

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM CONTABILIDADE E  
CONTROLADORIA DO DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UFMG

THIAGO RODRIGUES PORTO

ANÁLISE DA AUDITORIA EXTERNA COMO FERRAMENTA DE  
APOIO PARA A AVALIAÇÃO DE EMPRESAS – UM ESTUDO DE  
CASO

Belo Horizonte

2011

Thiago Rodrigues Porto

ANÁLISE DA AUDITORIA EXTERNA COMO FERRAMENTA DE  
APOIO PARA A AVALIAÇÃO DE EMPRESAS – UM ESTUDO DE  
CASO

Trabalho de conclusão apresentado ao curso de Auditoria Externa da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Auditoria Externa.

Orientador: Wagner Moura Lamounier

Belo Horizonte

2011

## **RESUMO**

Neste trabalho, foi realizado um estudo da relevância da auditoria externa, para a avaliação de empresas. Através de um estudo de caso, buscou-se apresentar a relevância da auditoria externa, como ferramenta corroboradora para a avaliação de empresas, quando baseadas nas demonstrações contábeis. Desta forma, estimou-se o valor da empresa sobre duas vertentes, na primeira, tendo como base as demonstrações contábeis, aplicou-se o método do fluxo de caixa descontado para avaliar a empresa. Na segunda, estas demonstrações contábeis foram ajustadas conforme o relatório da auditoria externa, que em sua opinião apresentou duas ressalvas sobre as demonstrações contábeis. Assim, afim de apresentar conhecimentos de forma qualitativa, conclui-se a partir da análise dos resultados, que a auditoria externa é um agente relevante para a avaliação de empresas, baseadas em números contábeis.

## **ABSTRACT**

In this work a study was conducted to analyse the relevance of external auditing for evaluations of companies. Through a case study it was sought to present the relevance of an external audit as a corroboration tool for the evaluation of companies, when based on the accounting statements. In this way the estimated value of the company was given using two characteristics. Firstly, using the accounting statements as a base, the discounted cash flow method was applied to evaluate the company. Secondly, these accounting demonstrations were adjusted according to the external audit report which presented two observations regarding the accounting statements. Thus, with the intention of presenting a qualitative understanding, it has been concluded that from the analyses of the results, the external audit is a relevant agent for the evaluation of companies based on accounting figures.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Exemplos de avaliação patrimonial .....	12
Tabela 2: Diferença entre Auditoria Interna e Auditoria Externa .....	19

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Tipos de auditoria .....	18
Quadro 2: Passivo da XY Ltda. ....	28
Quadro 3: Cálculo do FCO da XY Ltda. ....	28
Quadro 4: Despesas financeiras XY Ltda. ....	28
Quadro 5: Retorno das ações e retorno de mercado. ....	29
Quadro 6: Cálculo do ROI da XY Ltda. ....	30
Quadro 7: Cálculo do FCO da XY Ltda. ajustado pela opinião da auditoria .....	31
Quadro 8: Cálculo do ROI da XY LTda. ajustado pela opinião da auditoria.....	31
Quadro 9: Cálculo da diferença entre os cenários. ....	32

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>6</b>
1.1 Objetivos .....	7
1.2 Metodologia .....	8
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>10</b>
2.1 Considerações sobre Avaliação de Empresas .....	10
2.2 Métodos de avaliação de empresas.....	11
2.2.1 Avaliação Patrimonial Contábil e Patrimonial de Mercado .....	11
2.2.2 Avaliação Através de Múltiplos.....	12
2.2.3 Avaliação com Base no Fluxo de Caixa Descontado .....	14
2.2.3.1 Fluxos de Caixa na Avaliação da Perpetuidade de Empresas .....	14
2.3 Auditoria .....	16
2.3.1 Abordagem Geral Auditoria .....	16
2.3.2 Origem da auditoria .....	17
2.3.3 Tipos de Auditoria .....	17
2.3.4 Auditoria Externa.....	20
2.3.4.1 Fases da Auditoria Externa .....	22
2.3 Relatório de Auditoria .....	23
2.3.1 O relatório com opinião não modificada .....	24
2.3.2 Opinião com ressalva .....	24
2.3.3 Opinião adversa .....	25
2.3.4 Abstenção de opinião .....	25
<b>3 RESULTADOS E DISCUSSÃO .....</b>	<b>26</b>
3.1 Introdução ao estudo de caso .....	26
3.2 Metodologia empregada.....	26
3.1 Cenário I.....	28
3.2 CENÁRIO II .....	30
3.3 Análise Final dos Resultados .....	32
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>34</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>35</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas é um tema de destaque na contabilidade, por consequência do grande número de fusões e aquisições ocorrentes no dia a dia. Ao longo dos anos foram desenvolvidos diversos modelos de avaliação de empresas com o objetivo de obter-se o valor real das mesmas. Cada modelo segue uma determinada metodologia e cabe aos avaliadores definir o modelo adequado ser seguido.

Para se avaliar uma empresa, torna-se imprescindível, o acesso ao maior número de informações possíveis, objetivando proporcionar ao avaliador melhor entendimento sobre o negócio. Desta forma, destacam-se as demonstrações contábeis por ser um conjunto de informações com o objetivo de apresentar, aos diversos tipos de usuários os principais eventos econômicos e financeiros dentro de um determinado período. Estas informações quando claras e objetivas fornecem aos diversos usuários, informações seguras e suficientes para a sua respectiva análise e tomada de decisão.

Dentro deste contexto, a auditoria externa torna-se um agente relevante para a avaliação de empresas, pois tem o objetivo de emitir opinião sobre as demonstrações contábeis examinadas, afim de verificar se as informações contidas nestas demonstrações refletem adequadamente, a situação econômico-financeira da entidade auditada. Assim sendo, a opinião da auditoria externa destaca-se por assegurar a credibilidade das demonstrações contábeis aos usuários.

Deste modo, buscando o aperfeiçoar o conhecimento teórico, aplicando este em um caso prático, será explorado o relatório da Auditoria Externa como ferramenta de apoio para a avaliação de empresas.

## 1.1 Objetivos

O presente estudo objetiva explorar a opinião da Auditoria Externa como ferramenta de apoio para a avaliação de empresas, quando baseadas em números contábeis:

- Analisar a relevância do relatório da Auditoria Externa, quando esta for utilizada como ferramenta de corroboração das demonstrações financeiras de entidades sujeitas ao processo de avaliação;
- Apresentar através de um estudo de caso, os reflexos do relatório da Auditoria Externa na avaliação de uma empresa objeto de estudo, sendo que, em um cenário para efeito dos cálculos da estimativa do valor da empresa, considera-se as ressalvas constantes no relatório de auditoria, no outro cenário estas ressalvas são ignoradas.



## 1.2 Metodologia

Definir uma metodologia de pesquisa é esclarecer os caminhos e métodos, estes entendidos como raciocínio utilizado para se chegar ao conhecimento ou à demonstração de uma verdade, a serem utilizados como parâmetros durante a realização de algum estudo.

Gonçalves e Meirelles (2004, p.27) definem metodologia como a “ciência que estuda os métodos de investigação e a apresentação de resultados científicos, tendo como principal objetivo explicar os caminhos utilizados e utilizáveis para fazer ciência”.

Nesse sentido, definir uma metodologia de desenvolvimento de pesquisa permite que um trabalho classifique-se como de caráter científico, uma vez que pode gerar novos conhecimentos a partir de um conjunto de técnicas e práticas legitimadas por toda comunidade científica.

Segundo Longaray e Beuren (2003, p. 40), monografia “é um trabalho acadêmico que objetiva a reflexão sobre um tema ou problema específico e que resulta de um procedimento de investigação sistemática”. Marion (2002 p. 13) explica que “monografia é a arte de redigir cientificamente sobre um problema específico de determinado assunto. É um trabalho intelectual de um estudante que lê, levanta dado, reflete e interpreta um tema específico”.

Quanto aos procedimentos, este estudo classifica-se primeiramente como bibliográfico, uma vez que a maioria das informações baseiam-se em materiais publicados em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível em geral, proporcionando a fundamentação teórica para o estudo realizado.

Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível em geral. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode esgotar-se em si mesma. O material publicado pode ser fonte primária ou secundária. (VERGARA, 2004, p. 48)

Ainda quanto aos procedimentos, neste estudo, procedeu-se uma demonstração verídica do assunto abordado, selecionando-se uma empresa prestadora de serviços, localizada em Belo Horizonte – MG, que recebeu sondagens de aquisição de outras empresas do mesmo segmento, aplicando assim, em dois

cenários, o método de avaliação de empresas com base no fluxo de caixa descontado, para estimar o valor da empresa. Logo este estudo caracteriza-se, também, como um estudo de caso.

Estudo de caso é o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como pessoa, família, produto, empresa, órgão público, comunidade ou mesmo país. Tem caráter de profundidade e detalhamento. Pode ou não ser realizado no campo. (VERGARA, 2004, p. 49)

Todo método tem possibilidades e limitações. É saudável antecipar-se às críticas que o leitor poderá fazer ao trabalho, explicitando quais as limitações que o método escolhido oferece, mas que ainda assim o justificam como o mais adequado aos propósitos da investigação. (VERGARA, 2004, p. 61).

Quanto às limitações ocorrentes no presente estudo, vale ressaltar que a preferência pelo método do Fluxo de Caixa Descontado não elimina as limitações, já que os métodos de avaliação não são substitutos uns dos outros, mas complementares entre si (MARTINS 2001, p.21-22). Ressalta-se também que não há a utilização de métodos e técnicas estatísticas para a coleta de dados, buscando, portanto, gerar conhecimentos, de forma qualitativa.

O trabalho se estrutura da seguinte forma:

O primeiro capítulo mostra a introdução do tema com seus objetivos e metodologia.

O segundo capítulo apresenta o referencial teórico onde foi abordados os principais conceitos relacionados ao tema da monografia.

O terceiro capítulo apresenta a empresa em objeto de estudo.

O quarto capítulo aborda o desenvolvimento prático deste trabalho.

O quinto capítulo apresenta a conclusão do estudo;

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Considerações sobre Avaliação de Empresas

Avaliar uma empresa é algo que depende de critérios, premissas e circunstâncias, fato que “tem provocado grandes discussões acadêmicas e profissionais ao longo do tempo (séculos), confusões conceituais, críticas quanto à relevância e a utilidade da contabilidade” (MARTINS, 2001, p.29). Definir o valor de uma empresa é uma tarefa complexa, que exige coerência e rigor conceituais na formulação do modelo de cálculo (ASSAF NETO, 2006, p. 585).

Martins (2001, p. 264) afirma que, “O valor de uma empresa depende primordialmente dos benefícios líquidos que se poderá extrair no presente e no futuro.”, e ressalta sobre as maneiras de avaliar uma empresa:

Há duas formas de se avaliar uma empresa em circunstâncias normais:

- a) Pelo seu valor de liquidação ordenada, ou seja, pelo que valem seus ativos avaliados a preço de venda, diminuídos dos gastos para se efetuar essa venda (comissão, impostos, transportes etc.) e o valor necessário para saldar seu passivo para com terceiros; e
- b) Pelo seu valor de funcionamento que depende basicamente dos futuros benefícios econômicos que ela é capaz de produzir.

O valor de uma empresa será, desses dois, o maior. Ninguém venderia uma empresa em funcionamento por menos do que obteria se a fechasse; e ninguém cerraria as portas de uma empresa se ela pudesse ser vendida por valor melhor em pleno funcionamento. Logo o valor econômico de uma empresa é dado pelo maior dos montantes alcançados, nessas duas alternativas: em liquidação ou em marcha.

Avaliar uma empresa é um processo complexo, envolvendo diversas variáveis subjetivas. Antes de determinar o método de avaliação a ser utilizado, é fundamental um diagnóstico preciso da empresa avaliada, segundo (MARTELANC, 2005, p.4), “Independentemente do método utilizado, as expectativas do avaliador as premissas, os cenários considerados e o objetivo da avaliação influenciam no valor final obtido”.

## 2.2 Métodos de avaliação de empresas

Diversas abordagens de avaliação de empresas e muitas metodologias foram criadas a partir da década de 60. Vale observar que nenhum dos modelos criados fornece precisamente o valor da empresa, mas uma estimativa de valor. Isto ocorre porque as decisões como: receitas custos, despesas, capital de giro e investimentos, influenciam nos resultados de uma empresa e alteram seu valor. (MARTELANC, 2005, p. 2-3).

Os métodos de avaliação de empresas não são substitutos uns dos outros, mas complementares entre si, pois todos são visões diferentes do mesmo objeto (MARTINS, 2001, p. 21-22).

De acordo com Martelanc (2005, p.3) diversas metodologias de avaliação de empresas foram criadas podendo ser utilizadas separadamente ou em conjunto, destacam-se por sua utilização o método patrimonial/contábil, método dos múltiplos, método do EVA/MVA e método do fluxo de caixa descontado.

Ainda segundo o autor supracitado (2005, p.3),

Segundo um pesquisa feita pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC) em 2001, 88% dos avaliadores utilizam o método do fluxo de caixa descontado em suas avaliações e 82% usam o método dos múltiplos. De acordo com essa mesma pesquisa, a utilização de uma única abordagem é preferida por apenas 23% dos avaliadores, ao passo que 60% preferem usar duas abordagens, e 18%, três.

### 2.2.1 Avaliação Patrimonial Contábil e Patrimonial de Mercado

A avaliação patrimonial contábil baseia-se nas demonstrações financeiras da empresa, ou seja, nos números contábeis, através dele, apura-se que o valor da empresa é o valor de seu próprio patrimônio líquido. O valor do patrimônio líquido, é dado pela diferença matemática entre o valor total dos ativos e o valor total das obrigações.

Este método possui algumas limitações, devido à contabilidade registrar as operações baseando-se nos custos de aquisição ou de formação, para os ativos e passivos, ou seja, em seu custo histórico.

De acordo com Assaf Neto, 2006, p.587:

O custo histórico possui diversas limitações como conceito a ser aplicado na avaliação patrimonial e sua aceitação ampla ocorre de preferência no âmbito da contabilidade tradicional (princípio contábil aceito), dada sua relação bastante próxima com a receita realizada na operação do resultado contábil. Uma importante restrição ao método decorre de a avaliação ser baseada em valores passados (ocorridos), e não em expectativas futuras de resultados.

A avaliação patrimonial de mercado consiste na mensuração dos ativos e passivos exigíveis baseando-se no valor de mercados de tais. Segundo Martins (2001, 269), “Os valores de entrada ou saída são aplicados de acordo com a natureza e a intenção de uso de cada item.” São exemplos:

**Tabela 1: Exemplos de avaliação patrimonial**

<b><u>Item patrimonial</u></b>	<b><u>Critério de avaliação proposto</u></b>
Estoque de matérias-primas	Custo de reposição
Estoque de produtos acabados	Valor líquido do recebimento futuro
Contas a receber	Valor presente do recebimento futuro
Passivo exigível	Ajustado a seu valor de mercado, de acordo com as condições de crédito e taxas de juros acordadas

Fonte: Martins (2001, p.269)

Utilizando-se deste método o valor da empresa seria dado pela seguinte equação (Martins, 2001, 270):

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Ativos ajustados} - \text{Passivos exigíveis ajustados}$$

### **2.2.2 Avaliação Através de Múltiplos**

O método dos múltiplos também é conhecido como método da avaliação relativa. Por este método o valor da empresa pode ser estimado em função dos múltiplos de outras empresas, quando estas forem comparáveis, ou seja, ativos

semelhantes devem possuir preços semelhantes (MARTELANC, 2005, p.183). “O método de múltiplos de mercado consiste em determinar o valor da empresa comparando seu desempenho com o de outras empresas” Assaf Neto (2006, p.597).

Existem diversos múltiplos que podem ser adotados para avaliação de empresas, dentre eles pode-se destaca, os múltiplos de faturamento e os múltiplos de fluxo de caixa.

a) Múltiplos de fluxo de caixa

Por este método o fluxo de caixa operacional é calculado com base no EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization ou Lucros Antes dos Juros, Impostos sobre o Lucro, Depreciação, Amortização e Exaustão), ou seja, os ganhos operacionais antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Sendo o valor da empresa determinado pela multiplicação do EBTIDA por uma variável apurada em transações semelhantes no mesmo setor de atuação da empresa avaliada.

O EBITDA é utilizado na avaliação por múltiplos de fluxo de caixa, por que é o indicador que demonstra o

potencial de geração do caixa (portanto valores antes de se considerarem as depreciações) produzido pelos ativos genuinamente operacionais (excluindo-se então as receitas financeiras que, neste caso, não são o objetivo da empresa), sem os efeitos decorrentes da forma de financiamento da empresa ( portanto, excluindo-se também as despesas financeiras) e antes dos efeitos dos tributos sobre o resultado ( Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o lucro no caso brasileiro)”. (Martins, 2001, p.272)

b) Múltiplos de faturamento

Neste método a geração de caixa e o lucro contábil são substituídos pelo faturamento, tornando irrelevante as demais informações. Segundo Martins (2001, p. 271), “Essa opção pode surtir efeitos satisfatórios naqueles empreendimentos que não possuem um sistema contábil ou que nele não possamos confiar”.

### 2.2.3 Avaliação com Base no Fluxo de Caixa Descontado

O método do Fluxo de Caixa de Descontado (ASSAF NETO, 2006, p.598) “é o que representa maior rigor técnico e conceitual para expressar o valor econômico.”, pois ele revela a efetiva capacidade de geração de riquezas de uma empresa.

A avaliação por fluxo de caixa descontado representa a apuração do valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros da empresa, trazidos a valor presente tomando-se por base uma determinada taxa de desconto. Ao valor presente apurado, são acrescidos um valor residual, referente à perpetuidade deste fluxo, as disponibilidades financeiras, participações acionárias junto a outras empresas e créditos junto a empresas vinculadas, deduzidas as provisões para contingências, empréstimos e financiamentos existentes, bem como débitos junto a empresas vinculadas.

Para Martins (2001, p. 275), "entre os modelos apresentados, o fluxo de caixa é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento", Martelanc (2005, p. 11) ressalta que:

O fluxo de caixa descontado (FCD) é a principal metodologia empregada para avaliar empresas. Sua abordagem é amplamente utilizada por bancos de investimentos, consultorias e empresários quando querem calcular o valor de uma organização, seja para fins internos, de análise de investimento, ou para fusões e aquisições.

#### 2.2.3.1 Fluxos de Caixa na Avaliação da Perpetuidade de Empresas

Este método considera que o valor da perpetuidade é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção, em termos atuais. Normalmente é estimado baseando-se no fluxo de caixa operacional do último período de projeção acrescido pela expectativa de crescimento (MARTINS, 2001, p. 283).

Em seus escritos Assaf Neto (2006, p.611) sustenta que:

Um enfoque muitas vezes adotado na avaliação de empresas é admitir que a agregação de valor ocorre somente no período de projeção explícita, estabilizando-se na perpetuidade a taxa de retorno ao nível do custo de oportunidade do capital investido.

Deste modo, o retorno do investimento (ROI), o custo médio ponderado de capital (WACC) e a taxa de crescimentos dos fluxos de caixa ( $g$ ), são direcionadores de valor que influenciam no valor da perpetuidade. O retorno sobre o investimento é simplesmente a relação entre, o capital ganho ou perdido através de um investimento. Pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{ROI} = \text{Lucro Operacional} / \text{Investimento}$$

Já o custo médio ponderado de capital (WACC), é obtido da combinação de recursos próprios e de terceiros. Todas as fontes de capital de uma empresa exigem remuneração, o custo de oportunidade é a remuneração exigida pelo acionista, e os juros (despesas financeiras) são o custo do capital exigida por terceiros. Pode-se calcular o WACC através da seguinte equação:

$$\text{WACC} = [ K_e \times W_{PL} ] + [ K_i \times W_P ]$$

Onde:

$K_e$  = Representa o custo de oportunidade do capital próprio;

$K_i$  = o custo do capital de terceiros;

$W_{PL}$  = capital próprio; e

$W_P$  = capital de terceiros

A taxa de crescimento dos fluxos de caixa ( $g$ ) é mais um direcionador que influencia no valor da perpetuidade, segundo Assaf Neto (2006, p. 613) esta taxa “é formada pelo produto do percentual de reinvestimento dos fluxos operacionais de caixa ( $b$ ) e pela taxa de retorno deste capital aplicado (ROI), ou seja”:

$$g = b \times \text{ROI}$$

Exposto os direcionadores de valor entende-se melhor o cálculo do valor da empresa por este método, conforme Assaf Neto (2006, p.613) “Uma formulação analítica de avaliação que fornece melhor entendimento por meio de direcionadores de valor é apresentada da forma seguinte”:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Lucro Operacional Líquido} \times (1 - b) / \text{WACC} - g$$

Como,  $g = b \times \text{ROI}$ , pode-se obter,  $b = g / \text{ROI}$ .



Assim, a equação pode ser reescrita da seguinte maneira:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Lucro Operacional Líquido} \times (1 - g/\text{ROI}) / \text{WACC} - g.$$

Ressalta-se que a taxa de crescimento dos fluxos de caixa ( $g$ ) é determinada através das oportunidades de crescimento criadas pela empresa, e pela eficácia na utilização dos recursos colocados à sua disposição.

## **2.3 Auditoria**

### **2.3.1 Abordagem Geral da Auditoria**

Buscando um conceito para auditoria, percebe-se que a atividade inicialmente limitou-se à verificação dos registros contábeis, visando observar se eles eram condizentes com a realidade.

Portanto, a palavra auditoria se relaciona com a revisão e verificação de documentos contábeis, registros, livros e listagens de contas utilizadas no processo da captação, representação e interpretação da realidade econômico-financeira da empresa.

A auditoria emite sua opinião sobre as demonstrações financeiras examinadas, cujas peças básicas são: Balanço Patrimonial; Demonstração do Resultado do Exercício; Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido; Demonstração dos Fluxo De Caixa; Demonstração do Valor Adicionado e Notas Explicativas (ALMEIDA, 2010, p. 35).

A auditoria se faz presente e necessária no momento em que precisamos tomar decisões, quanto à situação da empresa.

### **2.3.2 Origem da auditoria**

Com a expansão e o acirramento da concorrência no mercado global, houve a necessidade das empresas ampliarem suas instalações fabris e administrativas, investir no desenvolvimento tecnológico e aprimorar os controles e procedimentos internos em geral, principalmente visando à redução de custos e, portanto, tornando mais competitivos seus produtos no mercado. Entretanto, para processar todas essas mudanças seria necessário um volume de recursos impossível de ser obtido por meio das operações lucrativas da empresa ou do patrimônio de seus proprietários. Por conseguinte, a empresa teve de captar esses recursos junto a terceiros, principalmente mediante empréstimos bancários a longo prazo e abrindo seu capital social para novos acionistas.

No entanto, esses futuros investidores precisavam conhecer a posição patrimonial e financeira, a capacidade de gerar lucros e como estava sendo efetuada a administração financeira dos recursos na empresa (natureza das fontes de recursos e aplicação destes).

Essa necessidade de informação era para que o investidor pudesse avaliar a segurança, a liquidez e a rentabilidade de seu futuro investimento.

Para Lopes de Sá (1998, p. 23):

O termo auditoria, de origem latina (vem de audire), foi utilizado pelos ingleses para rotular a tecnologia contábil da revisão (auditing), mas hoje tem sentido mais abrangente. Tal expressão vinculou-se ao nosso vocabulário, da mesma forma que outros termos técnicos, como azienda, reditos, etc., oriundos de outras línguas.

Desta forma houve a necessidade de se contratar uma empresa de auditoria para pesquisar se os seus procedimentos estavam de acordo com as Normas Brasileiras de Contabilidade.

### **2.3.3 Tipos de Auditoria**

Existem diversos tipos de auditoria, cada qual tem um objetivo determinado para atender a administração das empresas, conforme observa-se a seguir:

**Quadro 1: Tipos de Auditoria**

Auditoria das Demonstrações Contábeis	Emissão de parecer sobre as demonstrações contábeis da empresa ou entidade em determinada data.
Auditoria Interna	Revisão sistemática das transações operacionais e do sistema de controles internos, visando à proteção dos bens e direitos da empresa contra fraudes, desvios e desfalques e à contratação de possíveis irregularidades e usos indevidos dos bens e direitos da empresa.
Auditoria Operacional	Avaliação sistemática da eficácia e eficiência das atividades operacionais e dos processos administrativos visando ao aprimoramento contínuo e contribuindo com soluções.
Auditoria de Sistemas	Exames e avaliações da qualidade do sistema de computação de dados e dos controles existentes no ambiente de tecnologia de informações, visando otimizar a utilização dos recursos de computação de dados, minimizar riscos envolvidos nos processos e garantir a geração de informações e dados confiáveis, em tempo, ao menor custo possível.
Auditoria Fiscal e Tributária	Análise da eficiência e eficácia dos procedimentos adotados para a apuração, controle e pagamentos dos tributos que incidem nas atividades comerciais e operacionais da empresa.

Fonte: adaptação Sá (1998, p.168)

A administração da empresa, com a expansão dos negócios, sentiu a necessidade de dar maior ênfase às normas ou aos procedimentos internos, devido ao fato de que o administrador, ou em alguns casos o proprietário da empresa, não poderia supervisionar pessoalmente todas as suas atividades. (ALMEIDA, 2010, P. 29)

Portando, surgiu o auditor interno como uma ramificação da profissão de auditor externo e, conseqüentemente, do contador. O auditor interno é empregado da empresa, e dentro de uma organização ele não deve estar subordinado àqueles

cujo trabalho examina. Além disso, o auditor interno não deve desenvolver atividades que ele possa vir um dia a examinar (como, por exemplo, elaborar lançamentos contábeis), para que não interfira em sua independência. Segundo Attie (1998. p.52):

A auditoria interna é uma atividade em desenvolvimento e de grandes importâncias para a administração de uma companhia. A existência da auditoria externa não elimina a necessidade de auditoria interna e tampouco a recíproca e verdadeira. Cada uma delas dispõe da sua função e de diferentes objetivos.

A tabela a seguir demonstra as diferenças entre a auditoria interna e a externa para melhores entendimentos em uma administração de uma empresa.

**Tabela 2: Diferença entre Auditoria Interna e Auditoria Externa**

<b><u>Auditoria interna</u></b>	<b><u>Auditoria externa</u></b>
O auditor é funcionário da empresa.	O auditor é contratado para realizar o trabalho, sem vínculo com a empresa.
O seu principal objetivo é atender a administração da empresa.	O objetivo principal é emitir opinião sobre as demonstrações contábeis, no sentido de verificar se estas refletem adequadamente a situação da empresa.
A revisão das operações e do acompanhamento dos controles internos, objetivos à melhora do cumprimento da política e normas internas. Sem restrições financeiras, verificando periodicamente a atualização as normas internas.	A revisão das operações e dos controles internos objetivos determinar a extensão do exame e da fidedignidade das informações fornecidas, emitindo uma opinião sobre as demonstrações contábeis, verificando se foram obedecidos os princípios geralmente aceitos.
Menor grau de independência.	Maior grau de independência.
Preocupação constante com a ocorrência de fraudes.	O auditor se preocupa de forma incidental, salvo quando a fraude está diretamente relacionada com os resultados das demonstrações contábeis.

O trabalho de revisão é realizado de forma contínua e apresentar maior volume de teste.	O auditor realiza menor volume de teste, já que está interessado em erros que individualmente ou cumulativamente possa alterar de maneira substancial as informações das demonstrações contábeis.
---	---

**Fonte:** adaptação Almeida (2010, p. 6).

### 2.3.4 Auditoria Externa

Apresenta-se a título de ilustração, alguns conceitos de auditoria. Segundo Attie, (1998, p.25), “a auditoria é uma especialização contábil voltada a testar a eficiência e a eficácia do controle patrimonial implantando com o objetivo de expressar uma opinião sobre determinado dado”, ou, de forma ampliada, de acordo com Sá (1998, p.25),

auditoria é uma tecnologia contábil aplicada ao sistemático exame dos registros, demonstrações e de quaisquer informes ou elementos de consideração contábil visando a apresentar opiniões, conclusões, críticas e orientações sobre situações ou fenômenos patrimoniais da riqueza azidental, pública ou privada, quer ocorrido, quer por ocorrer ou prospectados e diagnosticados.

ou de uma maneira distinta da contabilidade de acordo com Franco e Marra (2001, p.28),

a técnica contábil que, através de procedimentos específicos que lhe são peculiares, aplicados no exame de registros e documentos, inspeções, e na obtenção de informações e confirmações, relacionados com o controle do patrimônio de uma entidade objetiva obter elementos de convicção que permitam julgar se os registros contábeis foram efetuados de acordo com princípios fundamentais e normas de Contabilidade e se as demonstrações contábeis deles decorrentes refletem adequadamente a situação econômica-financeira do patrimônio, os resultados do período administrativo examinado e as demais situações nelas demonstradas.

A auditoria das demonstrações financeiras visa às informações contidas nessas afirmações. Assim é evidente que todos os itens, formas e métodos que as influenciam também estarão sendo examinados. O exame da auditoria engloba a

verificação documental, os livros e registros com características controladoras, a obtenção de evidências de informações de caráter interno ou externo que se relacionam com o controle do patrimônio e a exatidão dos registros e as demonstrações deles decorrentes. A ênfase que se dá a cada situação depende de uma série de decorrências dos diferentes segmentos que compõem a organização.

Segundo a Norma Brasileira de Contabilidade que estabelece regras de exercício profissional - NBC P 1 (CFC, 2003), existem algumas exigências quanto a competência do técnico-profissional encarregado de praticar a auditoria, dentre elas:

O contador, na função de auditor independente, deve manter seu nível de competência profissional pelo conhecimento atualizado dos Princípios Fundamentais de Contabilidade e das NBC's, das técnicas contábeis, especialmente na área de auditoria, da legislação inerente à profissão, dos conceitos e técnicas administrativas e da legislação específica aplicável à entidade auditada.

O auditor, para assumir a responsabilidade por uma auditoria das demonstrações contábeis, deve ter conhecimento da atividade da entidade auditada, de forma suficiente para que lhe seja possível identificar e compreender as transações realizadas pela mesma e as práticas contábeis aplicadas, que possam ter efeitos relevantes sobre a posição patrimonial e financeira da entidade, e o parecer a ser por ele emitido sobre as demonstrações contábeis.

Antes de aceitar o trabalho, o auditor deverá obter conhecimento preliminar da atividade da entidade a ser auditada, mediante avaliação junto à administração, da estrutura organizacional, da complexidade das operações, e do grau de exigência requerido para a realização do trabalho de auditoria, de modo a poder avaliar se está capacitado a assumir a responsabilidade pelo trabalho a ser realizado. Esta avaliação deve ficar evidenciada de modo a poder ser comprovado o grau de prudência e zelo na contratação dos serviços.

O auditor deve recusar os serviços sempre que reconhecer não estar adequadamente capacitado para desenvolvê-los, contemplada a utilização de especialistas noutras áreas, em face da especialização requerida e dos objetivos do contratante.

### 2.3.4.1 Fases da Auditoria Externa

Pode-se dividir as fases de um processo de Auditoria em, pré-auditoria, auditoria e pós-auditoria.

#### c) Pré-auditoria

Durante esta fase inicial o departamento a ser auditado recebe um comunicado através de “notificação formal” do setor de Auditoria ou departamento responsável pelos controles da empresa. A notificação deve conter quais serão as áreas a ser auditadas, com seus respectivos PLANOS DE TRABALHO. Serão realizadas ainda nesta fase as reuniões com a alta administração e o corpo de auditores, onde serão tratados e revisados os planos de trabalho.

#### d) Auditoria

Após as reuniões com a administração e definidas as ações a serem tomadas, inicia-se a auditoria. O auditor responsável deverá fazer as solicitações, sempre por escrito e com data de retorno do solicitado, ao representante do setor auditado. Periodicamente são realizadas reuniões onde serão discutidos os pontos identificados e é entregue um relatório ao representante do setor auditado (Minuta) para que o mesmo emita, por escrito, as razões de estar em desacordo com as premissas da empresa.

Diante disto, as razões eventualmente não aceitas pelo grupo de auditoria deverão fazer parte do relatório final a ser apresentado para a administração da empresa.

#### e) Pós-auditoria

Ao final dos trabalhos o grupo emite relatório detalhado de suas atividades onde, usualmente deve constar:

- a) O objetivo da auditoria;
- b) Áreas cobertas pela revisão;
- c) Fatos identificados;
- d) Ações recomendadas;
- e) Avaliação global do ambiente auditado.

O relatório deve ser enviado a todas as linhas administrativas, iniciando pela presidência e terminando no representante do setor auditado, por último, emite-se o parecer.

## 2.3 Relatório de Auditoria

O Relatório de Auditoria tem a finalidade de informar a(os) seu(s) usuário(s) o seguinte:

- a) o trabalho realizado;
- b) a extensão abrangida pelo trabalho;
- c) a forma de sua realização;
- d) os fatos relevantes observados;
- e) as conclusões chegadas.

Para atingir esta finalidade, a opinião final do auditor deve estar baseada em fatos concretos, devidamente comprováveis, através dos papéis de trabalho, e em uma substanciada análise desses fatos, com total imparcialidade e independência.

O parecer emitido pelo auditor independente, compõe-se, basicamente, de quatro parágrafos:

- 1º) refere-se à identificação das demonstrações contábeis;
- 2º) relativo à responsabilidade da administração sobre as demonstrações contábeis;
- 3º) relativo à responsabilidade dos auditores independentes; e
- 4º) o que expressa a opinião sobre as demonstrações contábeis.

O relatório do(s) auditor(es) independente(s) sobre as demonstrações contábeis deve identificar as demonstrações contábeis sobre as quais o auditor está expressando sua opinião, indicando, outrossim, o nome da entidade, as datas e períodos a que correspondem.

A opinião expressa no relatório de auditoria é de exclusiva responsabilidade do auditor, diferentemente das demonstrações contábeis, que é da administração.

Na parte relativa à extensão dos trabalhos o auditor declara se o exame foi efetuado de acordo com as Normas Brasileiras de Auditoria em vigor (NBC P 1), fazendo uma descrição concisa dos principais trabalhos executados.

No parágrafo de opinião o auditor expressa se as demonstrações contábeis representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da entidade auditada, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.



O Parecer dos Auditores Independentes, segundo a natureza da opinião que contém, classifica-se em:

- a) opinião não modificada;
- b) opinião modificada.

### **2.3.1 O relatório com opinião não modificada**

O relatório com opinião não modificada é emitido quando o auditor conclui, sobre todos os aspectos relevantes, que:

- a) as demonstrações contábeis foram preparadas de acordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade e as Normas Brasileiras de Contabilidade;
- e
- b) há apropriada divulgação de todos os assuntos relevantes às demonstrações contábeis.

### **2.3.2 Opinião com ressalva**

A opinião com ressalva é emitida quando o auditor conclui que o efeito de qualquer discordância ou restrição na extensão de um trabalho não é de tal magnitude que requeira parecer adverso ou abstenção de opinião.

A opinião com ressalva deve obedecer ao modelo do relatório com opinião não modificada, modificado no parágrafo de opinião, com a utilização das expressões “exceto por”, “exceto quanto” ou “com exceção de”, referindo-se aos efeitos do assunto objeto da ressalva. Não é aceitável nenhuma outra expressão na redação desse tipo de parecer. No caso de limitação na extensão do trabalho, o parágrafo referente à extensão também será modificado, para refletir tal circunstância.

### 2.3.3 Opinião adversa

Quando o auditor verificar a existência de efeitos que, isolada ou conjugadamente, forem de tal relevância que comprometam o conjunto das demonstrações contábeis, deve emitir parecer adverso. No seu julgamento deve considerar, tanto as distorções provocadas, quanto a apresentação inadequada ou substancialmente incompleta das demonstrações contábeis.

Quando da emissão da opinião adversa, o auditor deve descrever, em um ou mais parágrafos intermediários, imediatamente anteriores ao parágrafo de opinião, os motivos e a natureza das divergências que suportam sua opinião adversa, bem como os principais efeitos sobre a posição patrimonial e financeira e o resultado do exercício ou período.

### 2.3.4 Abstenção de opinião

O relatório de auditoria com abstenção de opinião é emitido quando houver limitação significativa na extensão do exame que impossibilite o auditor de formar opinião sobre as demonstrações contábeis, por não ter obtido comprovação suficiente para fundamentá-la, ou pela existência de múltiplas e complexas incertezas que afetem um número significativo de rubricas das demonstrações contábeis.

Nos casos de limitações significativas, o auditor deve indicar claramente os procedimentos omitidos e descrever as circunstâncias de tal limitação. Ademais, são requeridas as seguintes alterações no modelo de opinião sem ressalvas:

- a) a substituição da sentença “Examinamos...” por “Fomos contratados para auditar as demonstrações contábeis...”;
- b) a eliminação da sentença do primeiro parágrafo “Nossa responsabilidade é a de expressar opinião sobre essas demonstrações contábeis”; e
- c) a eliminação do parágrafo de extensão.

## **3 RESULTADOS E DISCUSSÃO**

### **3.1 Introdução ao estudo de caso**

A XY Ltda. é uma sociedade limitada de pequeno porte, estabelecida na cidade de Belo Horizonte - MG. A empresa atua basicamente com locação, comercialização e importação de máquinas e equipamentos, tais como escoramento, andaimes, balancins, plataformas, passarelas, formas, palcos e arquibancadas e suas peças de reposição, inclusive a prestação de serviços inerentes às suas atividades.

A empresa foi alvo de sondagens com a finalidade de ser adquirida por outras empresas de segmento similar, fato que resultou na necessidade da contratação de serviços de auditoria externa para verificar a correta apresentação e divulgação das demonstrações contábeis. Demonstrações que serviriam como um dos suportes para o cálculo da estimativa do valor da empresa.

Desta forma será explorado, a opinião da auditoria externa como ferramenta de corroboração das demonstrações contábeis para a avaliação de empresas.

### **3.2 Metodologia empregada**

Este estudo divide-se em dois cenários, no primeiro cenário a empresa XY Ltda., é avaliada pelo método do fluxo de caixa descontado, baseando-se nas demonstrações contábeis, porém não será considerada a opinião dos auditores independentes sobre tais demonstrações. No segundo cenário, as demonstrações contábeis serão ajustadas conforme a opinião dos auditores independentes, e assim procederá a avaliação da empresa XY Ltda., pelo método do fluxo de caixa descontado. Após estes passos será realizada análise comparativa entre os cenários, posteriormente efetuar-se-á conclusão sobre o caso.

Para o desenvolvimento metodológico do estudo algumas variáveis necessitam ser definidas e mensuradas, e serão dispostas a seguir:

- a) Utilizou-se a média dos valores constantes nas demonstrações contábeis dos exercícios de 2006 a 2009, para o cálculo de todas as fórmulas constantes neste estudo.
- b) A taxa de juros livre de risco adotada foi à SELIC, taxa estabelecida pelo Comitê de Política monetária. Em 2009, a variação da SELIC foi 12,43%, taxa utilizada neste estudo.
- c) Para a taxa de retorno de mercado utilizou-se a variação do IBOVESPA dos últimos dez anos anteriores ao período da demonstração contábil do exercício de 2009, ou seja, a variação de 2000 a 2009, sendo encontrada a taxa 18,2 %.
- d) Adotou-se a taxa de 5,0% para a taxa de crescimento do mercado (g) que equivale à estimativa de crescimento anual do Brasil, com base no programa de crescimento do Governo Federal quando da elaboração do PAC.
- e) Os auditores independentes indicaram as seguintes ressalvas em sua opinião:

Não foi contabilizado depreciação para itens do ativo imobilizado. Essa prática não está de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, os quais requerem que esta despesa seja registrada no mesmo ano em que o lucro foi computado no resultado do exercício. Se essa depreciação tivesse sido contabilizada, o lucro líquido estaria à menor em R\$2.326.345 e R\$1.534.518,75, em 2009 e 2008 respectivamente.

Não foi constituída provisão para créditos de liquidação duvidosa. Todavia, os exames indicaram a necessidade de constituir tal provisão para cobrir perdas prováveis na realização de tais créditos. Se essa provisão tivesse sido contabilizada, o lucro líquido estaria à menor em R\$ 1.048.463,02 e 740.621,36 em 2009 e 2008 respectivamente.

Para tanto, fixando tais definições, procedeu-se o cálculo do valor da empresa mediante a utilização do método do Fluxo de Caixa Descontado, conforme será abordado posteriormente.

### 3.1 Cenário I

Inicialmente, para o processo de captação de informações necessárias para o cálculo da estimativa do valor da empresa em estudo, o PASSIVO da empresa, foi reclassificado em: passivo de funcionamento (obrigações obtidas para financiamento das atividades operacionais em que não há incidência de juros), passivo oneroso (obrigações geradoras de encargos financeiros) e patrimônio líquido.

**Quadro 2: Passivo da XY Ltda. (em R\$ - 2007 a 2009)**

Passivo / Anos	2007	2008	2009	Média	%
<b>Passivo Total</b>	<b>1.322.715,78</b>	<b>6.882.156,00</b>	<b>9.849.716,42</b>	<b>6.018.196,07</b>	50%
<i>Passivo de Funcionamento</i>	660.957,20	2.557.742,46	3.069.135,64	2.095.945,10	17%
<i>Passivo Oneroso</i>	661.758,58	4.324.413,54	6.780.580,78	3.922.250,97	32%
<b>PL</b>	<b>3.949.966,31</b>	<b>12.760.291,41</b>	<b>19.746.044,40</b>	<b>12.152.100,71</b>	100%
<b>Total (Passivo + PL)</b>	<b>5.272.682,09</b>	<b>19.642.447,41</b>	<b>29.595.760,82</b>	<b>18.170.296,77</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em seguida, para o cálculo do FCO, fez-se necessário somar o valor das despesas financeiras, depreciação, amortização e exaustão, ao resultado operacional, após estes ajustes subtraiu-se o IRPJ e CSLL.

**Quadro 3: Cálculo do FCO da XY Ltda. (em R\$ - 2007 a 2009)**

	2007	2008	2009
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>8.111.816,83</b>	<b>11.398.534,29</b>
(+) <i>Despesas Financeiras</i>	100.597,05	418.981,46	291.142,41
(+) <i>Depreciação, exaustão e amortização</i>			
(=) <i>Fluxo de caixa operacional antes do IR</i>	3.234.428,48	8.530.798,29	11.689.676,70
(-) <i>IR/CS</i>	- 876.111,29	- 1.889.069,10	- 3.371.272,85
(=) <i>Fluxo de caixa operacional</i>	2.358.317,19	6.641.729,19	8.318.403,85
<b>Média</b>		<b>5.772.816,74</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o cálculo do FCO, calculou-se o custo do capital de terceiros (Ki), sendo encontrado o custo para cada ano (2007 a 2009), sendo obtido ao final, a média do período, conforme constante no Quadro 4.

**Quadro 4: Despesas financeiras da XY Ltda. (em R\$ - 2007 a 2009)**

Indicadores	2007	2008	2009
(A) <i>Depesa financeira</i>	129.028,02	464.094,14	329.834,41
(B) <i>Passivo Oneroso</i>	661.758,58	4.324.413,54	6.780.580,78
<b>Custo do Capital de Terceiros (A / B)</b>	<b>19%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>
<b>Custo Médio do Período</b>		<b>12%</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

No caso da empresa estudada, como a empresa não possui ações em mercado, o beta ( $\beta$ ) foi calculado relacionando os retornos empresa Gafisa S.A., empresa de segmento similar, operante na Bolsa de Valores de São Paulo desde 1997, com o IBOVESPA, para o período de 2007 a 2009, conforme pode ser observado no Quadro 5.

**Quadro 5: Retorno das ações e retorno de mercado.**

ANO	Gafisa S.A. (%)	IBOVESPA (%)
2007	4,7003	43,6491
2008	-67,3412	-41,2230
2009	166,4151	82,6574

Fonte: Elaborado pelo autor.

Logo, o beta ( $\beta$ ) calculado para a XY Ltda. foi de 1,14605. A  $R_f$  representa a taxa de juros livre de risco, e a  $R_m$  a taxa de retorno de mercado, sendo adotados, conforme supracitado, os índices de 12,48% e 18,02%, respectivamente.

Assim, o custo de oportunidade do capital próprio ( $K_e$ ), para empresa em estudo, foi de 19,04%, conforme o cálculo abaixo:

$$\text{Custo do capital próprio (Ke)} = 12,48\% + 1,14605 (18,12\% - 12,48\%)$$

$$\text{Custo do capital próprio (Ke)} = 19,04\%$$

Em seguida, com os valores do custo de capital próprio ( $K_e$ ) e do custo de capital de terceiros ( $K_i$ ) definidos, pode-se proceder com o cálculo do WACC.

$$\text{WACC} = (11,70\% \times 6.018.196 / 18.170.296,77) + (19,04\% \times 12.152.101 / 18.170.296)$$

$$\text{WACC} = 17,25\%$$

Encontrando estas variáveis faz-se necessário calcular a taxa de reinvestimento ( $b$ ), que conforme citado no referencial teórico, pode ser dada pela divisão da taxa de crescimento do mercado ( $g$ ), em relação ao retorno sobre o investimento (ROI). Desta forma, como ROI da empresa XY Ltda., foi de 31,71%,

conforme Quadro 6, e a taxa de crescimento de mercado adotado foi de 5%, logo, a taxa de reinvestimento será de, 15,77%.

**Quadro 6: Cálculo do ROI da XY Ltda. (em R\$ - 2007 a 2009)**

<b>CONTA</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>8.111.816,83</b>	<b>11.398.534,29</b>
(+) <i>Despesas Financeiras</i>	100.597,05	418.981,46	291.142,41
(+) <i>Depreciação, exaustão e amortização</i>			
(=) <i>Fluxo de caixa operacional antes do IR</i>	3.234.428,48	8.530.798,29	11.689.676,70
(-) <i>IR/CS</i>	- 876.111,29	- 1.889.069,10	- 3.371.272,85
(=) <i>Fluxo de caixa operacional (A)</i>	2.358.317,19	6.641.729,19	8.318.403,85
<b>Ativo Total</b>	<b>5.272.682,09</b>	<b>19.642.447,41</b>	<b>29.595.760,82</b>
(-) <i>Passivo de funcionamento</i>	- 660.957,20	- 2.557.742,46	- 3.069.135,64
(=) <i>Investimento (B)</i>	5.933.639,29	22.200.189,87	32.664.896,46
<b>ROI</b>	<b>40%</b>	<b>30%</b>	<b>25%</b>
<b>Média</b>		<b>32%</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Obtendo as variáveis conforme definidas, o valor da empresa utilizando esta metodologia será:

$$\begin{aligned} \text{Valor da empresa} &= \text{FCO} * (1 - g / \text{ROI}) / (\text{WACC} - g) \\ \text{Valor da empresa} &= \text{R\$ } 5.772.817 * 84,23\% / (16,61\% - 5\%) \\ \text{Valor da empresa} &= \text{R\$ } 41.899.768 \end{aligned}$$

### 3.2 CENÁRIO II

A opinião da auditoria externa apresentou ressalvas, sobre o valor contabilizado nas contas de, depreciação e provisão para devedores duvidosos, para os exercícios de 2008 e 2009. Deste modo, considerar esta opinião utilizando a metodologia empregada neste estudo, resultará no ajustamento dos valores constantes nas demonstrações financeiras, logo, algumas variáveis utilizadas para o cálculo do valor da empresa serão alteradas. Assim, a primeira variável a ser alterada será a do FCO, conforme pode ser observado a seguir:

Quadro 7: Cálculo do FCO da XY Ltda ajustado pela opinião da auditoria. (em R\$ - 2007 a 2009)

	2007	2008	2009
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>8.111.816,83</b>	<b>11.398.534,29</b>
<b>(-) Ajustes (Depreciação Imobilizado)</b>		<b>- 1.534.518,75</b>	<b>- 2.326.345,00</b>
<b>(-) Ajustes (PDD)</b>		<b>- 740.621,36</b>	<b>- 1.048.463,02</b>
<b>(=) Resultado Operacional Ajustado</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>5.836.676,72</b>	<b>8.023.726,27</b>
(+) Despesas Financeiras	100.597,05	418.981,46	291.142,41
(+) Depreciação, exaustão e amortização		1.534.518,75	2.326.345,00
(=) Fluxo de caixa operacional antes do IR	3.234.428,48	7.790.176,93	10.641.213,68
(-) IR/CS	- 876.111,29	- 1.889.069,10	- 3.371.272,85
(=) Fluxo de caixa operacional	2.358.317,19	5.901.107,83	7.269.940,83
<b>Média</b>		<b>5.176.455,28</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

O cálculo da WACC não será alterado, por suas variáveis não serem objeto de ajustamento, conforme opinião da auditoria externa, mantendo-se 17,25%. Porém, a taxa de retorno sobre o investimento será alterada pelos ajustes, então, faz-se necessário recalculer o ROI e posteriormente a taxa de reinvestimento.

Quadro 8: Cálculo do ROI da XY Ltda. ajustado pela opinião da auditoria. (em R\$ - 2007 a 2009)

CONTA	2007	2008	2009
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>8.111.816,83</b>	<b>11.398.534,29</b>
<b>(-) Ajustes (Depreciação Imobilizado)</b>		<b>- 1.534.518,75</b>	<b>- 2.326.345,00</b>
<b>(-) Ajustes (PDD)</b>		<b>- 740.621,36</b>	<b>- 1.048.463,02</b>
<b>(=) Resultado Operacional Ajustado</b>	<b>3.133.831,43</b>	<b>5.836.676,72</b>	<b>8.023.726,27</b>
(+) Despesas Financeiras	100.597,05	418.981,46	291.142,41
(+) Depreciação, exaustão e amortização		1.534.518,75	2.326.345,00
(=) Fluxo de caixa operacional antes do IR	3.234.428,48	7.790.176,93	10.641.213,68
(-) IR/CS	- 876.111,29	- 1.889.069,10	- 3.371.272,85
(=) Fluxo de caixa operacional (A)	2.358.317,19	5.901.107,83	7.269.940,83
<b>Ativo Total</b>	<b>5.272.682,09</b>	<b>18.107.928,66</b>	<b>27.269.415,82</b>
(-) Passivo de funcionamento	- 660.957,20	- 2.557.742,46	- 3.069.135,64
(=) Investimento (B)	5.933.639,29	20.665.671,12	30.338.551,46
<b>ROI</b>	<b>39,74%</b>	<b>28,56%</b>	<b>23,96%</b>
<b>Média</b>		<b>30,75%</b>	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Desta forma, ao recalculer a taxa reinvestimento, percebe-se que esta, será alterada de 15,77% (Cenário I), para 16,26%. Assim, recalculado o FCO, a taxa reinvestimento e utilizando as demais variáveis calculadas no primeiro cenário, o valor da empresa será:

$$\text{Valor da empresa: FCO} * (1 - g / \text{ROI}) / (\text{WACC} - g)$$

$$\text{Valor da empresa: R\$ } 5.176.455 * 83,74\% / (16,61\% - 5\%)$$

$$\text{Valor da empresa: R\$ } 37.342.867$$



### 3.3 Análise Final dos Resultados

A estimativa do valor da empresa, pelo método do fluxo de caixa descontado, empregando a metodologia utilizada neste estudo, apresentou diferença de R\$ 4.546.901,13, em relação do primeiro cenário para o segundo, conforme observa-se no Quadro 9.

**Quadro 9: Cálculo da diferença entre os cenários (em R\$)**

VE Cenário I (a)	VE Cenário II (b)	= (a - b)
41.899.768	37.352.867	4.546.901

Fonte: Elaborado pelo autor.

Esta diferença se deu pelo fato, da opinião da auditoria externa apresentar ressalvas sobre, o valor contabilizado na conta de depreciações, e na conta de provisão para créditos de liquidação duvidosa, para os exercícios de 2008 e 2009.

Deste modo, algumas variáveis foram alteradas, o valor do FCO da empresa XY Ltda., passou de R\$ 5.772.816,74 (cenário I), para R\$ 5.176.455,28 (cenário II), perfazendo a diferença de R\$ 596.361,46. E a taxa de reinvestimento que era de 31,71% (cenário I), foi alterada para 30,75%. Percebe-se a partir dos resultados apresentados, que a modificação de qualquer variável pode alterar substancialmente o valor da empresa. A ressalva sobre a provisão para créditos de liquidação duvidosa, constante na opinião da auditoria externa foi responsável pela alteração do valor da empresa entre os cenários, pois a contabilização deste evento diminuiu o valor do fluxo de caixa de caixa operacional.

Contudo, o valor da empresa encontrado pelo método do fluxo de caixa descontado, pode envolver uma variação em relação à realidade demonstrada pelo mercado. Isto porque um processo de avaliação de empresas envolve diversas variáveis subjetivas, na qual cabe ao avaliador definir adequadamente estas variáveis, de acordo com as informações disponíveis.

No caso da empresa XY Ltda., a empresa que há incorporou solicitou serviços de consultoria para verificar a real posição econômico-financeira da XY Ltda., realizando assim, verificação minuciosa sobre os registros presentes na contabilidade, para posteriormente realizar suas projeções sobre o valor real da empresa. Dentro deste contexto, destaca-se o papel da auditoria externa como

ferramenta de apoio para a avaliação de empresas, pois alguns interessados sobre a situação das instituições não possuem informações restritas ou privilegiadas, tendo apenas como base para suas projeções as demonstrações contábeis.

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo procurou explorar a auditoria externa como ferramenta de auxílio para avaliação de empresas. Através de um estudo de caso, a partir das informações dispostas nas demonstrações contábeis, aplicou-se a metodologia do fluxo de caixa descontado para estimar o valor da empresa.

Em relação ao objetivo do trabalho, conclui-se que a auditoria externa mostrou-se um agente relevante, para a avaliação de empresas baseadas em números contábeis. Este fenômeno se verifica, principalmente pelo fato de que qualquer alteração das informações dispostas nas demonstrações contábeis, podem modificar substancialmente a estimativa do valor da empresa.

Apesar das subjetividades e limitações apresentadas, o mérito deste estudo está em mostrar que a opinião da auditoria externa é um agente relevante para a avaliação de empresa, pois a opinião da auditoria externa é o instrumento que proporciona credibilidade as demonstrações contábeis aos interessados, estes que frequentemente não possuem nada além destas demonstrações para executar suas projeções sobre o valor das empresas. Vale destacar que quanto maior a quantidade de informações obtidas sobre a empresa avaliada, mais próximo da realidade será sua estimativa.

Pode-se inferir que todo estudo sistematizado acerca de algo apresenta contribuições para o seu entendimento. Nesse sentido, esta pesquisa contribuiu consideravelmente para aplicar conceitos teóricos aprendidos na Universidade, com intuito de interpretar situações práticas vividas pelas organizações.

Sugere-se como proposta de estudo futura, a aplicação desta metodologia em empresas de capital aberto, a partir das demonstrações contábeis disponíveis no site da BOVESPA. Para que assim, possa gerar conclusões a partir métodos e técnicas estatísticas.

**BIBLIOGRAFIA**

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. Auditoria: um curso moderno e completo. 7ª Ed. São Paulo Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ATTIE, William. Auditoria Conceitos e Aplicações. 3ª Ed São Paulo: Atlas, 1998..

FRANCO, Hilário. MARRA, Ernesto. Auditoria Contábil. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

GONÇALVES, Carlos Alberto; MEIRELLES, Anthero de Moraes. Projetos de Pesquisa em Administração. São Paulo: Atlas, 2004.

LONGARAY, André Andrade; BEUREN, Ilse Maria. Caracterização da pesquisa em contabilidade. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2003. p. 21- 45.

MARION, José Carlos. Monografia para os Cursos de Administração, Contabilidade Economia. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. Avaliação de Empresas: Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor. São Paulo: Person Prentice Hall, 2005.

MARTINS, Elizeu (org.). Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica. FIPECAFI, São Paulo: Atlas, 2001.

SÁ, Antônio Lopes de. Curso de Auditoria. São Paulo: Atlas, 1998.

VERGARA, Sylvia Constant. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2004.