

## **AVALIAÇÃO DE PEQUENOS NEGÓCIOS NO RAMO DE REFEIÇÕES LIGEIRAS**

Álvaro Vieira Lima<sup>1</sup>  
Débora Vides<sup>2</sup>

### **Resumo**

É de conhecimento geral que a avaliação de pequenos negócios apóia-se em critério bastante simples, conhecido como "múltiplos de faturamento". Em outras palavras, corretores e negociantes do setor baseiam-se no movimento mensal do caixa de pequenos negócios para determinar seu valor, multiplicando o referido movimento por um número, o chamado múltiplo, encontrando desta forma um ponto de partida para a negociação. Este múltiplo varia de acordo com o tipo de negócio. Certamente este método deve guardar alguma relação com os critérios econômicos utilizados nos processos de avaliação mais elaborados. Neste trabalho apresentamos inicialmente os principais elementos envolvidos no processo de avaliação de um negócio. Em seguida, são retratados alguns conceitos de valor pela sua importância no processo de avaliação. O presente artigo apresenta os resultados de pesquisa realizada com corretores especializados na compra e venda de negócios ligados às seguintes atividades: Casa de Sucos, Lanchonete, Padaria, Pizzaria e Restaurante, propondo ao final um pequeno modelo derivado do referido critério de múltiplos.

Palavras-chave: Avaliação de pequenos negócios, Métodos de avaliação, Valor de empresas de pequeno porte.

### **Abstract**

It is known that valuation of small companies supports itself in very simple criterion, known as "multiple billing". In other words, traders and brokers in the industry base on the monthly movement of cash from small businesses to determine their value, multiplying the billing value by a number, the so-called multiple, thus finding a starting point for negotiation. This multiple varies depending on the type of business. Certainly this method should keep any relationship with the economic criteria used in more elaborate valuation procedures. This work initially present the main elements involved in the process of valuating a business. Then, are portrayed some concepts of value for its importance in the valuation process. This article presents the results of research done with brokers specialize in buying and sell business-related activities following: Cafeteria, Bakery, Pizza and Restaurant, proposing at the end a small model derived from multiple of that criterion.

Key Words: Valuation of small business, Methods for valuation, Value of small companies.

### **1. Introdução**

No Brasil, as pequenas e microempresas representam um papel fundamental na economia e no desenvolvimento do país. Sua importância pode ser expressa por números. Segundo o SEBRAE, as pequenas e microempresas somam 4,5 milhões de estabelecimentos, o que corresponde a 98,5% das empresas existentes em todo o país. Este grupo é responsável por 95% das existentes do setor de indústria, 99,1% das do comércio e 99% das de serviço. Sua participação no produto interno bruto chega a R\$ 189 bilhões, cerca de 21% do total gerado pelo país.

Diversos métodos podem ser usados para avaliar um empreendimento, alguns com uma estrutura simples, outros mais complexos, dependendo dos elementos considerados. A quantidade e a qualidade das informações utilizadas também diferem, conforme o método escolhido. Alguns procuram ampliar o leque de variáveis que podem afetar a avaliação, enquanto que outros apenas utilizam informações básicas.

Uma preocupação comum aos inúmeros métodos existentes de avaliação é a intenção de encontrar um

---

<sup>1</sup> Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ

<sup>2</sup> Universidade Estácio de Sá – UNESA

valor que seja o mais próximo possível da realidade da empresa. Cabe ao avaliador definir qual ou quais são os melhores métodos que atendem ao que se pretende averiguar. O presente artigo tem o propósito abordar o processo avaliação das empresas de pequena dimensão.

## **2. Avaliação de Empresas**

Segundo Ferreira (1993), avaliar significa a “determinação da valia ou do valor de alguma coisa e a estimativa, como a avaliação do preço, do valor de alguma coisa”. Os conceitos de valor e de estimativa são basicamente os mesmos. Isso significa que a mesma incerteza presente na estimativa encontra-se no valor e, conseqüentemente, na avaliação. Um outro ponto importante em relação ao conceito apresentado, refere-se à utilização do termo “determinação”. Verifica-se a dificuldade em conciliar a incerteza contida no processo de avaliação com a utilização de um termo mais adequado para algo exato e preciso.

Na literatura consultada nesta análise, verifica-se que os procedimentos são genéricos para a avaliação de empresas de pequeno e grande porte. Costa (2004) aponta algumas das diferenças entre elas, sintetizadas abaixo:

1. Pequenos negócios têm em geral um tratamento contábil pouco profissional, usualmente não auditado;
2. A contabilidade em regime de caixa é mais comum do que em regime de competência;
3. Os dados históricos das operações são geralmente mais curtos e não tão confiáveis quanto as das grandes empresas;
4. Poucos dados de empresas similares publicados para a comparação;
5. A base para as retiradas dos proprietários de uma pequena empresa são os lucros ou fluxo de caixa da empresa e não as taxas de mercado;
6. Na pequena empresa, o sucesso de negócio pode ser atribuído a habilidade pessoal do seu proprietário, administrador (e até aos funcionários) que podem ser a mesma pessoa;
7. Pequenos negócios possuem, normalmente, uma estrutura de capital mais simples.

Diversos motivos podem levar a avaliação de uma empresa. A empresa de Consultoria Apsis realizou diversas avaliações no ano de 2000, com a seguinte distribuição por finalidade:

<b>% de Projetos APSIS em 2000</b>	<b>Finalidade</b>
32 %	Reavaliação contábil
28 %	Reorganização societária
17 %	Compra e Venda
16 %	Seguro
3 %	Locação
2 %	Mensuração de impostos
1 %	Divórcios e heranças
1 %	Ações judiciais

Verifica-se que a principal finalidade de avaliação realizada em 2000 foi para a “reavaliação contábil”, o que retrata o interesse das empresas em avaliar seus ativos tangíveis, como imóveis, e seus ativos intangíveis, como marcas.

A segunda maior finalidade de avaliação foi para a reorganização societária. Esta finalidade refere-se aos processos de: transformação societária (de uma sociedade limitada para uma sociedade anônima); incorporação; fusão e cisão de empresas.

A finalidade de avaliação compra e venda foi a terceira opção mais realizada pela Consultoria Apsis no ano de 2000. Entretanto, os dados não foram separados por porte de empresa. É provável que esta distribuição percentual não se aplique à área de pequenos negócios.

## 2.1 Valor

É diferente avaliar uma empresa que esteja iniciando as suas atividades, de outra que já atue no mercado há um certo tempo e, ainda, de uma terceira que possua sua continuidade comprometida e esteja em vias de liquidação.

Neiva (1997) considera que o valor é determinado pelo grau de utilidade de um bem dentro da escala de preferências do consumidor. Segundo o conceito apresentado por Falcini (1992), o valor de um investimento é função do retorno esperado para este e de seu respectivo risco. Tal conceito considera apenas o ponto de vista do investidor, assumindo o enfoque de rendimentos e benefícios futuros.

Ainda segundo Neiva (1997) o conceito valor engloba duas categorias: patrimonial e econômica. O valor patrimonial “é determinado pelo somatório dos bens que constituem o patrimônio da empresa”. Numa visão mais ampla, Helfert (1991) aborda valor patrimonial como sendo aquele registrado no Balanço Patrimonial da empresa, cujos dados estão sujeitos a distorções com o passar do tempo.

O conceito de valor econômico apresentado por Neiva (1997) considera os possíveis fatores futuros que influenciaram no valor, bem como o risco do negócio, a conjuntura econômica, o crescimento da empresa, a política econômica, etc. – “o valor da empresa decorre do potencial de resultados futuros”. Na concepção de Helfert (1991), valor econômico corresponde à capacidade de um ativo gerar fluxos líquidos de caixa ao seu detentor. Para tanto, os Fluxos de Caixa (realizados em diferentes momentos) são trazidos a Valor Presente de forma a demonstrar a equivalência entre recebimentos e desembolsos.

Para Eliseu Martins (FIECAFI, 2001) as duas formas de se avaliar uma empresa, em circunstâncias normais, são através do valor de liquidação e o do de funcionamento. Ao se considerar o valor de liquidação, os ativos deverão ser “avaliados a preço de venda, diminuídos dos gastos para se efetuar essa venda (comissão, impostos, transportes etc.) e do valor necessário para saldar seu passivo para com terceiros”. Da mesma forma que o valor de funcionamento, o valor econômico contempla os benefícios futuros que a empresa é capaz de produzir. O valor de liquidação, assim definido, está vinculado apenas à quantia necessária ao cumprimento das obrigações com terceiros.

## 3 As Empresas de Pequeno Porte

As empresas de pequena dimensão possuem uma significativa representação no Brasil. Segundo levantamento realizado pelo IBGE em 2001, o total de empresas formais em atividade no Brasil alcançavam 4,63 milhões de unidades, nos setores da indústria, comércio e serviços. Somente as pequenas e microempresas representam 93,9 % do total de empresas sendo apenas 0,3 % a quantidade de empresas de grande porte.

Em entrevista a Revista Veja, Kanitz (2004), afirma que as pequenas e médias empresas são dirigidas

pela classe média alta, em torno de 10 % da população brasileira. Se cada membro da classe média empregasse dez funcionários, teríamos toda a população empregada.

No mercado financeiro há vários critérios quantitativos possíveis para a classificação de empresas por porte, critérios estes cuja definição varia conforme a concepção dos diferentes autores e de instituições governamentais.

O Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas (SEBRAE) classifica as empresas em micro, pequena, média e grande – utilizando sempre como critério o número de empregados – e efetua também uma diferenciação entre o número apresentado nas indústrias e para comércios e serviços, conforme demonstrado no quadro a seguir.

Classificação do porte da empresa por número de empregados

<b>Classificação</b>	<b>Indústria</b>	<b>Comércio/Serviço</b>
Micro	de 0 a 19	de 0 a 09
Pequena	de 20 a 99	de 10 a 49
Média	de 100 a 499	de 50 a 99
Grande	acima de 499	acima de 99

Fonte: Site do SEBRAE.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem como uma de suas ações promover o crescimento das micro, pequenas e médias empresas de todo o país. Nesta instituição, o critério utilizado para classificação das empresas por porte baseia-se na Receita Operacional Bruta Anual, o que, segundo o site do BNDES, representa a “receita auferida no ano-calendário com o produto da venda de bens e serviços nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados e o resultado nas operações em conta alheia, não incluídas as vendas canceladas e os descontos concedidos”. Esta classificação, aplicável à indústria, ao comércio e serviços pode ser assim visualizada:

Classificação do porte da empresa pela Receita Operacional Bruta Anual

<b>Classificação</b>	<b>Receita Operacional Bruta Anual (R\$)</b>
Micro	igual ou inferior a 1.200.000
Pequena	superior a 1.200.000 até 10.500.000
Média	superior a 10.500.000 até 60.000.000
Grande	superior a 60.000.000

Fonte: Site do BNDES.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), da mesma forma que o SEBRAE, classifica as empresas de acordo com o número de pessoas ocupadas no setor.

Esta diversidade de critérios de classificação, principalmente por parte daqueles que regulamentam e tributam as MPEs (Micro e Pequenas Empresas), resulta em complicações para os empreendedores. Estas MPEs podem receber incentivos dos governos Federal, Estadual e Municipal, porém os critérios variam conforme a esfera de governo. Nessas condições, algumas empresas conseguem isenção apenas em um dos níveis de governo.

#### **4 Método de Avaliação dos Múltiplos de Faturamento**

A avaliação através de Múltiplos é um método muito difundido em avaliação de empresas de pequeno porte devido à sua simplicidade de cálculo, conforme se pode observar no enunciado:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Faturamento Mensal} \times \text{Múltiplo}$$

Segundo Famá e Perez (2002), neste método de avaliação o Lucro Contábil e a Geração de Caixa são substituídos pelo faturamento da empresa, tornando irrelevantes as demais informações. Nestes casos, o acompanhamento da movimentação do caixa é a maneira mais adequada de se obter informações sobre o faturamento da empresa, não levando em consideração os gastos e nem qualquer outro item do resultado do exercício. O Múltiplo é um número encontrado através da experiência e análise do avaliador não havendo uma estrutura definida, ou seja, uma fórmula geral de seu cálculo.

Sobre o método, Martins (2001) comenta que “essa opção pode surtir efeitos satisfatórios naqueles empreendimentos que não possuem um sistema contábil ou que nele possamos confiar”. É notório que grande parte das pequenas empresas não utiliza a contabilidade como instrumento gerencial, mantendo-a apenas para atender às exigências legais. Além disso, para burlar o fisco, nem sempre os dados contábeis refletem com exatidão a movimentação econômica e financeira da empresa.

Souza, Wagner e Verzbickas (2000), apresentam as diferenças de critérios de uso em alguns ramos:

Critérios de avaliação para alguns ramos de atividade

<b>Tipo de Negócio</b>	<b>Múltiplos</b>
Padaria	4 a 5 vezes o faturamento mensal bruto
Posto de gasolina	Imobilizado mais 10 vezes o lucro bruto
Lotérica	25 vezes a receita mensal líquida
Banca de revista	5 vezes a receita mensal bruta
Video-locadora	6 vezes a receita mensal bruta
Pizzaria	6 vezes o faturamento mensal bruto
Mercearia	5 vezes a receita mensal bruta
Bar	4 vezes o faturamento mensal bruto
Restaurante	4 vezes o faturamento mensal bruto

Fonte: comerciantes, empresários, corretores, sindicatos e associações de classe (segundo Souza *et alli*, 2000).

Além disso, o autor ressalta que estes padrões funcionam apenas como parâmetro para início das negociações, sendo também levado em consideração o estado geral das instalações, dos equipamentos e a localização do ponto na determinação do valor do negócio. A maior crítica ao Método dos Múltiplos de Faturamento reside na desconsideração das expectativas do negócio a ser adquirido

#### **5 Metodologia Utilizada no Trabalho**

Para identificar os critérios utilizados no mercado para avaliação de pequenos negócios, foi elaborado um questionário (Anexo A) para orientar a coleta de informações sobre o processo de avaliação. O questionário, composto por quinze perguntas, foi aplicado junto a 17 entrevistados, todos eles corretores de pequenos negócios ligados à alimentação. Alguns deles atuavam em mais de um tipo de negócio resultando em 31 levantamentos. Os ramos de atividade retratados na pesquisa foram restritos às seguintes atividades: Casa de Sucos, Lanchonete, Padaria, Pizzaria e Restaurante. Esta restrição teve por objetivo permitir alguma concentração das respostas.

A questão 1 permite identificar a distribuição dos respondentes por tipo de negócio:

<b>Tipo de Negócio</b>	<b>Nº de Questionários</b>	<b>%</b>
Casa de Sucos	7	22,6
Lanchonete	4	12,9
Padaria	7	22,6
Pizzaria	5	16,1
Restaurante	8	25,8
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>100,0</b>

A questão 2 abordou os fatores que influem na determinação do valor de um negócio, buscando identificar o grau de importância que cada fator enumerado possui. Para melhor analisá-la, os respondentes foram orientados a atribuir nota cinco ao mais importante, 4 ao segundo mais importante, e assim sucessivamente. Apurou-se o somatório dos pontos obtidos em cada fator nos questionários. Em seguida encontramos a sua participação em relação ao máximo de pontos atribuídos à questão. A pontuação máxima é obtida através do somatório dos pontos da questão (5+4+3+2+1), multiplicado pelo total de questionários (15 x 31) resultando em 465 pontos.

<b>Itens</b>	<b>Pontos Obtidos</b>	<b>%</b>
Condições Gerais	77	16,6
Localização	135	29,0
Condições Legais	85	18,3
Contrato de Locação	137	29,5
Experiência Empregados	31	6,7
<b>Total</b>	<b>465</b>	<b>100,0</b>

A análise deste quadro indica que “contrato de locação” e “localização do imóvel” são os fatores mais importantes, praticamente com o mesmo grau de relevância. “Experiência dos empregados” seria o fator de menor peso na apuração do valor do negócio.

O objetivo da questão 3 foi apurar o grau de importância que cada característica enumerada possui na avaliação do ponto comercial. Utilizamos o mesmo procedimento da questão anterior (do mais para o menos importante, pontuando de 5 a 1).

<b>Itens</b>	<b>Pontos Obtidos</b>	<b>%</b>
Concorrência Próxima	87	18,7
Inst.Vizinhas C/Grande Fluxo de Pessoas	127	27,3
Trânsito de Pessoas na Porta da Empresa	142	30,5
Horário de Funcionamento	65	14,0
Nº Dias de Funcionamento	44	9,5
<b>Total</b>	<b>465</b>	<b>100,0</b>

A questão 4 procurou identificar qual o elemento utilizado como referência para o cálculo do valor de um negócio. Nesta questão o entrevistado tinha que indicar apenas um elemento entre os que lhe eram oferecidos. O resultado apresentado por todos os questionários foi unânime, independentemente do ramo de atividade em análise, apontando o faturamento mensal como base de cálculo no processo de avaliação.

A questão 5 foi elaborada com o objetivo de identificar o valor a se pago por um negócio, ou seja o múltiplo a ser aplicado ao faturamento, conforme anteriormente descrito. O quadro abaixo apresenta os

múltiplos encontrados em cada atividade e a respectiva Freqüência (quantidade de questionários por cada Múltiplo). O resultado médio apurado por cada atividade, é obtido através da Média Ponderada entre os múltiplos e suas freqüências.

	Múltiplo	Freq	Múltiplo	Freq	Múltiplo	Freq	Múltiplo	Freq	Média Ponderada
Casa de Sucos	5	3	4	3	3	1			4,285
Lanchonete	4	1	3,5	2	3	1			3,5
Padaria	3	6	2,5	2					2,875
Pizzaria	4	1	3	2	2,5	1	2	3	2,643
Restaurante	4	1	3,5	1	3	3			3,3
Total		12		10		6		3	

Face ao pequeno espaço disponível no presente trabalho, apresentamos a seguir um quadro resumindo as principais características das respostas obtidas, limitando-nos a pequenos comentários sobre as principais questões.

<b>Questões</b>	<b>Resultados</b>
Base de cálculo para o estabelecimento do valor do negócio	Faturamento mensal (movimento de caixa, "féria")
As características importantes na avaliação do ponto comercial	Trânsito de pessoas na porta da empresa e Instituições vizinhas com grande fluxo de pessoas
O valor de venda do negócio deverá ser aumentado em função dos potenciais não realizados ?	Não deve ser aumentado em função destes potenciais não realizados
É correto o comprador considerar que o pagamento da parte parcelado seja feito com a renda gerada pelo próprio negócio?	É correto o pagamento das parcelas com o rendimento do negócio

Outras informações relevantes obtidas com a pesquisa referem-se à Margem Líquida. Foi esclarecido ao entrevistado que ele deveria entender como Margem Líquida a parcela do faturamento que restaria aos proprietários ao final de um mês de atividades. A importância deste elemento surge nas respostas à questão 13 onde nenhum entrevistado referiu-se à taxa de retorno esperada e apenas 4 respondentes referiram-se ao tempo necessário à recuperação do investimento. Entretanto, todos os respondentes sabiam qual a Margem Líquida que cada negócio deve proporcionar. O quadro a seguir apresenta as margens encontradas em cada negócio e suas respectivas freqüências. A margem média obtida para cada ramo de negócio foi calculada através da Média Ponderada entre as margens e suas freqüências.

<b>TIPO DE NEGÓCIO</b>	<b>MARGEM (%)</b>	<b>FREQ</b>	<b>MARGEM (%)</b>	<b>FREQ</b>	<b>MARGEM (%)</b>	<b>FREQ</b>	<b>MARGEM (%)</b>	<b>FREQ</b>	<b>MARGEM MÉDIA</b>
Casa de Sucos	30	1	25	2	20	4	-	-	22,86
Lanchonete	25	1	20	2	15	1	-	-	20
Padaria	15	1	10	6	-	-	-	-	10,71
Pizzaria	25	1	20	4	-	-	-	-	21
Restaurante	20	1	15	2	12	1	10	4	12,75

Apesar de todos os entrevistados terem uma exata noção sobre a margem líquida a ser obtida em cada ramo de atividade, todos demonstraram uma grande dificuldade em responder à questão 14, que versava sobre o detalhamento da composição dos gastos da atividade.

## 6 Relação entre Múltiplo e Margem

Tradicionalmente, o retorno, medido pela relação entre o Lucro Líquido e o Investimento, é dado por:

$$\text{Retorno Mensal} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Investimento}}$$

Substituindo-se o Lucro Líquido por - *Margem Líquida em percentual x Faturamento Mensal* - e o Investimento por - *Múltiplo do Negócio x Faturamento Mensal* - na equação inicial para Retorno Mensal, tem-se:

$$\text{Retorno Mensal} = \frac{\% \text{ Margem Líquida} \times \text{Faturamento Mensal}}{\text{Múltiplo do Negócio} \times \text{Faturamento Mensal}}$$

Eliminando-se Faturamento Mensal de ambos os operadores pode-se obter a seguinte expressão para Retorno Mensal:

$$\text{Retorno Mensal} = \frac{\% \text{ Margem Líquida}}{\text{Múltiplo do Negócio}}$$

A análise das respostas sugere uma relação positiva entre Margem e Múltiplo ou, mais especificamente, que o Múltiplo e a Margem crescem juntos. Para testar esta hipótese, utilizou-se a Correlação que apresentou o valor positivo 0,54. O teste *t* de significância estatística rejeita ao nível de 1% o valor de zero para esta medida (O Anexo B apresenta, dentre outros, os dados considerados no cálculo desta correlação).

Tendo em vista uma melhor avaliação da relação entre Múltiplo e Margem, efetuou-se uma regressão pelo método dos mínimos quadrados entre estes dois indicadores. Neste procedimento utilizou-se o instrumento de regressão oferecido pelo Excel no pacote de Análise de Dados. A referida regressão foi proposta definindo-se a constante como sendo igual a zero, ou seja, o valor do negócio depende exclusivamente da existência de Margem Líquida positiva. A partir deste desenvolvimento, obteve-se o seguinte resultado:

	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	STAT T	VALOR-P (%)
Margem	18,0313	0,9771	18,4540	0,0000

Nessas condições, o Múltiplo a ser usado será igual a 18,03 vezes a Margem, resultando na seguinte equação:

$$\text{Múltiplo} = 18,03 \times \text{Margem}$$

Assim, para um negócio que gere uma Margem Líquida de 16 %, o Múltiplo seria:

$$\text{Múltiplo} = 18,03 \times 0,16$$

$$\text{Múltiplo} = 2,88$$

Nessas condições, caso o negócio fature \$ 50.000 o seu valor será:

$$\text{Valor do Negócio} = 2,88 \times 50.000, \text{ ou seja, } \$ 144.000$$

Voltando à formulação inicial:



$$\text{Retorno Mensal} = \frac{\% \text{ Margem Líquida}}{\text{Múltiplo do Negócio}}$$

De acordo com o modelo anteriormente descrito, Múltiplo do Negócio é igual a 18 vezes a Margem Líquida. Assim:

$$\text{Retorno Mensal} = \frac{\% \text{ Margem Líquida}}{18 \times \% \text{ Margem Líquida}}$$

Eliminando-se % Margem Líquida de ambos os operadores pode-se obter a seguinte expressão para Retorno Mensal:

$$\text{Retorno Mensal} = 1 / 18, \text{ ou seja } 0,055556.$$

Em outras palavras, com base no desenvolvimento do modelo em questão, pode-se dizer que, em média, um pequeno empresário do ramo de alimentação espera obter um retorno mensal de 5,55%.

### **Conclusões**

A maior parte da bibliografia existente e os métodos desenvolvidos sobre a avaliação de empresas, centram-se, basicamente, em torno das empresas de grande porte. O assunto tratado neste artigo é de importância como contribuição ao estudo das empresas de pequena dimensão.

Verificou-se, por unanimidade, que o valor do negócio é calculado através da multiplicação do faturamento mensal pelo Múltiplo. A análise das respostas do questionário também sugeriu uma relação entre a Margem Líquida e o Múltiplo. A análise desta relação sugere que o retorno esperado pelo investimento na compra de um pequeno negócio pode ser obtido dividindo-se a Margem Líquida pelo Múltiplo.

Explorando-se um pouco mais esta relação, efetuou-se uma regressão, pelo método dos mínimos quadrados, com as Margens Líquidas e os Múltiplos encontrados nos 31 questionários aplicados na pesquisa, resultando num modelo com ótima significância estatística, que permite calcular o valor do Múltiplo, através da Margem Líquida, multiplicando-se esta por dezoito. Este modelo teria como mérito oferecer uma explicação adequada para a diferença entre os Múltiplos utilizados na prática da avaliação de pequenos negócios. O modelo foi encontrado tomando como base os dados das Margens Líquidas e dos Múltiplos para os negócios Casa de Sucos, Lanchonete, Padaria, Pizzaria e Restaurante. Finalmente, o modelo permitiu estabelecer que, em média, um negociante no ramo destes tipos de negócio espera obter um retorno mensal de 5,55%.

### **Referências**

COSTA, Raul. *Métodos de Avaliação de Pequenas e Médias empresas*. Disponível em: <<http://www.unit.pt/homepage/docentes/raulcosta/artigos.htm>>. Acesso em Julho 2004.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Trad.: Bazán Tecnologia e Lingüística (Carlos H. Trieschmann e Ronaldo de Almeida Rego). Rio de Janeiro: QualityMark, 1999.

FALCINI, Primo. *Avaliação econômica de empresas: técnica e prática – investimentos de risco, remuneração dos investimentos, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa*. São Paulo: Atlas, 1992.

FAMÁ, Rubens e PEREZ, Marcelo Monteiro. *Métodos de avaliação de empresas e a avaliação judicial de sociedades: uma análise crítica.*, 2003.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Minidicionário da língua portuguesa.* 3.ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1993.

FIPECAFI – Fundação-Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras. Eliseu Martins (org.): *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica.* São Paulo: Atlas, 2001.

HELFERT, Erich A. *Techniques of financial analysis.* 7.ed. Illinois: Irwin, 1991.

KANITZ, Stephen. O Fim das Pequenas Empresas. *Revista Veja*, Editora Abril, edição 1845, ano 37, nº 11, p. 18, 17 de março de 2004.

\_\_\_\_\_. *O Brasil que dá certo: o novo ciclo de crescimento (1995-2005).* São Paulo: Makron Books, 1995.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos.*, São Paulo. FIPECAFI, v. 13. n. 24, p. 28-37. jul./dez., 2000.

MICRO pequeno e média empresa. *Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.* Disponível em: <[http:// www.bndes.gov.br/pme/default.asp](http://www.bndes.gov.br/pme/default.asp)> Acesso em Julho 2004.

NEIVA, Raimundo Alelaf. *Valor de mercado da empresa: modelos de avaliação econômico-financeira de empresas, exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, cisão, fusão e incorporação.* São Paulo: Atlas, 1997.

SOUZA, Ana Cristina França. *Engenharia de avaliações: uma visão geral.* Comunicação oral: Empresa de Consultoria Apsis (Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, rio de Janeiro, 2001).

SOUZA, Lázaro Evair de, OLIVEIRA, Wagner de, VERZBICKAS, Karin. Quando vale a pena comprar uma empresa. *Pequenas empresas grandes negócios.* São Paulo, n. 133, p. 22-3, fev., 2000.

ANEXO A – QUESTIONÁRIO

1 Tipo de Negócio

2 Certamente muitos fatores influem na determinação do valor do negócio. Alguns desses fatores estão relacionados abaixo. Numere-os de 5 a 1, do mais para o menos importante.

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Condições gerais do imóvel: conservação, tempo de uso das instalações etc.            |
| <input type="checkbox"/> | Localização do imóvel (ponto comercial)   |
| <input type="checkbox"/> | Condições legais: alvará de localização, débitos fiscais e trabalhistas, dívidas etc. |
| <input type="checkbox"/> | Condições do contrato de locação do imóvel: prazo, valor do aluguel etc.              |
| <input type="checkbox"/> | Experiência e apoio da equipe de empregados que continuarão no negócio                |

3 O ponto comercial é avaliado de acordo com certas características. Algumas delas estão descritas a seguir. Numere-as de 5 a 1, da mais para a menos importante.

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> | Concorrência próxima ou possibilidade de existência de concorrência no futuro            |
| <input type="checkbox"/> | Instituições vizinhas com grande fluxo de pessoas (escolas, hospitais, repartições etc.) |
| <input type="checkbox"/> | Trânsito de pessoas pela porta do estabelecimento  |
| <input type="checkbox"/> | Horário possível de funcionamento do negócio   |
| <input type="checkbox"/> | Número de dias da semana de funcionamento  |

4 Qual, dentre os itens a seguir, é a melhor base de cálculo para se estabelecer o valor do negócio?

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> | Valor das instalações, móveis, utensílios e máquinas |
| <input type="checkbox"/> | Gastos totais mensais                                |
| <input type="checkbox"/> | Faturamento mensal (movimento de caixa, "féria")     |
| <input type="checkbox"/> | Quantidade (carteira) de clientes                    |
| <input type="checkbox"/> | Estoque existente (acervo de itens negociáveis)      |
| <input type="checkbox"/> | Outros   |

5 Em condições normais, ou seja, nos casos em que todos os fatores que influenciam o valor do negócio não apresentam nada de excepcional, quanto você pagaria?

6 Qual o faturamento mensal mínimo exigido para esta atividade para que possa gerar lucro?

7 Em alguns casos, os atuais proprietários acreditam que não estão explorando todas as oportunidades que o negócio oferece e buscam aumentar o valor da venda com este argumento(exemplo: alegam que não abrem durante o fim de semana, não fazem entrega em domicílio etc.). Na sua opinião, o valor do negócio:

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Não deve ser aumentado em função destes potenciais não realizados |
| <input type="checkbox"/> | Pode ser aumentado caso o argumento tenha um fundo de verdade     |

8 Caso a sua resposta seja afirmativa, admita que exista na sua avaliação um valor efetivo para este potencial caso ele efetivamente venha a ser explorado. Para simplificar a questão, admita que

existem três alternativas para que este valor potencial se realize. Qual o valor que você estaria disposto a pagar em cada um dos casos?

%	A probabilidade dos ganhos acontecerem é alta
%	Existe 50% de chance dos ganhos acontecerem
%	A probabilidade dos ganhos acontecerem é baixa

**9** Como é feito o pagamento do valor convencionado?

% à vista  + % à prazo  = 100%

**10** Qual é o prazo geralmente negociado para o pagamento da parcela financiada?

Meses  Não se aplica

**11** Qual seria o desconto a ser concedido ao comprador caso o vendedor só venda a vista?

% de desconto  Não se aplica

**12** Você acha correto o comprador considerar que o pagamento da parte parcelada seja feita com a renda gerada pelo próprio negócio?

Sim  Não

**13** Informe a remuneração esperada, relativa aos três critérios a seguir relacionados.

Tempo necessário para recuperar o valor investido (em meses).	<input type="text"/>
Taxa de retorno mensal, em relação ao valor investido.	<input type="text"/>
Margem Líquida, em relação ao faturamento mensal.	<input type="text"/>

**14** Tomando-se como base 100% o valor do faturamento bruto, quanto deveria ser gasto em cada um dos seguintes itens?

Faturamento	<b>100%</b>
Mercadorias a serem vendidas ou transformadas para vendas	<input type="text"/>
Gastos com empregados e pró-labore (pagos diretamente)	<input type="text"/>
Encargos sociais e impostos	<input type="text"/>
Aluguel	<input type="text"/>
Luz & Força, Água, Telefone, Manutenção	<input type="text"/>
Contador, Advogado, outros assessores	<input type="text"/>
Outros <input type="text"/>	<input type="text"/>
Outros <input type="text"/>	<input type="text"/>
Margem Líquida	<input type="text"/>

**15** Como deve ser tratado o lucro (Margem Líquida) apurado?

<input type="text"/>	Mantido no negócio em forma de reserva
<input type="text"/>	Distribuído aos proprietários
<input type="text"/>	Reinvestido no próprio negócio
<input type="text"/>	Outra destinação

ANEXO B- RESULTADO DAS QUESTÕES 2,3,6 e 14

N	Negócio	Questão 2					Questão 3					Questão 6	Questão 14
		Fatores					Ponto Comercial					Múltiplo	Margem
1	Padaria	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	2,50	0,15
2	Padaria	2	5	3	4	1	1	5	4	3	2	3,00	0,10
3	Padaria	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	4,00	0,10
4	Restaurante	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	1,50	0,10
5	Lanchonete	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	4,00	0,25
6	Casa de Sucos	2	3	4	5	1	3	4	5	2	1	5,00	0,25
7	Restaurante	4	5	2	3	1	3	4	5	1	2	3,00	0,10
8	Pizzaria	4	5	2	3	1	3	4	5	1	2	3,00	0,20
9	Restaurante	2	4	3	5	1	5	4	3	1	2	3,00	0,15
10	Padaria	2	4	3	5	1	5	4	3	1	2	2,00	0,10
11	Casa de Sucos	2	4	3	5	1	5	4	3	1	2	4,00	0,25
12	Casa de Sucos	3	4	2	5	1	3	5	4	2	1	5,00	0,20
13	Casa de Sucos	2	3	4	5	1	3	4	5	2	1	3,00	0,30
14	Restaurante	2	3	4	5	1	3	4	5	2	1	3,00	0,20
15	Casa de Sucos	3	4	2	5	1	1	4	5	3	2	5,00	0,20
16	Restaurante	2	5	3	4	1	1	4	5	3	2	3,00	0,10
17	Padaria	2	4	3	5	1	3	4	5	2	1	2,00	0,10
18	Restaurante	2	4	3	5	1	3	4	5	2	1	2,50	0,12
19	Casa de Sucos	2	4	3	5	1	3	4	5	2	1	4,00	0,20
20	Restaurante	2	5	3	4	1	1	4	5	3	2	3,00	0,10
21	Padaria	2	5	3	4	1	1	5	4	3	2	3,00	0,10
22	Lanchonete	2	5	3	4	1	1	5	4	3	2	3,00	0,20
23	Pizzaria	2	3	4	5	1	3	4	5	2	1	4,00	0,20
24	Restaurante	2	3	4	5	1	3	4	5	2	1	3,00	0,15
25	Casa de Sucos	2	4	3	5	1	1	5	4	3	2	4,00	0,20
26	Padaria	2	4	3	5	1	1	5	4	3	2	2,00	0,10
27	Pizzaria	3	5	2	4	1	4	3	5	2	1	3,50	0,20
28	Pizzaria	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	3,00	0,25
29	Pizzaria	3	5	2	4	1	5	3	4	2	1	3,00	0,20
30	Lanchonete	3	5	2	4	1	3	4	5	2	1	3,00	0,20
31	Lanchonete	3	5	2	4	1	4	3	5	2	1	3,50	0,15