, ou em português, Custo Médio Ponderado de Capital

ROE: *Return On Equity* (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

EVA: *Economic Value Added* (Valor econômico adicionado)

NPV: *Net Present Value*, ou em português, Valor Presente Líquido (VPL).

INTRODUÇÃO

No âmbito financeiro, a avaliação de empresas é de vital importância, na medida em que determina ou indica o valor real de um negócio, tendo como finalidade medir o desempenho da mesma, é um processo que inclui a análise da situação econômica e financeira da empresa e a estimativa em que o valor justo do negócio é encontrado, com base em seus valores financeiros, planos de negócios, expectativas de crescimento e outros itens geradores de valor. Este processo é importante para investidores, divisão de uma herança ou a saída de um sócio que deseja vender sua parte ou avaliar a compra de ações em empresas listadas na bolsa de valores.

Para Assaf Neto e Lima (2010, p. 321), o valor de uma empresa é uma tarefa complexa, pois exige uma coerência e rigor conceituais na formulação do modelo de cálculo. Existem diversos modelos de avaliação, cada um deles possui um certo grau de subjetividade. Pelo maior rigor conceitual e coerência com a moderna teoria de Finanças, a prioridade é dada aos modelos de avaliação baseados no Fluxo de Caixa Descontado.

Segundo Damodaran (2012, p. 4), há dezenas de modelos de avaliação, mas apenas duas abordagens de avaliação: Avaliação Intrínseca, que é determinado pelos fluxos de caixa que se espera sejam gerados pelo bem durante sua vida útil e pelo grau de incerteza a eles associados; e Avaliação Relativa, em que se estima o valor do ativo com base nos preços de mercado de ativos semelhantes.

Neste trabalho será aplicado o método do fluxo de caixa descontado para Magazine Luiza, empresa de capital aberto do setor de varejo, e será desenvolvido nas seguintes etapas: no primeiro capítulo será realizada uma revisão bibliográfica dos métodos de avaliação de empresas, definição de valor e subjetividade. O segundo capítulo detalha a metodologia para o desenvolvimento do trabalho e as fórmulas utilizadas para a obtenção dos resultados. No terceiro capítulo serão apresentadas as demonstrações financeiras da Magazine Luiza e por último a conclusão.

CAPÍTULO I - REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

1.1 Definição de Valor

O valor de uma empresa representa a meta no futuro com base nos valores presentes, daí a importância de potencializar o valor da empresa sem perder de vista o objetivo, e para isso, há a necessidade de projetar o fluxo de caixa da empresa para os próximos anos trazendo a valor presente a uma taxa adequada. O conceito de valor presente expressa os vários benefícios econômicos líquidos previstos de caixa em valor atual, respeitando as respectivas épocas de ocorrência e o risco associado aos fluxos de caixa.

De acordo com Gitman e Zutter (2010, p. 108), tanto a magnitude quanto o risco dos fluxos de caixa gerados para os donos, determinam o valor da empresa. Por isso a importância de conservar e monitorar os fluxos de caixa, assegurando a solvência da organização, sem deixar de cumprir as obrigações financeiras, dispondo assim fluxos de caixa positivo para seus proprietários.

Já para Assaf Neto e Lima (2010, p322), o valor de negociação de uma empresa pode ser entendido como o valor máximo que um comprador estaria disposto a pagar e, ao mesmo tempo, o valor mínimo pelo qual o vendedor aceitaria realizar a venda.

“O valor justo (fair value) é calculado pelos resultados futuros de caixa esperados da empresa, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflete o risco do negócio. O valor de um ativo é determinado pela sua capacidade em produzir resultados econômicos de caixa futuros, e o valor presente desses fluxos esperados pode ser considerado como fair value. O valor justo de mercado (fair market value) é entendido como um valor formado pela livre interação entre oferta e procura.”.

1.2 Métodos de avaliação de empresas

Quando falamos sobre a estrutura de avaliação de uma empresa é importante o domínio dos conceitos teóricos de finanças, suas técnicas e procedimentos, e os inúmeros fatores que determinam o valor já que é determinado pela geração de resultados a uma taxa que reflita o risco do investimento. Antes de avaliar uma empresa, é necessária toda a informação disponível sobre todos os seus recursos. Depois de definidos os objetivos da avaliação é importante a escolha das técnicas a utilizar, para definir um plano de coleta de

informações, fundamentais para conhecer melhor a empresa, o que é objeto da avaliação. As estruturas de avaliação de uma empresa encontram-se nos fluxos de caixa disponíveis ou livres, estabelecido em condições operacionais, omitindo os fluxos de remuneração de capital de terceiros, tais como as despesas financeiras. Os valores relevantes para a avaliação são os provenientes da atividade operacional da empresa e disponíveis a todos os provedores de capital: próprios ou de terceiros.

Costa, Costa e Alvim, (2011, p.9, 157, 177), consideram que indefinidamente uma empresa é avaliada por sua riqueza econômica, expressada a valor presente, dimensionada pelos benefícios operacionais de caixa esperado no futuro e descontado por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital. Para o autor os principais modelos de avaliação dependem de uma previsão do fluxo de caixa e da taxa de desconto adequada para trazê-los a valor presente, entre eles estão: avaliação patrimonial, avaliação patrimonial de mercado e avaliação pelo lucro econômico.

Já para Damodaran (2010, p. 1007), as empresas podem ser avaliadas em uma das três formas diferentes, tais como: abordagens que descontam fluxos de caixa para chegar a um valor presente do capital, abordagens que se baseiam em valores de múltiplos, abordagens que usam avaliações de direitos contingentes ou modelos de precificação de opções.

1.2.1 Método de Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

A avaliação de uma empresa é processada no método do FCD em consonância com os fluxos operacionais de caixa previstos de serem gerados ao longo de um determinado período de tempo e, efetivamente disponíveis aos componentes de capital da empresa. Este método incorpora, em um único momento, todos esses parâmetros econômicos fundamentais da avaliação, e é calculado pelo valor presente de todos os fluxos previstos de caixa no futuro, descontados pelo custo de oportunidade dos investidores. A superioridade dos modelos baseados em fluxo de caixa faz com que esses modelos sejam preferidos nas tarefas de valorar uma empresa, e ao mesmo tempo, permite que os benefícios sejam superiores.

Segundo Damodaran (2010, p. 446), os fluxos de caixa da empresa são descontados a um custo médio ponderado de capital para se obter o valor da empresa que, quando reduzido pelo valor de mercado da dívida pendente, produz o valor do patrimônio líquido. Na avaliação

deste modelo, é analisado o valor de um ativo como o valor presente dos fluxos de caixa esperados gerados por um ativo.

Para Costa, Costa e Alvim (2011, p. 156-157), o método de FCD incorpora o pressuposto de que um investidor somente abre mão de um consumo atual, em troca de um consumo maior no futuro, levando em consideração o conceito do valor do dinheiro no tempo. A taxa de atratividade definida para a avaliação econômica é a que proporciona um retorno esperado às várias fontes de capital, de maneira a remunerar inclusive o risco assumido.

O método do fluxo de caixa descontado é desenvolvido com base na seguinte expressão genérica de cálculo:

$$\text{Valor} = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1+r)^n}$$

Onde: FC é o fluxo de caixa operacional, r é a taxa de desconto associada ao fluxo de caixa. O valor econômico (valor presente do fluxo de caixa) pode ser representado pela expressão:

Valor =

$$\sum_{T=1}^{T=n} \frac{FC^T}{(1+r^T)}$$

FC^t = Fluxo de caixa no período t.

r^t = Taxa de desconto estimada dos fluxos de caixa.

n = Vida útil do ativo.

Admitindo a perpetuidade e valores constantes dos fluxos de caixa previstos, tem-se:

$$\text{Valor} = \frac{FC_i}{r}$$

Considerando, no entanto, que os fluxos cresçam todo ano a uma taxa g constante, a formulação do valor presente de um fluxo perpétuo apresenta-se da forma seguinte:

$$\text{Valor} = \frac{FC_1}{r-g}$$

Essa expressão de cálculo, conhecida por modelo de Gordon, permite apurar o valor presente de um fluxo de caixa perpétuo que apresenta um crescimento periódico constante g. Com base

no desempenho esperado do mercado e na empresa em avaliação são estabelecidas previsões para os benefícios econômicos. Existem dois tipos de fluxos de caixa para avaliação de empresas: *Free Cash Flow to the firm (FCFF)* e *(FCFE) Free Cash Flow to Equity*.

1.2.1.1 Fluxo de Caixa para a Firma (FCFF).

No fluxo de caixa para firma, o impacto do financiamento oneroso deve refletir inteiramente o custo total de capital (WACC) e é utilizado como taxa de desconto. Sendo um dos mais adotados e é conhecido em inglês como: *(FCFF) Free Cash Flow to the firm*, ou *Free Operating Cash Flow (FOCF)*, que é o resultado líquido de caixa destinado aos seus credores e acionistas. É calculado a partir do fluxo de caixa operacional líquido do Imposto de Renda e após a dedução também de todos os investimentos necessários para viabilizar o crescimento da empresa.

Conforme Damodaran (2010, p. 405), os fluxos de caixa livres para empresa são a soma dos fluxos de caixa para todos os detentores de direitos na empresa, incluindo todos os que possuem ações, bônus e ações preferenciais.

Para Costa, Costa e Alvim (2011, p. 159), o trabalho de avaliação começa com as projeções simultâneas do fluxo de caixa (DFC), resultado (DRE) e estrutura patrimonial (BP) e ressalta que esse fluxo não considera qualquer fluxo referente à saída de juros, amortização do principal e nem pagamento de dividendos, pois se refere somente a diferença entre as entradas e os desembolsos relacionados às operações da empresa.

1.2.1.2 Fluxo de Caixa Disponível ao Acionista (FCFE).

O Fluxo de caixa livre do acionista tem aplicações bastante pontuais, e não se constitui em medida de larga utilização na avaliação de empresas. Conhecido em inglês como: *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, constitui o resultado de caixa que resta aos proprietários, depois de serem deduzidas todas as necessidades de investimento em ativo fixo e capital de giro, visando financiar seu crescimento e ainda os pagamentos de juros e amortizações de principal de dívidas aos credores.

Segundo Damodaran (2010, p. 369), para estimar quanto caixa uma empresa pode se permitir transferir a seus acionistas é necessário começar com o lucro líquido menos a medida

contábil dos ganhos dos acionistas durante o período, convertendo-o em um fluxo de caixa pela subtração das necessidades de reinvestimento da empresa. Cabe ressaltar, que qualquer despesa de capital definida amplamente, a fim de incluir aquisições, é subtraída do lucro líquido, visto que representa saída de caixa.

1.2.2 Método de Avaliação por Múltiplos

As vantagens da avaliação por múltiplos possibilitam o processo mais rápido, sem obrigação de fazer muitas projeções e detalhar o estudo dos fundamentos econômicos da empresa. Por outro lado, uma das desvantagens no uso deste método desconsidera as especificidades da empresa que está sendo analisada, e parte para um verdadeiro parecer do valor baseado em uma estatística geral, modo pelo qual o risco e o crescimento dos fluxos de caixa futuros são mal interpretados na análise. Os indicadores mais utilizados neste modelo são: múltiplo de lucro, múltiplos de valor patrimonial, múltiplos de vendas, e os múltiplos de EBITDA, pois eles exibem um vínculo inverso com o risco total da empresa.

Damodaran (apud LIMA, 2015) explica algumas proposições referentes à avaliação por múltiplos:

“Proposição 1: Tanto o valor (numerador) quanto a variável de padronização (denominador) devem ter a mesma natureza proprietária. Em outras palavras, deve-se dividir o valor do patrimônio líquido pelo lucro líquido (do acionista) ou valor contábil do PL; e o valor da empresa (ativos) deve ser dividido pelo lucro dos ativos (operacional) ou valor contábil dos ativos.

Proposição 2: Qualquer múltiplo embute todas as variáveis que são chaves na avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado: crescimento, risco e padrão do fluxo de caixa.

Proposição 3: É impossível comparar corretamente empresas com base em um múltiplo, se não conhecemos a natureza das relações entre os fundamentos e o múltiplo.

Proposição 4: Não há razão por que uma empresa não possa ser comparada com outra em atividades completamente diferentes, se ambas apresentam o mesmo risco, crescimento e características de fluxo de caixa, [os fundamentos é que devem ser similares e não as atividades]

Proposição 5: É impossível encontrar empresas exatamente idênticas àquela em que você está valorando. ”

1.2.3 Método de Avaliação por Opções

Os modelos por opções são particularmente promitentes na avaliação da flexibilidade estratégica e operacional. Este método de avaliação, conhecido também com o nome de avaliação de direitos contingentes ou teoria de precificação, e cujos modelos são considerados

como alterações sobre os modelos gerais de fluxo de caixa descontado, contêm ajuste para a eficácia da administração. Assim, modificam decisões conforme se tornam disponíveis informações relevantes. Cabe ressaltar, que este método de avaliação por opções é promitente na avaliação operacional da versatilidade operacional e estratégica.

Segundo Damodaran (apud Soutes et al, 2008), opções são valores mobiliários derivativos, isto é, são títulos que derivam seu valor de um ativo subjacente. [...] confere ao investidor o direito de comprar ou vender uma quantidade predeterminada de um ativo subjacente a um preço fixo, denominado preço de exercício, antes ou na data de vencimento da opção. Como se trata de um direito e não de uma obrigação, o investidor pode decidir por não exercer este direito e permitir que a opção expire. Existem dois tipos de opção: opções de compra (*call*) e opções de venda (*put*).

CAPÍTULO II – METODOLOGIA

2.1 Escolha do Método a ser utilizado

Tendo como base os principais métodos de avaliação de empresas, conforme foi apresentado no capítulo anterior, todos eles são importantes. Para a realização deste trabalho, porém, o método utilizado na avaliação da empresa MAGAZINE LUIZA S.A, será o FCFF (*Free cash flow for the firm* ou fluxo de caixa para a firma), o qual pode evidenciar maiores informações, proporcionando um verdadeiro diagnóstico da empresa.

Como fonte de pesquisa foram utilizadas as informações extraídas da Bolsa de Valores (BM&F Bovespa), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o site financeiro Fundamentus, e próprios estudos indicados por Assaf Neto e Lima (2010), além de outros autores como Aswath Damodaran (2010 e 2012), Costa, Costa e Alvim (2011), Alexandre Póvoa (2012).

Os históricos dos dados contábeis foram extraídos do relatório das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), BM&F Bovespa.

2.2 Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP)

Para o desenvolvimento e avaliação deste trabalho foram utilizados os Demonstrativos Financeiros da empresa Magazine Luiza, o histórico financeiro de 2013 até 2017, tendo como base para projeção o fluxo de caixa da companhia e demais cálculos conforme serão apresentados a seguir.

2.3 Custo de Capital Próprio (CAPM)

Para o custo de capital próprio, a taxa de retorno requerida pelo investidor deve incluir: a taxa livre de risco da economia e um prêmio, que remunere o risco sistemático, apresentado pelo ativo em avaliação e representado pelo coeficiente beta. A taxa de retorno requerida de um investimento para o modelo do CAPM é obtida pela expressão da linha do mercado de títulos (*Security Market Line- SML*) ”.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p.92), quando o financiamento da empresa é

realizado por capital próprio, não há um contrato estabelecendo o pagamento de juros e tampouco a devolução do principal em algum ponto no futuro. Isto contribui para que o risco associado ao financiamento por capital próprio seja maior do que o risco associado ao financiamento por capital de terceiros. Ressalta-se, ainda, que o modelo CAPM tem como alicerce a teoria das carteiras, de Harry Markowitz, onde expõe que os investidores não podem esperar uma recompensa pelos riscos que são facilmente diversificados, mas apenas para a parcela não diversificável. Uma carteira investida em apenas uma ação é normalmente muito mais volátil do que uma carteira diversificada, ou seja, que o desvio-padrão de retornos é uma medida de risco apropriada, mas apenas aquela parcela de desvio-padrão que não é diversificável deve ser recompensada.

Para Póvoa (2012, p 183), o método que o mercado usa para quantificar o custo do capital próprio ou a taxa de desconto para o acionista é o *Capital Asset Pricing Model – CAPM*, constituindo o modelo principal para a estimativa da taxa de desconto para o acionista.

“[O custo de capital é formado a partir das informações sobre as expectativas mínimas de retorno exigidas pelas fontes de financiamento (credores e acionistas), equivale ao rendimento mínimo que a empresa deve obter para remunerar seus acionistas e manter o preço de mercado de suas ações” ASSAF NETO e LIMA (2010, p 229, 231)

“O capital próprio, identificado nos balanços patrimoniais como Patrimônio Líquido, consiste nos recursos investidos pelos acionistas da empresa. Esses fundos não têm prazo de reembolso estabelecido, permanecendo na empresa por tempo indeterminado.” ASSAF NETO e LIMA (2010, p 241).

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2015, p 436), o CAPM representa o retorno exigido do investimento dos acionistas na empresa, e tem duas vantagens importantes: se ajustar explicitamente ao risco- vantagem principal- e possibilitar a aplicação a empresas que não pagam dividendos, ou cujo crescimento de dividendos seja de difícil estimativa. No Brasil, este modelo é o mais empregado já que afinado às condições do mercado.

Já para Damodaran (2010, p 405), os dois modelos básicos utilizados para analisar ativos financeiros são CAPM e o APM. Em ambos os modelos o risco de qualquer ativo, imóvel ou financeiro, é definido como sendo a parcela da variância do ativo que não pode ser

diversificada.

Assim, a identidade básica de cálculo desenvolvida é a seguinte:

Equação 1:

$$r_s = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \text{Prêmio de risco país}$$

Onde:

r_s = Custo do capital próprio.

r_f = Representa a *Risk Free Rate* ou ativo livre de risco.

r_m = É a rentabilidade da carteira do mercado de bolsa de NY.

$r_m - r_f$ = Prêmio por risco de mercado.

[β] Beta: É a medida do risco sistemático; o coeficiente beta alavancado do setor norte-americano compatível com o setor da empresa em análise.

Prêmio de Risco País = é o grau de exposição da companhia avaliada ao prêmio de risco de seu país.

2.3.1 Custo do Capital de Terceiros

Muitas vezes, uma empresa que busca executar sua estratégia empresarial, seja para crescer ou gerir novos empreendimentos, precisa acessar novas fontes de recursos. Nesse sentido a taxa é conhecida como r_b ou custo de dívida, a ser remunerada pela empresa aos seus detentores.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p. 92), a principal característica que diferencia capital de terceiros do capital próprio é a estrutura proprietária e seu derivado, o risco. Os credores não possuem propriedade sobre os ativos, mesmo que sejam tomados em alguns casos como garantia para efetivação do contrato de financiamento.

A expressão de cálculo apresenta-se:

Equação 2:

$$r_b \text{ (após } T_c) = r_b \text{ (antes } T_c) \times (1 - T_c)$$

Onde:

T_c = Alíquota de Imposto de Renda empresarial ou corporativa considerada para a decisão.

r_b = Custo de capital de terceiros.

2.3.2 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Custo médio ponderado de capital, conhecido como, *weighted average cost of capital* ou ainda como *WACC*, representa uma ferramenta muito eficiente da empresa quanto à utilização das suas fontes de recursos, como seu próprio nome informa, ele se constitui, com efeito, de uma média ponderada entre a relação dos custos de capital próprio e o de terceiros, cujo uso representa extremo valor e relevância, tendo em vista que uma empresa não possui todos os meios de se financiar apenas com capital próprio. Ademais, cabe enfatizar que o uso do capital de terceiros é mais barato que o próprio, dado que contempla o conceito de benefício fiscal.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p.173), para que o método do *WACC* produza o mesmo valor que os demais métodos, faz-se imprescindível que o *WACC* seja calculado com base no valor de mercado dos capitais, e não no valor contábil. Caso a estrutura de capital mude ano a ano, o *WACC* deverá ser calculado nessa proporção para que reflita as alterações futuras na estrutura de capital.

Assaf Neto e Lima (2010, p 230 e 329), ressaltam a importância que a taxa mínima de atratividade da empresa reflete sobre o custo de oportunidade das várias fontes de capital (próprias e de terceiros). Esse custo, ponderado pela participação relativa de cada uma delas na estrutura de financiamento, representa a medida do Custo Médio Ponderado de Capital (*WACC*). Essa taxa de oportunidade requerida obtém-se de forma a remunerar adequadamente a expectativa de retorno definida pelos diversos proprietários de capital. É considerada, também, como a taxa mínima de retorno exigida sobre todos os investimentos da empresa, refletindo tanto o custo do capital próprio como o custo de capital de terceiros.

“[. Deve haver plena coerência entre essas taxas de atratividade e os fluxos operacionais de caixa esperados de investimento, os quais se compõem, diante de sua estrutura operacional, da remuneração desses capitais. Em verdade, a avaliação de uma decisão de investimento deve cotejar o retorno esperado pelos provedores de capital -custo médio ponderado de capital (WACC) como os rendimentos de caixa (Fluxos de caixa operacionais disponíveis).]” DAMODARAN (2010, p 617,)

A fórmula do *WACC* é representada por:

Equação 3:

$$Wacc = \left(\frac{B}{B+S}\right) * Rb * (1 - corp\ tax) + \left(\frac{S}{B+S}\right) * Rs$$

Onde:

$B/(B+S)$ = Percentual de capital de terceiros na estrutura de capital

rb = já definido na equação 2, pag. 20.

$S/(S+B)$ = Percentual de capital de próprio na estrutura de capital

rs = Custo de capital próprio

Cabe ressaltar que para trazer o valor presente ao Fluxo de Caixa da Firma se utiliza a taxa *WACC*, trazendo a assim esse fluxo a valor presente. Nesse aspecto, é importante obter o custo da dívida em real e, para isso, precisamos primeiro ter o custo da dívida em dólar.

2.3.3 Fluxo de Caixa Disponível para a Empresa (FCFF)

Conhecido como: *Free Cash Flow to the firm (FCFF)* ou *Free Operating Cash Flow (FOCF)*, o fluxo de caixa disponível representa o resultado operacional líquido livre de caixa da empresa, que pode ser sacado pelos seus credores e acionistas. Esse fluxo de caixa não inclui os fluxos financeiros da dívida da empresa, como juros e amortizações.

Para Damodaran (2010, p. 405-406), há duas maneiras de medir os fluxos de caixa livres da empresa. Adquire destaque aquela que soma os fluxos de caixa para os detentores de direitos, incluindo os fluxos de caixa do acionista, fluxo de caixa para os credores, e o fluxo de caixa dos acionistas preferenciais. Cabe ressaltar, que esse fluxo de caixa livre da empresa não incorpora qualquer dos benefícios fiscais devido a pagamento de juros, feito intencionalmente, já que o custo de dívida pós-imposto no custo de capital considera esse benefício.

Enfatize-se que este fluxo de caixa é utilizado na determinação do valor econômico de uma empresa, calculado da seguinte forma:

Equação 4:

$$\begin{aligned}
 & \text{Receita Operacional bruta} \\
 (-) & \text{ Deduções e impostos} \\
 = & \text{ Receita Operacional líquida} \\
 (-) & \text{ Custos e despesas operacionais (Exceto depreciação e amortização)} \\
 = & \text{ EBITDA - lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização} \\
 (-) & \text{ Depreciação} \\
 = & \text{ EBIT - lucro antes dos juros e dos (Lucro operacional bruto)} \\
 (-) & \text{ Imposto de renda sobre o EBIT} \\
 = & \text{ NOPAT - Lucro operacional líquido do imposto de renda} \\
 (+) & \text{ Depreciação} \\
 = & \text{ FCO - Fluxo de caixa operacional} \\
 (-) & \text{ CAPEX - Gastos de Capital} \\
 (-) & \text{ Variações nas necessidades de capital de giro} \\
 = & \text{ FCDE - Fluxo de caixa disponível da empresa}
 \end{aligned}$$

Finalmente, o cálculo do valor da empresa segundo o FCFF, é definido como:

$$\text{Valor da Firma} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n} \frac{(rp-gp)}{(1+WACC)^n}$$

2.3.4 Capital de Giro e suas variações.

O nível de importância do capital de giro varia, evidentemente, em função das características de atuação de cada empresa, do desempenho da conjuntura econômica, da relação risco e rentabilidade desejada, que deverá ser completamente recuperada no fim da vida útil do projeto.

As variações nos gastos de capital de giro representam todos os acréscimos necessários de investimentos em ativos operacionais previstos no horizonte de tempo, e as necessidades de acréscimos de investimento no capital de giro são calculadas com base na variação projetada no volume de atividade da produção e vendas da empresa.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2015, p. 174), o capital de giro é definido como os recursos necessários para financiar a diferença entre os ativos circulantes operacionais e os passivos circulantes operacionais. Por essa razão é importante manter um investimento nos ativos circulantes, que, no fim da vida útil do projeto, deve ser completamente recuperado.

Com base no Balanço Patrimonial dos anos 2013 até 2017, chegamos aos cálculos do Capital de Giro, conforme a seguinte demonstração:

Equação 5:

Capital de Giro = (ativo circulante – caixas e aplicações financeiras) – (passivo circulante – dívida de curto prazo).

Uma vez calculado o capital de giro dos anos 2013 até 2017, obtemos a variação do capital de giro, onde foi aplicado a seguinte fórmula para calcular o Fluxo de Caixa da empresa:

Equação 6:

Varição capital de Giro = Capital de Giro ano anterior – Capital de Giro do ano atual.

2.3.5. Beta Alavancado

O coeficiente beta constitui a medida de risco que mede o quanto do retorno da ação é afetado pelo risco de mercado. Esse risco mede-se pela comparação temporal entre a rentabilidade da ação e a rentabilidade da carteira de mercado.

Assaf Neto e Lima (2010, p 233-234), afirmam que:

“[...] Ao apurar-se o coeficiente beta de uma empresa, a medida expressa o seu risco total, formado pelo risco do negócio (risco econômico) e pelo risco do endividamento (risco financeiro) mantido na estrutura de capital. O risco econômico e o risco financeiro podem ser estimados através do indicador do beta, conforme trabalho desenvolvido pelo Hamada, Robert S.]”

Para Costa, Costa e Alvim (2011, p105), o coeficiente beta representa a covariância dos retornos da ação específica com os retornos da carteira teórica dividida pela variância dessa carteira.

A formulação básica proposta apresenta-se da seguinte forma:

Equação 7:

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (B/S) * (1-IR)]$$

Onde:

β_L = Coeficiente beta de uma empresa que usa alavancagem financeira. Exprime o risco econômico e o risco financeiro. É a medida de beta total.

β_U = Coeficiente beta de uma empresa sem dívidas. Exprime somente o risco do negócio;

B= Passivos onerosos;

S= Patrimônio líquido (capital próprio);

IR= Alíquota de Imposto de Renda empresarial.

2.3.6 Perpetuidade

Podemos dizer que uma perpetuidade é uma série infinita de fluxos de caixa.

Para a obtenção do valor utilizou-se o fluxo referente a 2028, logrando, assim, o fluxo de caixa na perpetuidade. A formulação proposta apresenta-se da seguinte forma:

Equação 8:

$$\text{Perpetuidade em 2028} = \text{Fluxo 2028} \times (1 + g \text{ perpetuidade}) / (WACC - g \text{ perpetuidade})$$

De acordo com Assaf Neto e Lima, (2010, p 332),

[...] O período residual é a perpetuidade da projeção, em que não é possível identificar os detalhamentos dos fluxos de caixa para cada período. É calculado pelo valor presente dos fluxos de caixa previstos para após o período explícito. A perpetuidade é essencial no atual ambiente econômico, em razão principalmente de relevante participação do valor residual no valor da empresa. Em alguns setores da atividade é comum os investimentos explícitos superarem em diversos anos a geração operacional de caixa da empresa, apurando esses negócios valor econômico mais expressivo somente na perpetuidade. ”]

Correia Neto (2002, p 136) afirma que: “[...a projeção dos fluxos de caixa da perpetuidade inicia-se no momento em que se espera que o crescimento dos fluxos de caixa torne-se constante ou cresça em níveis baixos.]”

CAPÍTULO III – AVALIAÇÃO DA EMPRESA MAGAZINE LUIZA S.A.

3.1 A Empresa

O Magazine Luiza S.A. é uma sociedade anônima de capital aberto, fundada em 16 de novembro de 1957, em Franca-SP, e listada no segmento Novo Mercado da B3 S.A. sob o código “MGLU3”.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía 858 lojas (800 lojas em 31 de dezembro de 2016), 10 centros de distribuição (9 centros de distribuição em dezembro de 2016) localizados nas regiões Sul, Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste do País e atua nos sites de comércio eletrônico: www.magazineluiza.com.br e www.epocacosmeticos.com.br. A companhia figura entre os maiores varejistas do país, oferecendo produtos para a casa da família brasileira, onde o cliente quer e do jeito que ele quer, por meio de multicanais como lojas físicas, lojas virtuais, televentas, e-commerce e até nas redes sociais, com o Magazine Você.

(Fonte: Site institucional da empresa - <https://www.magazineluiza.com.br>)

3.1.1 Missão e Visão

Missão

Ser uma empresa competitiva, inovadora e ousada que visa sempre o bem-estar comum.

Visão

Ser o grupo mais inovador do varejo nacional, oferecendo diversas linhas de produtos e serviços para a família brasileira. Estar presente onde, quando e como o cliente desejar, seja em lojas físicas, virtuais ou online. Encantar sempre o cliente com o melhor time do varejo, um atendimento diferenciado e preços competitivos.

(Fonte: <https://www.magazineluiza.com.br/quem-somos/perfil-da-empresa/>)

3.1.2. Os produtos

Os principais produtos comercializados pela empresa estão nos setores de móveis, eletrodomésticos, eletroeletrônicos, presentes, brinquedos, hobby e lazer, informática e telefonia. No site há um mix mais amplo do que nas lojas físicas, contando com cerca de 44 mil modelos de produtos. Em agosto de 2013, a partir da aquisição da Campos Floridos,

detentora do site Época Cosméticos, o Magazine Luiza S.A passou a oferecer também produtos de beleza aos seus clientes.

Nas 13 aquisições que fez até hoje, o Magazine Luiza nunca deixou de lado o jeito diferenciado de ser e de tratar clientes e colaboradores.

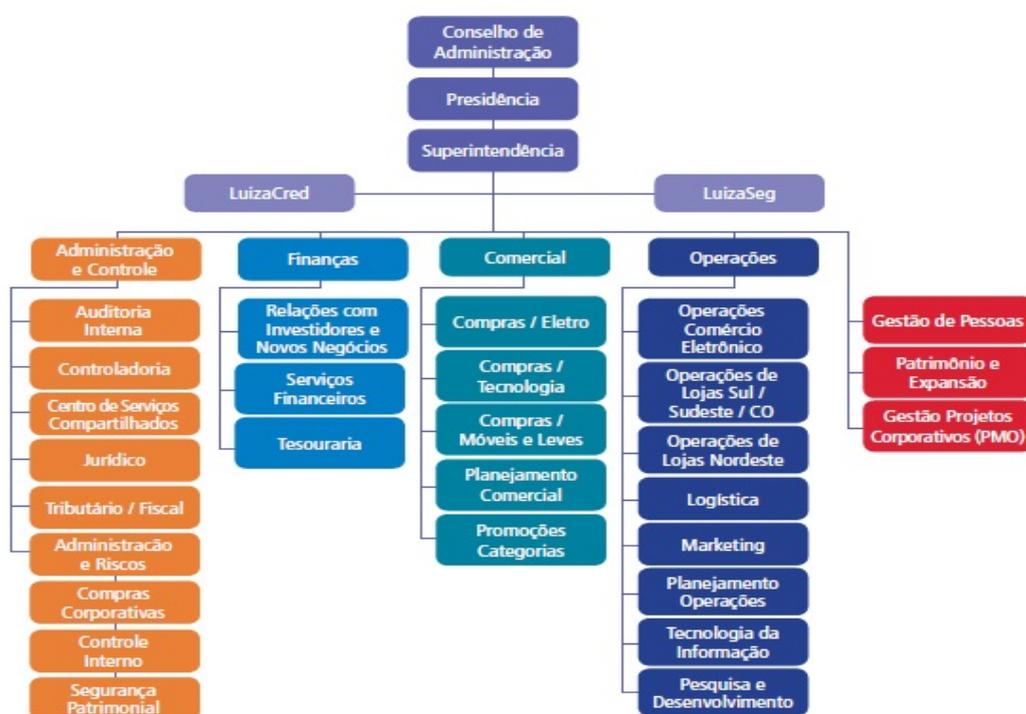
Crescer de forma sustentável, mantendo o espírito inovador, respeitando as pessoas e buscando o desenvolvimento do país o que fez o Magazine Luiza S.A se tornar uma referência nacional e internacional em gestão empresarial. É desta forma que a empresa pretende continuar expandindo-se nos próximos anos.

(Fonte: <https://www.magazineluiza.com.br/quem-somos/perfil-da-empresa/>)

3.1.3 Estrutura organizacional e governança.

O Magazine Luiza S.A adota as práticas de governança recomendadas pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), cujas premissas são transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Figura 1 Estrutura organizacional



(Fonte: <https://www.magazineluiza.com.br/>)

3.1.4 Posição Acionária*

Tabela-1 Posição Acionária

Nome	%ON	%PN	%Total
Conselho Fiscal	0	0	0
Fernando Henrique Borges Trajano	0,43	0	0,43
Ismael Borges Trajano	0,43	0	0,43
Fabício Bittar Garcia	0,19	0	0,19
Flávia Bittar Garcia Faleiros	0,15	0	0,15
Administradores (conselho de Administração E Diretoria)	0,01	0	0,01
Wagner Garcia Participações S.A.	3,45	0	3,45
Franco Bittar Garcia	0,17	0	0,17
Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues	1,27	0	1,27
Ltd Administração E Participações S.A.	57,5	0	57,5
Outros	35,54	0	35,54
Ações Tesouraria	0,84	0	0,84
Total	100	0	100

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/> Informação recebida em 23/04/2018.

(*) Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie.

3.1.5 Ações em Circulação no Mercado

Tabela-2 Ações no mercado

Tipos de Investidores / Ações	Quantidade	Percentual
Pessoas Físicas	10.920	-
Pessoas Jurídicas	1.077	-
Investidores Institucionais	1.072	-
Quantidade de Ações Ordinárias	67.737.548	35,54
Total de Ações	67.737.548	35,54

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias->

<listadas/empresaslistadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22470&idioma=pt-br>

3.1.6 Cotações Históricas da MGLU3.

A Magazine Luiza tem ações na Bovespa, identificada com a sigla: MGLU3. Os dados referentes ao comportamento em relação ao preço da ação durante os 5 últimos anos (2013 a 2017), foram extraídos do site <https://finance.yahoo.com/quote/MGLU3.SA?p=MGLU3.SA>.

Segundo reporte dado pela InfoMoney informou-se que “com alta de 3.360%, Magazine Luiza foi a melhor ação entre 5 mil empresas das Américas no acumulado de 2016 e 2017, nesse período, a ação MGLU3 registrou uma alta de 3.359% em dólares. Em 2016, a

valorização do papel foi de 620,71% e, no acumulado do ano de 2017 até 31 de outubro, os ganhos foram de 380%.”

Gráfico -1. Preço da ação da MGLU3 durante os últimos 3 anos.



(Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados do <https://finance.yahoo.com/quote/MGLU3.SA?p=MGLU3.SA>).

3.2 Dados Financeiros:

A seguir serão apresentados os resultados segundo os principais demonstrativos financeiros consolidados dos últimos cinco anos referentes aos períodos de 2013 a 2017. Os dados têm sido extraídos do site: BM&F BOVESPA.

Segue a tabela com as principais contas referente aos demonstrativos financeiros em Reais.

3.2.1 Balanço Patrimonial

ATIVO:

Tabela 3: Balanço Patrimonial - Ativo - Magazine Luiza S.A MGLU (R\$ - mil)

Conta:	Descrição:	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
1	Ativo Total	7.419.513	6.187.162	5.588.537	5.290.037	4.713.904
1.01	Ativo Circulante	5.257.617	3.919.843	3.360.515	3.395.922	2.921.990
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	412.707	599.141	617.465	412.170	280.306
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.259.553	818.984	497.623	450.979	491.288
1.01.03	Contas a Receber	1.241.290	581.001	435.225	618.276	530.620
1.01.04	Estoques	1.969.333	1.596.743	1.353.092	1.472.738	1.251.362
1.01.045	Ativos Biológicos	0	0	0	0	0
1.01.06	Tributos a Recuperar	200.678	212.151	334.344	295.595	218.554
1.01.07	Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	174.056	111.823	122.766	146.164	149.860
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	749.162	813.817	758.706	519.565	518.353
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	171	46.728	0	0
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0	0	0
1.02.01.03	Contas a Receber	4.741	3.570	2.595	5.020	4.683
1.02.01.04	Estoques	0	0	0	0	0
1.02.01.05	Ativos Biológicos	0	0	0	0	0
1.02.01.06	Tributos Diferidos	223.100	242.010	229.347	146.447	139.427
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0	0	0
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	521.321	568.066	480.036	368.098	374.243
1.02.02	Investimentos	311.347	380.386	384.025	319.604	251.747
1.02.03	Imobilizado	569.027	560.067	578.571	566.193	540.444
1.02.04	Intangível	532.360	513.049	506.720	488.753	481.370
1.02.05	Diferido	0	0	0	0	0

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/>

PASSIVO:**Tabela 4: Balanço Patrimonial - Passivo - Magazine Luiza (R\$ - mil)**

Conta:	Descrição:	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
2	Passivo Total	7.419.513	6.187.162	5.588.537	5.290.037	4.713.904
2.01	Passivo Circulante	4.136.036	3.672.426	2.874.782	2.831.448	2.527.591
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	236.584	188.390	153.903	167.423	166.585
2.01.02	Fornecedores	2.919.541	2.364.959	1.894.157	1.789.898	1.651.543
2.01.03	Obrigações Fiscais	84.451	40.132	30.605	44.595	41.664
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	434.294	838.016	568.350	591.443	425.227
2.01.05	Passivos com Partes Relacionadas	89.521	72.955	68.404	80.305	73.619
2.01.05.01	Dividendos e JCP a Pagar	64.273	12.335	0	18.319	16.219
2.01.05.02	Outros	307.372	155.639	159.363	139.465	152.734
2.01.06.01	Provisões	0	0	0	0	0
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0	0	0
2.02	Passivo Não Circulante	1.209.500	1.806.594	2.051.543	1.704.122	1.491.702
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	437.204	1.010.760	1.254.960	1.120.184	895.053
2.02.01.01	Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0	0
2.02.02	Outros	1.925	2.553	2.261	2.381	1.543
2.02.03	Tributos Diferidos	0	0	0	0	0
2.02.03.01	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0	0
2.02.04	Provisões	301.534	284.126	243.412	265.691	245.882
2.02.04.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0	0	0
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	468.837	509.155	550.910	315.866	349.224
2.02.06.01	Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0	0	0
2.03	Patrimônio Líquido	2.073.977	708.142	662.212	754.467	694.611
2.03.01	Capital Social Realizado	1.719.886	606.505	606.505	606.505	606.505
2.03.02	Reservas de Capital	23.139	-9.699	4.993	-10.092	-14.423
2.03.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0
2.03.04	Reservas de Lucros	328.293	110.134	52.342	159.316	104.173
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	2.659	1.202	-1.628	-1.262	-1.644
2.03.089	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0	0

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/>

3.2.2 Demonstrativo de Resultados

Tabela 5: Demonstrativo de Resultados - Magazine Luiza MGLU3 (R\$ - mil)

Conta:	Descrição:	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
3.01	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	11.984.250	9.508.745	8.978.259	9.779.385	8.088.439
3.02	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-8.378.239	-6.586.130	-6.399.630	-7.086.909	-5.825.444
3.03	Resultado Bruto	3.606.011	2.922.615	2.578.629	2.692.476	2.262.995
3.04	Despesas Com Vendas	-2.119.953	-1.776.258	-1.720.799	-1.746.258	-1.513.769
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-679.085	-615.545	-584.280	-556.882	-505.680
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-41.921	-26.074	-30.462	-22.547	-21.212
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	36.486	13.505	20.233	24.519	98.168
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0	0
3.05	Resultado da Equivalência Patrimonial	61.625	62.702	75.605	99.620	54.464
3.06	Financeiras	-410.821	-503.849	-486.055	-360.742	-243.962
3.06.01	Receitas Financeiras	110.107	116.655	130.297	96.469	69.398
3.06.02	Despesas Financeiras	-520.928	-620.504	-616.352	-457.211	-313.360
3.06.03	Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0
3.06.04	Receitas	0	0	0	0	0
3.06.05	Despesas	0	0	0	0	0
3.07	Resultado Antes Tributação/Participações	476.873	77.096	-147.129	130.186	131.004
3.08	Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	0	0	0
3.08.01	IR. Diferido	0	0	0	0	0
3.08.02	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0
3.08.03	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0
3.08.04	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0	0
3.09	Lucro/Prejuízo do Período	389.022	86.565	-65.605	128.556	113.806

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/>

3.2.3 Demonstrativo de Fluxo de caixa

Tabela 6: Demonstrativo de Fluxo de Caixa - Magazine Luiza S.A MGLU3(R\$ - mil)

Conta:	Descrição:	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	19.477,00	267.751,00	462.790,00	131.437,00	-136.237,00
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	755.051,00	486.523,00	217.166,00	383.516,00	262.941,00
6.01.01.01	Lucro líquido (prejuízo) do exercício	389.022,00	86.565,00	-65.605,00	128.556,00	113.806,00
6.01.01.02	Imposto de renda e contribuição social reconhecida no resultado	87.851,00	-9.469,00	-81.524,00	1.630,00	17.198,00
6.01.01.03	Depreciação e amortização	143.059,00	133.612,00	125.801,00	114.332,00	101.958,00
6.01.01.04	Juros sobre empréstimos e financiamentos provisionados	180.759,00	254.514,00	252.958,00	166.545,00	118.686,00
6.01.01.06	Equivalência patrimonial	-86.156,00	-62.702,00	-75.605,00	-99.620,00	-54.464,00
6.01.01.07	Movimentação da provisão para perdas em ativos	88.582,00	99.209,00	137.072,00	80.217,00	76.136,00
6.01.01.08	Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	45.279,00	59.111,00	-6.920,00	52.537,00	59.861,00
6.01.01.09	Perda (ganho) na alienação, líquido de baixa do ativo imobilizado	-2.875,00	476,00	710,00	1.229,00	-125.424,00
6.01.01.10	Apropriação da receita diferida	-42.820,00	-40.646,00	-47.749,00	-35.358,00	-32.314,00
6.01.01.12	Rendimento de títulos e valores mobiliários	-53.244,00	-38.610,00	-28.361,00	-31.015,00	-25.454,00

6.01.01.13	Despesa com plano de opções de ações	5.594,00	4.463,00	4.464,00	4.463,00	2.820,00
6.01.01.14	Outros			1.925,00	0,00	10.132,00
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-762.702,00	-286.934,00	177.282,00	-292.233,00	-396.910,00
6.01.02.01	Contas a receber	-713.915,00	-190.038,00	113.211,00	-149.240,00	-96.448,00
6.01.02.02	Títulos e valores mobiliários	-399.682,00	-350.290,00	62.991,00	71.324,00	-339.449,00
6.01.02.03	Estoques	-408.717,00	-299.573,00	54.839,00	-240.346,00	-205.872,00
6.01.02.04	Partes relacionadas	-25.707,00	5.409,00	6.988,00	4.123,00	-22.788,00
6.01.02.05	Tributos a recuperar	73.175,00	76.104,00	-109.567,00	-23.199,00	-17.775,00
6.01.02.06	Outros ativos	-39.084,00	-50.474,00	-24.040,00	-55.146,00	-49.038,00
6.01.02.07	Fornecedores	554.581,00	470.802,00	104.259,00	138.355,00	322.644,00
6.01.02.08	Depósitos interfinanceiros					
6.01.02.09	Operações com cartões de crédito					
6.01.02.10	Salários, férias e encargos sociais	48.174,00	34.487,00	-13.520,00	838,00	27.968,00
6.01.02.11	Tributos a recolher	7.171,00	8.843,00	-21.239,00	-3.734,00	-24.698,00
6.01.02.12	Partes relacionadas	16.566,00	4.551,00	-11.901,00	6.686,00	22.328,00
6.01.02.13	Tributos parcelados				-1.782,00	-2.625,00
6.01.02.14	Outras contas a pagar	124.736,00	3.245,00	15.261,00	-40.112,00	-11.157,00
6.01.02.15	Provisões técnicas de seguros					
6.01.03	Outros	27.128,00	68.162,00	68.342,00	40.154,00	-2.268,00
6.01.03.01	Imposto de renda e contribuição social pagos	-31.799,00	-2.730,00	-2.556,00	-3.543,00	-13.672,00
6.01.03.02	Recebimento de dividendos de controladas	58.927,00	70.892,00	70.898,00	43.697,00	11.404,00
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-168.658,00	-135.530,00	60.849,00	-152.930,00	53.159,00
6.02.01	Aquisição de imobilizado	-101.995,00	-77.302,00	-98.472,00	-106.590,00	-111.546,00
6.02.02	Aquisição de ativo intangível	-68.819,00	-47.046,00	-59.134,00	-45.075,00	-34.584,00
6.02.03	Venda de contrato de exclusividade e direito de exploração			288.000,00	3.000,00	6.000,00
6.02.04	Pagamento de renegociação de contrato de exclusividade	0,00	-11.182,00	0,00		
6.02.05	Aquisições de controladas					
6.02.07	Recebimento de venda de imobilizado	3.152,00	0,00		0,00	205.461,00
6.02.08	Aplicações em fundo de investimento exclusivo					
6.02.09	Resgate em fundo de investimento exclusivo					
6.02.11	Investimento em controlada	-996,00	0,00	-9.545,00	-4.265,00	-12.172,00
6.02.13	Aumento de capital em controlada e controlada em conjunto			-60.000,00		
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-37.253,00	-150.545,00	-318.344,00	153.357,00	-55.495,00
6.03.01	Captação de empréstimos e financiamentos	502.617,00	578.540,00	690.809,00	641.724,00	411.585,00
6.03.02	Pagamento de empréstimos e financiamentos	-1.434.097,00	-477.325,00	-738.396,00	-259.336,00	-346.434,00
6.03.03	Pagamento de juros sobre empréstimos e financiamentos	-214.029,00	-216.167,00	-221.690,00	-157.586,00	-100.583,00
6.03.04	Pagamento de dividendos	-32.369,00	0,00	-33.484,00	-31.486,00	
6.03.05	Aumento de capital, por oferta público de ações					
6.03.06	Ações em tesouraria, adquiridas	27.244,00	-35.593,00	-15.583,00	-39.959,00	-20.063,00

6.03.07	Recursos provenientes da emissão de ações	1.144.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.03.08	Pagamento de gastos com emissão de ações, líquido de tributos	-30.619,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.04	Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes			0,00		
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-186.434,00	-18.324,00	205.295,00	131.864,00	-138.573,00
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	599.141,00	617.465,00	412.170,00	280.306,00	418.879,00
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	412.707,00	599.141,00	617.465,00	412.170,00	280.306,00

Fonte: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/>

3.3 Fluxo de caixa livre para firma- FCFF

Partindo dos demonstrativos financeiros consolidados, dos períodos 2013 a 2017, foram realizados os cálculos apresentados abaixo.

Tabela 7: Fluxo de Caixa Livre para a Firma - (FCFF) (R\$ - mil)

Descrição	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	R\$ 11.984.250,11	R\$ 9.508.745,47	R\$ 8.978.258,94	R\$ 9.779.385,09	R\$ 8.088.438,91
EBIT	R\$ 887.694,00	R\$ 580.945,00	R\$ 338.926,00	R\$ 490.928,00	R\$ 374.966,00
Depreciação	R\$ 143.059,00	R\$ 133.612,00	R\$ 125.801,00	R\$ 114.332,00	R\$ 101.958,00
CAPEX	-R\$ 170.814,00	-R\$ 124.348,00	-R\$ 157.606,00	-R\$ 151.665,00	-R\$ 146.130,00
Capital de Giro	-R\$ 116.385,22	-R\$ 332.691,90	-R\$ 61.004,90	R\$ 292.767,87	R\$ 48.032,00
Varição de Capital de giro	-R\$ 216.306,69	R\$ 271.687,01	R\$ 353.772,77	-R\$ 244.735,87	
FCFF:	R\$ 341.816,35	R\$ 664.374,71	R\$ 545.658,93	R\$ 41.943,61	

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 8: Porcentagens % da receita durante os últimos cinco anos (2013 até 2017).

Descrição	2013	2014	2015	2016	2017
Receita	100%	100%	100%	100%	100%
EBIT	4,6%	5,0%	3,8%	6,1%	7,4%
Depreciação e amortização	1,3%	1,2%	1,4%	1,4%	1,2%
Investimento (CAPEX)	-1,8%	-1,6%	-1,8%	-1,3%	-1,4%
Capital de Giro	0,6%	3,0%	-0,7%	-3,5%	-1,0%

Fonte: Elaborado pela autora

3.4 Parâmetros de Mercado da empresa Magazine Luiza

Tabela 9. Avaliação aos parâmetros de mercado.

Preço-Ação	97,70
Num. Ações	190.591,464
Valor de Mercado	18.620.786,03
Dívida Líquida	871.498,00
Enterprise Value	17.820.024,03
EBITDA	1.030.753,00

Fonte: Elaborado pela autora

Com base nos demonstrativos financeiros dos anos 2013 a 2017 foram calculados e estimados os seguintes indicadores.

3.4.1. Estimando o Beta

Após efetuar o seguinte cálculo, foi possível obter o β alavancado de 0,8247 com base no valor de mercado da empresa Magazine Luiza de R\$ 18.620 bilhões tomando como base a cotação do preço médio da ação em R\$ 97,70 do ano 2017 e número de ações de 190.591,464 tomando como fonte o site <http://bvmf.bmfbovespa.com.br>. O total da dívida no ano 2017 foi de R\$ 871.498 milhões segundo o balanço patrimonial.

Para a alíquota empresarial foi considerado o 34%. A continuação o cálculo realizado.

$$\beta \text{ Alavancado} = 0,80 * [1 + (871.498 / 18.620.786,03) * (1 - 0,34)] = 0,8247$$

3.4.2. Taxa Livre de Risco (rf)

Para quantificar o retorno médio livre de risco (Rf) foi considerado o retorno médio dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte-Americano (T-bond) de 30 anos, que foi de 2,34% (Fonte: Bloomberg).

3.4.3 Custo de Capital Próprio (rs)

Para obter o custo do capital próprio em reais, foi aplicada a fórmula do método CAPM ajustando com o prêmio de risco baseado nos Estados Unidos.

Os valores concedidos para o β foi de 0,8247 e para rf 2,34%.

O resultado calculado para $r_m - r_f$ foi de 6,24%. (Fonte: damodaran.com)

Conforme o site www.ipeadata.gov.br o prêmio risco país é de 2,50%, e o custo do capital em reais foi de 12,26%. Foi utilizada como base no custo do capital próprio em dólar de 9,99%, a inflação do Brasil em 3,60% e nos Estados Unidos de 1,50%.

Foram realizados os seguintes cálculos para chegar ao resultado:

$$R_s = r_f + \beta (r_m - r_f) + \text{prêmio de risco país}$$

$$\text{Custo do Capital Próprio U\$\$} \rightarrow 2,34\% + (0,8247 * 6,24\%) + 2,50\% = 9,99\%$$

$$\text{Custo do Capital Próprio R\$} \rightarrow (1 + 9,99\%) * (1 + 3,60\%) / (1 + 1,50\%) - 1 = 12,26\%$$

3.4.4 Custo de Capital de Terceiros (Rb)

Para saber o custo de capital de terceiros, foi calculado em primeiro lugar o custo da dívida em dólar de 6,79%, a partir da somatória do rf e do prêmio risco país agregado também ao *rating* “brA+” da empresa Magazine Luiza segundo o Standard & Poor’s que corresponde a uma taxa de 1,95%.

$$\text{Custo Capital de Terceiros em dólar} = (2,34\% + 2,50\% + 1,95\%) = 6,79\%$$

A seguir foi acrescentada a projeção de inflação do Brasil: 3,6% e dos Estados Unidos: 1,50%, com a finalidade de obter o custo da dívida em real.

$$\text{Custo Capital de Terceiros em real} = (1+3,6\%) * (1+6,79\%) / (1+1,5\%) = 9,0\%$$

3.4.5 Cálculo do WACC

A seguir será detalhada a formula utilizada para chegar ao *WACC* de 11,98%. Cabe ressaltar que se adotou a alíquota empresarial ou corporativa de: (alíquota de imposto de renda de (0,25) acrescida da contribuição social sobre lucro líquido de (0,09) 34%, e utilizada também uma margem EBIT projetada de 7,4% coerente com o ano de 2017.

$$= \frac{(871,498 / (871,498 + 18.620.786,03)) * 9,00\% * (1-0,34\%) + (18.620.786,03 / (18.620.786,03 + 871,498)) * 12,26\%}{1} = 11,98\%$$

3.4.6 Demonstração do resultado do Exercício (DRE) 2018 a 2028.

Com base no último relatório nos demonstrativos financeiros, no ano 2017 a empresa Magazine Luiza teve um crescimento na sua receita de um 10,33%, o destaque ficou para o aumento das vendas e do lucro líquido da companhia, além de uma melhor gestão de suas dívidas.

Se projeta para o período de 2018 a 2028 um crescimento de 11,83%.

Tabela 10: Demonstração do resultado do Exercício (DRE) 2018 a 2028 (R\$ - mil)

Descrição	2018	2019	2020	2021	2022	2023	11,83%
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	13.401.986,90	14.987.441,95	16.760.456,33	18.743.218,32	20.960.541,04	23.440.173,05	
EBIT	992.708,20	1.110.145,58	1.241.475,80	1.388.342,39	1.552.583,29	1.736.253,90	
	7%	7%	7%	7%	7%	7%	

Descrição	2024	2025	2026	2027	2028	11,83%
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	26.213.145,52	29.314.160,64	32.782.025,84	36.660.139,50	40.997.034,00	
EBIT	1.941.652,73	2.171.350,25	2.428.220,99	2.715.479,53	3.036.720,76	
	7%	7%	7%	7%	7%	

Fonte: Elaborado pela autora

3.4.7 Fluxo de Caixa para firma (FCFF 2018- 2028).

A seguir serão apresentados os parâmetros de depreciação, *capex* e capital de giro, os valores foram calculados a partir na relação entre cada item com a receita de vendas entre os anos 2013 a 2017.

Tabela 11: Parâmetros de projeção de variáveis

Parâmetros:	2017	2016	2015	2014	2013	Média
Depreciação / Receita	1,19%	1,41%	1,40%	1,17%	1,26%	1,29%
Capex / Receita	-1,43%	-1,31%	-1,76%	-1,55%	-1,81%	-1,57%
Capital de Giro / Receita	-0,97%	-3,50%	-0,68%	2,99%	0,59%	-0,31%

Fonte: Elaborado pela autora

A seguir o fluxo de caixa para firma para os anos 2018 a 2028.

FCFF = (EBIT*0,67) + (Depreciação - CAPEX - Variação de Capital de Giro).

Para a taxa de crescimento da perpetuidade foi utilizada a Inflação (3,6%) + PIB real (3%).

Tabela 12: FCFF 2018 a 2028 - (R\$ - mil)

Projeções	2018	2019	2020	2021
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	13.401.987	14.987.442	16.760.456	18.743.218
EBIT (7,4%)	992.708	1.110.146	1.241.476	1.388.342
Depreciação	172.341	192.729	215.529	241.027
CAPEX	-210.303	-235.182	-263.004	-294.118
Capital de Giro	-41.864	-46.817	-52.355	-58.549
Variação de Capital de Giro	-74.521	4.953	5.538	6.194
FCFF	542.704	695.196	777.437	869.408
Projeções	2022	2023	2024	2025
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	20.960.541	23.440.173	26.213.146	29.314.161
EBIT (7,4%)	1.552.583	1.736.254	1.941.653	2.171.350
Depreciação	269.540	301.427	337.085	376.962
CAPEX	-328.912	-367.822	-411.336	-459.997
Capital de Giro	-65.475	-73.221	-81.883	-91.569
Variação de Capital de Giro	6.926	7.746	8.662	9.687
FCFF	972.259	1.087.278	1.215.903	1.359.744
Projeções	2026	2027	2028	
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	32.782.026	36.660.139	40.997.034	
EBIT (7,4%)	2.428.221	2.715.480	3.036.721	
Depreciação	421.557	471.427	527.197	
CAPEX	-514.414	-575.269	-643.324	
Capital de Giro	-102.402	-114.516	-128.064	
Variação de Capital de Giro	10.833	12.114	13.547	
FCFF	1.520.602	1.700.489	1.901.657	

Fonte: Elaborado pela autora

Perpetuidade em 2018 = **39.056.431**

$g = 6.078\%$

3.4.8 Determinação do Valor Presente para o Fluxo de Caixa para a Firma Projetado.

A seguir serão apresentados os parâmetros internos da empresa Magazine Luiza S.A para assim comparar a análise final:

- Total de ações ao fim do ano 2017 = **190.591** milhões.
- O valor de mercado das Ações resulta da: multiplicação do valor do preço da ação com o total das ações = $190.591 * 97,70 = \mathbf{18.620.740}$.

Tabela 13: Determinação do valor presente do FCFE projetado.

ANO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fator desconto	1,1198	1,2539	1,4041	1,5723	1,7607	1,9716
PV (Fluxos)	484.648	554.413	553.674	552.937	552.201	551.465

ANO	2024	2025	2026	2027	2028
Fator desconto	2,2078	2,4723	2,7684	3,1001	3,4714
PV (Fluxos)	550.731	549.998	549.265	548.534	11.798.650

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 14: Preços médios dos fechamentos.

Valor Firma (Soma PV)	17.246.516
-Dívida Total	871.498
+Caixa e Aplicações	1.672.260
=Valor ações	18.047.278
Número de ações	190.591
Preço/Ação calculado	94,69

Para avaliar o preço obtido de \$94,69 por ação foi calculado o preço médio dos fechamentos após a divulgação do balanço de 2017, divulgado em 22/02/2018 (www.bmfbovespa.com.br).

No período 22/2/2018 até o fim do 1o trimestre de 2018 o preço médio foi de R\$ 92,00.

Tabela 15: Preço das 26 últimas cotações registradas.

Date	Adj Close**	Volume
Mar 29, 2018	97.91	897,8
Mar 28, 2018	97	1,649,300
Mar 27, 2018	96.7	3,717,800
Mar 26, 2018	100	2,439,200
Mar 23, 2018	94.8	1,259,500
Mar 22, 2018	95.39	1,636,700
Mar 21, 2018	93	1,347,400
Mar 20, 2018	90	886,1
Mar 19, 2018	90.7	994,6
Mar 16, 2018	92.7	1,748,200
Mar 15, 2018	91	1,029,100
Mar 14, 2018	89.7	1,369,800
Mar 13, 2018	91.55	1,479,300
Mar 12, 2018	92.58	1,209,500
Mar 09, 2018	90.7	2,290,100
Mar 08, 2018	88.24	1,770,400
Mar 07, 2018	90.03	705,1
Mar 06, 2018	89.18	1,070,200
Mar 05, 2018	90.4	1,177,000
Mar 02, 2018	92.84	1,289,900
Mar 01, 2018	92.18	1,659,200
Feb 28, 2018	91.05	1,610,300
Feb 27, 2018	91.5	2,922,000
Feb 26, 2018	94.32	3,008,200
Feb 23, 2018	86.99	5,886,600
Feb 22, 2018	81.42	1,133,100

Média 92.00

Fonte: <https://finance.yahoo.com/quote/MGLU3.SA?p=MGLU3.SA>

4. CONCLUSÃO

Este trabalho avaliou a empresa Magazine Luiza S.A pelo método do fluxo de caixa descontado, que apresenta o maior rigor técnico e conceitual. Esse método volta-se para a apuração da riqueza absoluta do investimento, como valor presente de um fluxo de benefícios econômicos de caixa esperados no futuro, perfeitamente consistente, com o objetivo de a empresa enunciar a maximização de seu valor de mercado.

O valor por ação da empresa no mercado foi avaliado em R\$ 94,69, coerente com o preço médio de R\$ 92,00 após a divulgação do balanço.

Nos últimos doze meses, a companhia Magazine Luiza S.A totalizou a receita líquida em R\$ 11.984.250, mediante a qual adquiriu um crescimento médio de 10,33% por ano. Em relação ao ROE, esse índice aumentou nos últimos dois anos, e em 2017 alcançou 18,76% do lucro Líquido sobre o Patrimônio Total, sendo a margem líquida de 3,25%.

O valor presente da empresa foi avaliado em R\$ 17.246.516, com uma dívida total de R\$ 871.498. Essa empresa vem crescendo de forma sustentável com o passar dos anos, através de um espírito inovador, buscando o desenvolvimento do país, para seguir sendo uma referência nacional e internacional em gestão empresarial.

Cabe ressaltar que se trata de um trabalho acadêmico, não implicando uma opinião de investimento.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti – Fundamentos de Administração Financeira – Ed. Atlas S.A. -2010.

BM&FBOVESPA. MAGAZINE LUIZA S.A. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/HistoricoFormularioReferencia.aspx?codigoCVM=22470&tipo=dfp&ano=0&idioma=pt-br>>. Acesso em: 09 maio 2018.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresaslistadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22470&idioma=pt-br> >. Acesso em: 19 maio 2018

Comissão de Valores Mobiliário (CVM): <http://www.cvm.gov.br>. - Acessado em: 20/05/2018.

CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo; BRANDÃO, José Wellington. Valuation empresarial: **Avaliação de empresas considerando o risco**. RJ: Alta Books, 2002. 336 p.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim; COSTA, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim; ALVIM, Marcelo Arantes. **VALUATION: Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2011.

DAMODARAN, Aswath, **VALUATION-** como avaliar empresas e escolher às melhores ações. Editora: LTC 2012.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos.:** Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de qualquer Ativo. 2. ed. São Paulo: Qualitymark Editora Ltda, 2010.

FUNDAMENTUS. Disponível em <http://www.fundamentus.com.br/graficos.php?papel=MGLU3&tipo=2>> -Acesso em: 20 maio 2018.

FUNDAMENTUS. Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/cotacoes.php?papel=MGLU3>> – Acesso em: 19 maio 2018

<https://www.magazineluiza.com.br> - Acesso em: 23 de fevereiro 2018.

<https://finance.yahoo.com/quote/MGLU3.SA?p=MGLU3.SA>. Acesso em 2 de junho 2018.

<https://www.bloomberg.com.br/> - Acesso em 2 de junho 2018.

GITMAN, Lawrence; ZUTTER, Chad J. - **Principles of Managerial Finance**, Thirteenth Edition 2010.

LIMA, F. S. C. (2015). VALUATION LOJAS RENNER AS - Trabalho de Conclusão de Curso - UFRJ, 2015. Disponível em <http://modelosfinanceiros.com.br/publicacoes#>

PÓVOA, Alexandre. Valuation: **Como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey. **Administração Financeira**. 10. ed. Escola de Administração da UFRGS: Mac Graw Hill, 2015. 1072 p. 1072.

SOUTES, Dione O. et al. **Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento**. Revista UnB Contábil, jan. / dez. 2008.