

APURAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO JUSTO PARA FINS DE AQUISIÇÃO DE ATIVO IMOBILIZADO: UM ESTUDO DE CASO SOBRE A UTILIZAÇÃO DO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE UM CEMITÉRIO PARQUE DA MESORREGIÃO DO CAMPO DAS VERTENTES

PEDRO HENRIQUE CARDOSO MAIA SILVA
pedrodeadpool@outlook.com
UFSJ

DENISE CARNEIRO DOS REIS BERNARDO
denise@ufs.edu.br
UFSJ

PABLO LUIZ MARTINS
pablo@ufs.edu.br
UFSJ

FABRICIO MOLICA DE MENDONÇA
fabriciomolica@ufs.edu.br
UFSJ

Resumo: O objetivo deste estudo foi apresentar a forma de apuração do valor econômico justo para fins de aquisição de um cemitério parque localizado na mesorregião do Campo das Vertentes, em Minas Gerais/MG. Por meio de um estudo de caso foi demonstrada a efetividade do fluxo de caixa descontado na avaliação econômico-financeira de um cemitério localizado na mesorregião do Campo das Vertentes. Ressalta-se a importância do setor para a prestação de serviços de cunho social, impactando a geração de renda para negócios diretos e indiretos. O apoio a pequenos produtores para o abastecimento de flores, construção de lápides, material gráfico, serviço de limpeza, transporte, dentre outros. As análises realizadas demonstraram que o método do fluxo de caixa descontado era o mais indicado para a avaliação do ativo avaliado visto que apresenta maior confiabilidade, com a identificação imediata de elementos que possam impactar a riqueza empresarial em curto, médio e longo prazo. Os resultados do artigo contribuem com os escassos estudos sobre o funcionamento das atividades de Death Care no país, especificamente quanto à forma de avaliação econômico-financeira desse tipo de empreendimento.

Palavras Chave: Mercado Funerário - Cemitério Privado - Fluxo de Caixa - Contabilidade

1. INTRODUÇÃO

Um dos setores que tem crescido em um quadro geral no país é o segmento dos cemitérios. A perda de entes queridos sempre envolve a adoção de diversas medidas como a busca por estrutura física para a realização de velórios e cortejos fúnebres e as empresas especializadas no setor buscam atender aos parentes enlutados tendo em vista a diminuição de seu sofrimento e dor. Apesar de sua importância, o setor não é muito valorizado perante ao meio empresarial. Em razão disso, são frutíferas as pesquisas que destacam sua importância, sobretudo, sob o ponto de vista financeiro.

A palavra cemitério tem origem latina e caracteriza uma das partes externas da igreja católica, o adro ou atrium. Inicialmente os indivíduos que faleciam eram enterrados nos estabelecimentos cristãos e por esse motivo há essa ideia de igreja-cemitério como se ambos fossem sinônimos. A partir da segunda metade do século XIX essa noção passa a se modificar (PENZ, 2012). Os cemitérios surgem como uma medida higienista, uma vez que as cidades não estavam mais comportando as doenças e a degradação que estava ocorrendo nas Igrejas. A construção de locais para a realização de cortejos fúnebres fora das Igrejas foi criticada pelos religiosos, sendo, essa construção, uma inovação do século XIX (PENZ, 2012).

No país, a atividade ainda é pouco profissionalizada e ainda é considerada também uma atividade fragmentada. A atividade tomou maior fôlego e protagonismo no cenário nacional a partir da Oferta Inicial de Ações (IPO) da empresa gaúcha Cortel, fundada em 1963, que trabalha neste ramo decidiu abrir seu capital na Bolsa de Valores, transformando-se em uma Sociedade Anônima (SA). O grupo que já é detentor de 10 cemitérios e alcança faturamento de R\$89 milhões anuais busca alcançar, após a IPO R\$ 400 milhões, consolidando-se neste mercado (PENZ, 2012).

Questiona-se: qual o desempenho econômico-financeiro de um cemitério na mesorregião do Campo das Vertentes, no estado de Minas Gerais? Como objetivo geral busca-se analisar os resultados econômico-financeiros de um cemitério na mesorregião do Campo das Vertentes, no estado de Minas Gerais. Os objetivos específicos contemplam: i) investigar o segmento funerário, sobretudo o funcionamento de cemitérios; ii) apresentar as informações constantes em laudos de avaliação econômico-financeiras de cemitérios; e iii) compreender os pressupostos levados em consideração para a construção de um laudo de um cemitério na mesorregião do Campo das Vertentes, no estado de Minas Gerais.

O presente texto está organizado da seguinte maneira: em um primeiro momento apresenta-se uma breve consideração sobre o mercado funerário, a partir da leitura de autores como: Penz (2012), Neves e Damo (2016), Fuchs (2019) e Scheno (2020). Em seguida, foram abordados os métodos contábeis para avaliação de cemitérios. O terceiro tópico descreveu a metodologia utilizada para a realização deste artigo. O quarto tópico consiste na apresentação dos resultados seguidos das considerações finais e referências.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 BREVE ESTUDO SOBRE O MERCADO FUNERÁRIO NO BRASIL

O mercado funerário tem sido considerado como um mercado muito promissor. De acordo com Scheno (2020) o número de óbitos no país tem crescido de forma vertiginosa e uma das razões para esse crescimento é o fato de que a expectativa de vida dos brasileiros tem aumentado e, assim, com uma população mais velha, a taxa de mortalidade torna-se elevada. A autora destaca que entre 2015 e 2017 o número de óbitos no país aumentou de 1,29 milhão para 1,33 milhão (SCHENO, 2020).

Conforme explica Penz (2012) os cemitérios passam a ser pensados pela sociedade a partir do século XIX. Anteriormente, as pessoas que faleciam eram enterradas em igrejas, conventos ou capelas particulares, já que o costume prezava pela realização de cortejos fúnebres de cristãos nestes locais para que suas almas alcançassem a paz. Contudo, essa prática se tornou um impasse sanitário, principalmente a partir do aumento da população nas cidades que não acompanhou em igual progressão o número de locais próprios e relativos à fé cristã para os cortejos fúnebres. A partir de então passou-se a pensar sobre a sua realização em outros locais. Sobre o fato Penz (2012, p. 4) explicam o seguinte:

O surgimento dos cemitérios foi consequência direta da insalubridade das cidades, após o surgimento de várias doenças e da degradação de muitas igrejas. A construção de cemitérios em locais fora da igreja não era uma ideia cristã, mas sim uma ideia médica e política com a preocupação nos vivos. A construção de cemitérios públicos no século XIX era inovação urbana recente, consequência do surgimento da cidade industrial, que acelerou a urbanização de forma descontrolada, com isso os gestores da higiene e da salubridade pública tiveram que promover a remodelação dos espaços urbanos organizando os locais de cemitérios.

Como é possível depreender a partir das considerações de Penz (2012), na segunda metade do século XIX os cemitérios passam a não mais serem constituídos como sinônimos das igrejas já que por razões médicas e sanitárias a sociedade passa a buscar maneiras mais adequadas de se despedir de seus entes queridos, sobretudo a partir da conscientização sobre o aumento da população e, consequentemente, da taxa de óbitos que não mais poderiam ser comportados em estabelecimentos religiosos.

Sobre essa reconfiguração na forma como o luto é interpretado pela sociedade Fuchs (2019) destaca que a chamada Revolução Cemiterial ocorre quando a sociedade civil passa a opinar em assuntos antes tratados especificamente pelo regime religioso. A separação entre alma e corpo suscitou uma série de mudanças na mentalidade da população estimulando, inclusive, medidas de valorização de uma ideologia de reforço do corpo vivo a partir do avanço da medicina. Essa mudança na mentalidade influenciou a reestruturação dos cortejos fúnebres, a partir de alguns critérios como o afastamento da zona urbana e de fontes de água, bem como, a construção em terrenos mais altos e arejados (FUCHS, 2019).

O mercado funerário passa a se desenvolver por volta de 1800. Esse mercado é definido por Neves e Damo (2016) como relativamente novo fruto de sociedades mercadologizadas. Esses autores ressaltam que um indivíduo médio lida com a tomada de decisões para o encaminhamento de entes queridos a serviços funerários, em geral, uma vez a cada quinze anos. Neves e Damo (2016) destacam que a baixa frequência na tratativa de ocorrências de óbitos nas famílias impacta o desconhecimento da população sobre os serviços contratados. Ainda de acordo com Neves e Damo (2016), os gastos com o serviço funerário nos Estados Unidos se apresentam como a terceira maior despesa assumida pelos americanos, atrás da aquisição de casa própria e carro apenas.

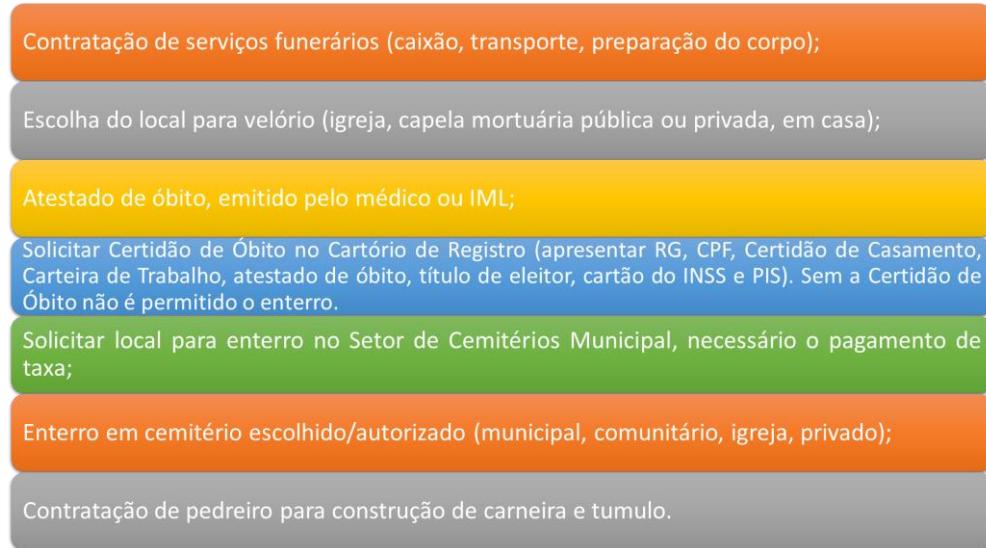
Esse segmento específico faz parte de algo que Neves e Damo (2016) denominam como Economia Emocional, entendido a partir de um processo de negociação entre as potencialidades de pagamento das famílias enlutadas, os tipos de serviços prestados e a vontade expressa em vida dos que falecem. Há um mercado de singularidades no qual atuam razões econômicas e afetivas, talvez até em igualdade de posições. Sobre o fato, Santos (2019) explica que os mercados são construções sociais e o mercado funerário, bem como a construção de cemitérios é um segmento envolto em diferentes juízos morais atribuídos à morte. Sobre esse mercado de singularidades, são debatidas algumas considerações na seção seguinte, abordando a forma como os cemitérios podem ser avaliados economicamente.

2.2 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE CEMITÉRIOS

A partir deste tópico, apresenta-se algumas considerações sobre o processo de tomada de decisões no que tange à avaliação de cemitérios. Scheno (2020) explica algumas condições indispensáveis à avaliação das condições financeiras deste segmento. Para a autora é essencial que alguns índices sejam avaliados, tendo em vista a devida interpretação do setor, considerando as expectativas de lucro, a partir da análise da viabilidade econômico-financeira. “A análise econômico-financeira pode trazer para o cemitério informações necessárias para a performance da empresa. Através deles é possível verificar a saúde da empresa, quais os pontos onde deve melhorar, onde deve investir” (SCHENO, 2020, p. 10). Esse tipo de análise favorece o levantamento de pontos críticos que necessitam de atenção.

Nesta direção, Penz (2012) e Scheno (2020) que já realizaram trabalhos semelhantes podem nos ajudar a construir alguns pressupostos sobre a temática. Em geral, conforme aborda Penz (2012, p. 4), há uma série de decisões a serem tomadas pela família quando há um falecimento, dentre elas (Figura 1):

Figura 1: Decisões tomadas pelos responsáveis após o falecimento



Fonte: Elaborada pelos autores (2023).

Todos esses elementos fazem parte de um processo decisório e a oferta de serviços como os listados acima agregam valor aos estabelecimentos que trabalham com esse segmento. Conforme aborda Penz (2012), alguns elementos são cruciais para que os possíveis usuários deste serviço possam optar por um ou outro estabelecimento. Dentre esses fatores estão: a estrutura para velórios, principalmente com ambientes que sejam protegidos da chuva ou sol forte, segurança e respeito ao meio ambiente e preço. A falta de estrutura de cemitérios municipais também tem sido uma razão para que a população opte por instituições privadas na oferta desse serviço.

Para fins de análise econômico-financeira para atestar a viabilidade do empreendimento, Penz (2012) destaca a análise do fluxo de caixa e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Esses demonstrativos auxiliam na apuração de alguns índices importantes para o reconhecimento da saúde financeira como o Índice de Lucratividade, Índice de Rentabilidade, Valor Presente Líquido (VPL) e a Taxa Interna de Retorno (TIR). Conforme destaca Penz (2012, p. 17): “Todo o investidor/empreendedor espera que seus

investimentos tenham retorno, cabe a este, avaliar a relação do valor a ser investido, bem como o tempo e o retorno esperado deste investimento”.

No trabalho de Scheno (2020) são avaliados os Índices de Liquidez, Rentabilidade, Endividamento e Prazos Médios. As demonstrações contábeis utilizadas são o Balanço Patrimonial e a DRE. As demonstrações e índices utilizados por Penz (2012) e Scheno (2020) são muito importantes, mas não são os únicos elementos a serem levados em consideração na avaliação da viabilidade econômico-financeira dos empreendimentos, sobretudo dos cemitérios. A utilização dos demonstrativos contábeis é indispensável para se mensurar de forma segura as formas por meio das quais os empreendimentos poderão desenvolver novas estratégias de atuação (Marion, 2006, p. 23):

A Nova Lei das S.A.s indica como demonstrações contábeis exigidas para o estudo acerca da viabilidade dos empreendimentos o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício, a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados e a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (BRASIL, 2019). A partir da leitura dos autores citados é possível depreender que a importância das demonstrações contábeis e financeiras perpassam por um cenário maior que leva em consideração a saúde financeira de empreendimentos do setor, alicerçada ao contexto no qual as empresas estão situadas e a forma como o segmento é apontado na mídia, como uma necessidade social, face à demonstração de respeito ao luto.

2.3. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO COMO MÉTODO NA AVALIAÇÃO DE CEMITÉRIOS

A avaliação econômico-financeira se destaca pela oportunidade de trazer maior segurança nas ações tomadas pelas empresas, sobretudo quando há a atuação de investidores. Cunha, Martins e Neto (2014) explicam que não há um método de avaliação perfeito, sobretudo no Brasil, quando há diversos fatores como a interferência dos governos, as crises financeiras, a volatilidade das taxas de juros, dentre outros, impactando a busca do valor intrínseco das instituições. Esses autores destacam a centralidade do fluxo de caixa descontado:

Para chegar ao fluxo de caixa esperado, projetam-se demonstrações de resultado e balanços patrimoniais e, consequente isso, desempenhos econômicos e financeiros de direcionadores de valor são estimados. Assim, a avaliação de empresas pode ser definida como o processo pelo qual projeções de desempenho são convertidas em uma estimativa do valor da empresa ou de alguma parte integrante (ativo, capital de terceiros e patrimônio líquido) (CUNHA; MARTINS; NETO, 2014, p. 252).

De um modo geral, a avaliação econômico-financeira dos empreendimentos é fundamental para seu próprio gerenciamento, cabendo a adoção de planejamentos em curto, médio e longo prazo, buscando meios para que a instituição permaneça cumprindo seu objetivo financeiro na geração de lucros. A reunião de informações, sobretudo financeiras, é essencial para que se possa ter esse controle em relação à tomada de decisões, para tanto, extrair e cruzar dados relevantes pode impactar na continuidade da empresa, com a adoção de estratégias, e planos criados a partir de indicadores. As situações de venda, abertura de capital, reorganização do plano de negócios, lançamento de novos produtos ou serviços, ou mesmo a prestação de contas a investidores correspondem a situações em que as avaliações se mostram fundamentais (CUNHA; MARTINS; NETO, 2014).

Para a análise de investimentos e posterior tomada de decisões a relação entre o risco e o retorno, medidos a partir do fluxo de caixa descontado potencializam averiguar se os ingressos de recursos são maiores ou menores que os desembolsos. É preciso salientar, a partir de Borsatto Júnior, Correia e Gimenes (2015) que não é tarefa fácil a avaliação das

empresas de forma precisa, sobretudo porque nem sempre as informações necessárias estão todas disponíveis, gerando inconsistências entre os indicadores estimados e os resultados devidamente realizados. “A prática do FCD [fluxo de caixa descontado] é a mais completa dos modelos existentes. É a única abordagem de avaliação que exige informações detalhadas da empresa” (BORSATTO JÚNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015, p. 92).

Para Silva (2023) há três formas de avaliar as empresas: i) abordagem de custo – comparação do ativo avaliado ao custo de reposição; ii) abordagem de mercado – valor do ativo comparado ao custo de ativos desejados; e iii) abordagem de resultados – o valor do ativo é equivalente ao valor presente líquido dos benefícios econômicos que poderão ser gerados futuramente. Ainda de acordo com essa autora, o fluxo de caixa descontado é considerado parte da abordagem de resultados, com maior confiabilidade e capacidade de identificação imediata dos geradores de riqueza. “O método dimensiona os benefícios de caixa a serem agregados no futuro e desconta por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital” (SILVA, 2023, p. 1878).

Essa metodologia constitui-se pela medição do valor presente dos fluxos de caixa que projeta, a partir do desconto de taxas capazes de refletir os riscos que envolvem o negócio. Nesse método, a empresa é avaliada a partir da sua capacidade na geração de valor. O fluxo de caixa descontado é medido a partir do: i) fluxo de caixa projetado – envolve variáveis econômico-financeiras nas simulações; ii) valor residual – valor da empresa ao final do período analisado; e iii) taxa de desconto – razão entre o valor presente de caixa futuro e o valor residual (BORSATTO JÚNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015).

Para que o fluxo de caixa livre seja estimado, os cálculos devem se voltar à projeção do lucro operacional. Cabe a adoção de algumas medidas: i) somatório da depreciação, exaustão e amortização de ativos diferidos; ii) desconto dos investimentos em ativo imobilizado; e iii) desconto do valor investido em capital de giro. Com a realização desses procedimentos é possível alcançar o fluxo de caixa livre para os sócios, com base no desconto dos juros das dívidas com terceiro, somando os benefícios fiscais. O Quadro 1 representa a estrutura básica de cálculo do referido método:

Quadro 1: Fluxo de Caixa Livre para a empresa e para os sócios

Ação	Conta/procedimento
(=)	Receitas
(-)	Tributos sobre a receita
(-)	Custos
(-)	Despesas Operacionais
(=)	EBTIDA/LAJIDA
(-)	Depreciação, Exaustão e Amortização
(=)	EBIT/LAJIR
(-)	IR sobre operações
(=)	Lucro operacional apóis IR (NOPAT)
(+)	Depreciação, Exaustão e Amortização
(-)	Imobilizações
(+/-)	Variação do capital de giro
(=)	Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCLE)
(-)	Juros
(+)	IR s/juros (benefício fiscal)
(=)	Fluxo de Caixa Livre para os Sócios (FCLS)

Fonte: Borsatto Júnior, Correia e Gimenes (2015).

As pesquisas de Cunha, Martins e Neto (2014) e Borsatto Júnior, Correia e Gimenes (2015) analisaram a avaliação de empresas a partir do método de fluxo de caixa descontado

nas ofertas públicas de aquisição de ações e em indústrias de ração animal e soluções em homeopatia, respectivamente. Essas investigações mostram a viabilidade do método para empresas de grande e pequeno porte, indicando que apesar de possíveis oscilações e dificuldades na obtenção dos dados necessários à sua composição, sua confiabilidade favorece a gestão empresarial. Mesmo com esses desafios, o método do fluxo de caixa descontado mostra-se sofisticado e potente para representar a situação das empresas com maior aproximação da realidade.

3. METODOLOGIA

A presente pesquisa pode ser entendida como uma pesquisa de natureza qualitativa pois teve a função de promover a descrição das características de um fenômeno, em detalhe, permitindo desvendar a relação entre os eventos (SELLTIZ et. al., 1965; TRIVIÑOS, 1987; GIL, 1999). Há de se ressaltar que a pesquisa descritiva "Não tem o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação" (VERGARA, 2000, p. 47). O principal objetivo desse estudo foi apresentar uma forma de apuração do valor econômico justo para fins de aquisição de um cemitério parque localizado na mesorregião do Campo das Vertentes, em Minas Gerais/MG.

A mesorregião do Campo das Vertentes é composta por 36 municípios, distribuídos ao longo de três microrregiões: Barbacena, Lavras e São João del Rei. No quadro a seguir indica-se os municípios que fazem parte das três microrregiões indicadas:

Quadro 2: Distribuição da mesorregião do Campo das Vertentes

Barbacena	Lavras	São João del Rei
Alfredo Vasconcelos, Antônio Carlos, Barbacena, Barroso, Capela Nova, Caranaíba, Carandá, Desterro do Melo, Ibertioga, Ressaquinha, Santa Bárbara do Tugúrio e Senhora dos Remédios	Carrancas, Ijaci, Ingaí, Itumirim, Itutinga, Lavras, Nepumuceno e Ribeirão Vermelho.	Conceição da Barra de Minas, Coronel Xavier Chaves, Dores do Campo, Luminárias, Madre de Deus de Minas, Nazareno, Piedade do Rio Grande, Prados, Resende Costa, Ritapólis, Santa Cruz de Minas, Santana do Garambêu, São João Del Rei, São Tiago, e Tiradentes.

Fonte: Rocha et al. (2004)

O estudo de caso tem como propósito a análise intensiva de um ambiente, um sujeito ou uma situação específica. Procura “responder às questões “como” e por quê” certos fenômenos ocorrem, quando há pouca possibilidade de controle sobre os eventos estudados e quando o foco de interesse é sobre fenômenos atuais, que só poderão ser analisados dentro de algum contexto de vida real” (GODOY, 1995, p. 25). Assim, nos estudos de caso é essencial que os pesquisadores estejam abertos às descobertas novas para que as situações investigadas sejam devidamente compreendidas.

Os dados foram coletados por meio de pesquisa documental e pesquisa bibliográfica. Para a realização da pesquisa bibliográfica foram pesquisadas bases que centralizam pesquisas produzidas no âmbito científico como os portais Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações (BDTD), Brasil *Scientific Electronic Library Online* (SciELO) e Portal de periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), dentre outras fontes bibliográficas. As expressões utilizadas para a busca, que se deu sem recorte prévio de tempo foram: “mercado funerário” e “avaliação econômico-financeira de cemitérios”. Destaca-se que foram encontradas poucas fontes bibliográficas voltadas à análise

do funcionamento do setor especificamente quanto à forma de apresentação de cálculos indispensáveis à avaliação do segmento.

Ainda em relação à coleta de dados, foram analisadas as informações constantes em um laudo produzido por uma equipe de contadores e advogados em junho de 2021, que teve por objetivo avaliar a potencialidade de um cemitério localizado na mesorregião do Campo das Vertentes, em Minas Gerais. Para fins de proteção da identidade dos profissionais que realizaram a avaliação, bem como do próprio estabelecimento, manteve-se nesta pesquisa o sigilo sobre a identificação do cemitério ou da empresa que realizou o laudo financeiro analisado.

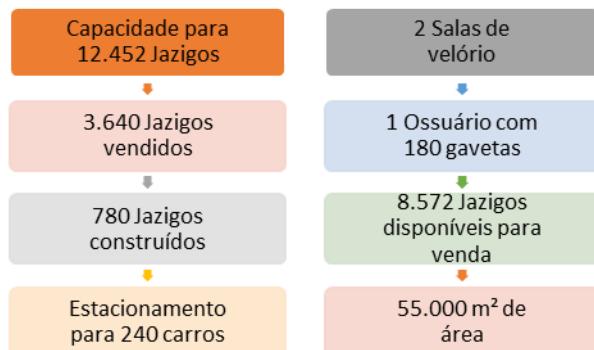
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Apesar de se apresentar como essencial, o setor funerário ainda é muito fragmentado e pouco profissionalizado no país (FUCHS, 2019). Esse fato repercute na necessidade de estudos mais aprofundados sobre a viabilidade da atividade e tendências de crescimento do setor. Neste sentido, Hirschfeld (1993) destaca a importância dos estudos de viabilidade econômica-financeira para o planejamento das ações estratégicas das empresas. Para o autor, a sociedade se encontra na Era do Empreendedorismo, um momento importante para a utilização de diversos recursos disponíveis para gerar riqueza.

O relatório voltado à avaliação da situação econômico-financeira de um cemitério situado na mesorregião do Campo das Vertentes/MG fundamentou a presente investigação. Não se pode avaliar a situação da empresa apenas a partir dos demonstrativos contábeis elaborados pelas instituições, é preciso considerar também os contextos históricos nos quais as instituições estão situadas. Posteriormente enfoca-se de forma prioritária os demonstrativos contábeis, tendo em vista a compreensão sobre como estes podem auxiliar na elaboração do relatório analisado.

O cemitério alvo do relatório analisado foi idealizado com vistas a oferecer uma estrutura moderna aos seus usuários, enfocando o atendimento da demanda regional, já que sua fundação parte da percepção da falta de estabelecimentos para a oferta deste serviço na cidade. Sua localização é privilegiada, situando-se em um bairro nobre, arborizado e com distância de apenas dez minutos do centro da cidade (de carro). Este se caracteriza como o único cemitério da cidade com atendimento particular, com as licenças da Fundação Estadual do Meio Ambiente (FEAM) e Conselho Municipal de Defesa, Conservação e Desenvolvimento Ambiental (CODEMA) (Figura 2).

Figura 2: Estrutura do Cemitério



Fonte: Laudo de avaliação (2021)

De acordo com informações do documento emitido pela empresa responsável pela emissão do laudo, foi utilizado o método de fluxo de caixa descontado, tendo como base a Lei nº 13.818/2019, a Nova Lei das S. A.s. (BRASIL, 2019). O método do fluxo de caixa descontado foi escolhido porque corresponde a uma forma segura e conservadora que busca a captação das mudanças de determinado setor, tendo em vista o impacto de fatores relativos ao fluxo de caixa nos resultados alcançados. O estudo viabilizado pelo relatório analisado neste arquivo prevê a continuidade da empresa, enfocando o período entre 2021 e 2046. O estudo leva em conta ainda as diferentes fontes de receita alcançadas pela instituição, bem como projeções sobre a mortalidade no país, mostrando que o setor, tal como a taxa de mortalidade, tem grande potencial de crescimento.

Como é possível visualizar no Gráfico 1, entre 2017 e 2057 a taxa de mortalidade tende a um aumento substancial:

Gráfico 1: Taxa de mortalidade no Brasil entre 2017 e 2057



Fonte: Laudo de avaliação (2021)

O relatório também apresenta estimativas sobre a demanda antecipada por planos funerários e jazigos ou cremação, tendo em vista o aumento da expectativa de vida no país, considerando a população com idade acima de 59 anos. Entre 2017 e 2057, o percentual de adultos com idade igual ou acima de 59 anos passará de 26% para 71,8%. Esse fato é considerado pela empresa de auditoria como um elemento que favorece a busca pelos serviços funerários como um todo.

Além disso, o relatório não considera apenas os dados relativos ao cenário brasileiro, mas também produz informações acerca do mercado funerário em outros países, principalmente países desenvolvidos como os Estados Unidos, Austrália e México, por exemplo. Essa comparação pode potencializar estratégias que melhorem a eficiência no serviço no país, tendo em vista o caráter de espelhamento em ações que estão se mostrando satisfatórias em outros países.

Outro elemento analisado pelo relatório são as notícias publicadas sobre o impacto deste mercado na sociedade. Esse fator mostra que diferentes elementos podem influenciar na forma como determinado segmento é valorado, demarcando fatores que se encontram além dos ativos tangíveis que se encontram em uma instituição. Dentre as notícias mostradas no relatório, o número de óbitos intensificado com a pandemia de Covid-19 foi destaque¹. Outro elemento considerado é o cenário micro no qual o cemitério analisado se encontra. A cidade no qual ele está instalado é pesquisada a partir de estimativas produzidas pelo Instituto

¹ A pandemia de Covid-19 é uma infecção viral que foi deflagrada na China e rapidamente se espalhou pelo mundo causando diversas mortes a partir de 2020. No país foram cerca de 700 mil óbitos em decorrência desta enfermidade.

Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), utilização da plataforma Google Maps, para demonstrar que existem outros estabelecimentos desta natureza no município. Um destaque é que há outros três cemitérios no município. Eles são públicos e se encontram inoperantes, algo que favorece a atuação do cemitério analisado que é privado.

A capacidade financeira dos moradores da cidade também é avaliada. Há no município cerca de 126 mil habitantes. A renda per capita desses habitantes chega a R\$ 49 mil mensais, algo que supera, inclusive, a média nacional que chega a R\$ 31 mil. A cidade é conhecida por abrigar grandes empresas que remuneram de forma expressiva seus colaboradores, algo que influencia na potencialidade desses cidadãos na aquisição e pagamento dos serviços funerários. Ainda se soma a isto o fato de que a cidade atende regiões vizinhas, tornando-a uma cidade polo, o que não a restringe ao atendimento de seus cidadãos diretos (LAUDO DE AVALIAÇÃO, 2021). No tópico seguinte são apresentadas algumas considerações sobre a análise das demonstrações contábeis realizadas pela empresa de auditoria.

4.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E FINANCEIRAS: UM PERCURSO SOBRE OS CÁLCULOS QUE EMBASARAM QUANTITATIVAMENTE AS CONCLUSÕES DO RELATÓRIO DESENVOLVIDO PELOS AUDITORES

As demonstrações contábeis e financeiras são parte importante, mas não suficientes para demarcar a real situação dos empreendimentos. De posse desta informação, passamos a abordar os indicativos utilizados pela empresa de auditoria para a avaliação contábil do empreendimento. Destacamos que foram utilizados no relatório o Balanço Patrimonial, a DRE, Fluxo de Caixa. No Quadro 3 indicamos as demonstrações financeiras dos exercícios anteriores:

Quadro 3: Demonstrações Financeiras dos Exercícios Anteriores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar/2021
Receita omitida	700.000*	700.000*	921.587	1.095.770	687.407	616.574	152.979
Receita tributada	717.600	691.172	734.876	942.704	1.333.827	1.552.617	761.808
Receita total	1.417.600	1.391.172	1.656.463	2.038.474	2.021.234	2.169.191	914.786
Deduções de receita	-136.631	-129.733	-98.301	-107.337	-227.701	-212.269	-85.859
Receita Líquida	1.280.969	1.261.439	1.558.162	1.931.137	1.793.534	1.956.922	828.927
Custos	-302.007	-324.075	-370.897	-391.150	-227.748	-311.232	-83.449
Lucro Bruto	978.962	937.364	1.187.265	1.539.987	1.515.785	1.645.690	745.478
Despesas administrativas	-22.930	-44.925	-56.998	-64.804	-52.508	-148.825	-72.081
EBITDA (R\$)	956.032	892.439	1.130.267	1.475.183	1.463.277	1.496.865	673.397
EBITDA (%)	67,44%	64,15%	68,23%	72,37%	72,40%	69,01%	73,61%
Depreciação/amortização	-44.004	-8.076	-21.253	-44.991	-51.764	-62.314	-16.729
Despesas não operacionais	-143.423	0	0	-113.819	-92.814	-66.290	-4.297

Continua.

Continuação.

Receitas não operacionais	44.688	0	122.000	150.000	44.688	98.000	44.688
EBIT	813.293	884.363	1.231.014	1.466.373	1.363.387	1.466.261	694.059
Resultado financeiro	-1.903	-123	-611	-103	-252	-4.110	-689
Lucro líquido (R\$)	811.390	884.240	1.230.403	1.466.270	1.363.136	1.462.151	696.370
Lucro líquido (%)	63%	70%	79%	76%	76%	75%	84%

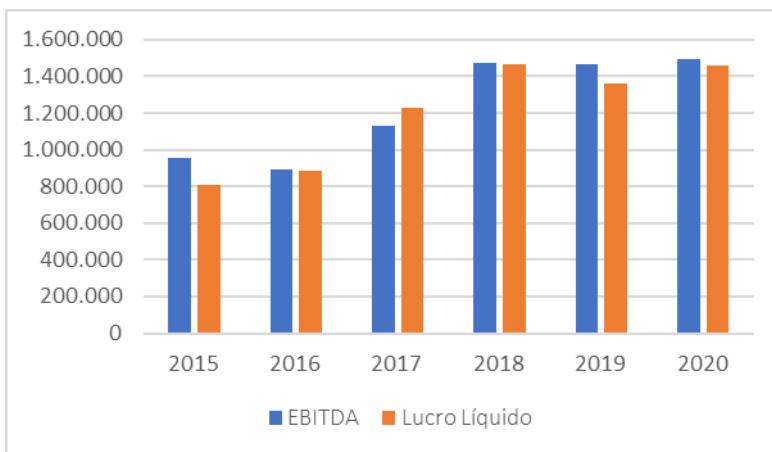
*Conforme informações do laudo de auditoria a receita omitida para 2015 e 2016 foi estimada, já que os gestores do empreendimento não dispunham dessa informação.

Fonte: Laudo (2021, p. 48)

Conforme é possível depreender deste quadro e das informações referentes a ela no laudo analisado, a empresa vem alcançando um bom crescimento em relação ao seu faturamento e receita bruta. Especificamente, a comparação entre o EBITDA que corresponde ao lucro alcançado antes das deduções relativas aos juros, impostos, depreciação e amortização (MARION, 2006) e o lucro líquido, tendo em vista a dedução final desses elementos mostra os percentuais reais de rendimento dos empreendimentos. Conforme mostrado no gráfico a seguir, a empresa desenvolve uma relação cada vez mais harmoniosa ao longo do período enfocado (2015-2020) acerca da diferença entre sua EBITDA e lucro líquido, repercutindo no lucro líquido médio sempre acima de 70% nos resultados.

Sendo a EBITDA o resultado financeiro correspondente ao lucro empresarial antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, conforme é possível depreender do Gráfico 2, a relação entre essas razões e o lucro líquido mostra pequenas deduções que pouco impactam nos resultados finais do empreendimento, fator considerado benéfico e que indica certa estabilidade financeira para a empresa.

Gráfico 2: Razão entre a EBITDA e o Lucro Líquido



Fonte: Laudo de avaliação (2021)

Esse lucro líquido é impactado, sobretudo, pela expectativa de venda de jazigos. O relatório indica a presença de 264 jazigos disponíveis para venda que devem se concretizar até 2036. Contudo, face à situação pandêmica e a projeção da pirâmide etária nacional e

municipal, consideramos assertiva a construção de mais unidades a serem vendidas, uma vez que há o risco de superlotação do espaço disponível. Lembramos que a situação pandêmica, apesar de aparentemente controlada, persiste e diversas outras medidas incorrem na diminuição da expectativa de vida da população como novas crises sanitárias, doenças crônicas, desastres naturais e enfermidades causadas pelo envelhecimento da população.

Outra informação importante remete aos outros produtos comercializados pelo empreendimento que constituem as receitas não operacionais. O cemitério faz a comercialização de planos vitalícios, manutenção das covas, venda de lápide, serviço de sepultamento e ossuário. Os planos são vendidos a R\$59,90 mensais e podem aumentar a receita anual em R\$2.156.400,00. Outras receitas ainda podem ser exploradas, como a venda de planos funerários e venda de flores. É possível perceber que apesar de demonstrar projeções interessantes e frutíferas, o laudo se mantém conservador ao não extrapolar a capacidade de receita a ser alcançada pela entidade a partir da realização de cálculos mais modestos na cobrança dos serviços. Esse fator é profícuo de acordo com Marion (2006), já que indica estimativas mais próximas da realidade do empreendimento.

Dentre as análises dos demonstrativos contábeis, a empresa que auditou a instituição compara, inclusive, os preços praticados pelo cemitério com outros cemitérios semelhantes em estrutura a partir de algumas mensurações como: valor do jazigo à vista e parcelado, quantidade e valor das parcelas, taxa anual de manutenção, número de jazigos disponíveis, capacidade do estacionamento, salas de velório, renda per capita, população da cidade na qual o cemitério é situado e renda média da população. Esses indicativos são reproduzidos no Quadro 4 com a devida proteção da localização das instituições mensuradas:

Quadro 4: Mensuração ao Valor Justo

Variável	Cemitério A	Cemitério B	Cemitério C*	Cemitério D	Cemitério E
Data da avaliação	dez/17	jun/17	jun/21	jun/17	jun/17
Valor do jazigo (à vista)	R\$ 7.500,00	R\$ 10.588,80	R\$ 15.000,00	R\$ 12.000,00	R\$ 25.900,00
Valor do jazigo (parcelado)	R\$ 19.339,23	-	R\$ 15.000,00	R\$ 12.000,00	R\$ 25.900,00
Quantidade de parcelas	100	32	40	60	60
Valor das parcelas	R\$ 193,39	R\$ 330,90	R\$ 375,00	R\$ 200,00	R\$ 431,67
Taxa anual de manutenção	-	R\$ 240,00	R\$ 200,00	R\$ 120,00	-
Jazigos disponíveis	2.380	32.870	8.572	3.900	131
Estacionamento	170	468	240	99	-
Salas de velório	4	4	2	4	-
Renda per capita	R\$ 35.338,29	R\$ 33.004,01	R\$ 20.970,96	R\$ 21.562,12	R\$ 33.593,82
População	575.377	1.536.097	138.204	137.125	2.491.109
Renda média	R\$ 29.634,98	R\$ 29.034,21	R\$ 49.744,20	R\$ 34.072,94	R\$ 48.275,45
Localização**	Londrina - PR	Goiânia - GO	Campo das Vertentes	Sabará - MG	São Paulo - SP

*Identificou-se como cemitério C o estabelecimento sobre o qual o referido laudo enfoca para fins de manutenção do sigilo do empreendimento.

** Por igual razão a localização do cemitério C foi identificada apenas como Campo das Vertentes.

Fonte: Adaptado do Laudo (2021, p. 62)

Quando comparado com os outros cemitérios utilizados para mensuração no laudo da auditoria o cemitério sobre o qual a análise se debruça apresenta um valor razoável, com o valor do jazigo à vista e parcelado em um montante de R\$ 15.000,00. Contudo, a população atendida por esse cemitério é relativamente menor em comparação aos outros estabelecimentos enfocados, já que a população estimada para a região gira em torno de 138.204. Conforme mostra o quadro 3, esse quantitativo é superior apenas à quantidade de pessoas residentes na cidade de Sabará (MG), um município considerado menor em comparação ao município no qual o cemitério C está situado. Um diferencial, conforme já apontado ao longo da argumentação, é a renda per capita da população do município no qual situa-se o cemitério C que supera em muito a renda dos municípios onde se encontram os outros cemitérios. Esse fator repercute em uma determinada margem de negociação dos serviços ofertados por esse estabelecimento, apesar de o valor médio de venda do jazigo não ser exorbitante.

Em geral o relatório avalia como atraentes fatores como as vagas de estacionamento, o número de jazigos disponíveis, a renda média da população do município e o *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ou Custo Médio Ponderado do Capital, razão entre o custo médio do capital e a taxa paga pela empresa para o financiamento de seus ativos (MARION, 2006). Além destes, índices como a velocidade de vendas e a taxa de inadimplência. É essencial que sejam avaliadas as possíveis perdas, como a inadimplência, já que ela impacta sobremaneira nos resultados das empresas (MARION, 2006). A seguir desenvolvemos algumas considerações sobre a apresentação dos elementos importantes para a realização do laudo da avaliação econômico-financeira de um cemitério parque localizado na mesorregião do Campo das Vertentes/MG.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste momento retoma-se brevemente os objetivos definidos para a realização da análise. Conforme definido na introdução deste artigo, o objetivo geral foi apresentar a forma de apuração do valor econômico justo para fins de aquisição de um cemitério parque localizado na mesorregião do Campo das Vertentes, em Minas Gerais/MG. Para o cumprimento deste objetivo investigou-se o segmento funerário, sobretudo o funcionamento de cemitérios, apresentar as informações constantes em laudos de avaliação econômico-financeiras de cemitérios e compreender os pressupostos levados em consideração para a construção de um laudo de um cemitério na mesorregião do Campo das Vertentes, no estado de Minas Gerais.

Ao longo da composição desta investigação verificou-se que o segmento funerário ou o que se denomina como Death Care vem se tornando um setor de relativo interesse, no que tange ao seu potencial de investimentos. Os cemitérios públicos já não estão comportando satisfatoriamente a demanda da sociedade, que vem aumentado a partir do acréscimo da taxa de envelhecimento no país e a partir da deflagração da pandemia de Covid-19. Os serviços voltados aos cuidados funerários estão, inclusive, se tornando mais aviltados, principalmente com a abertura do capital dessas empresas para a negociação nas bolsas de valores.

Conforme abordado, as pesquisas sobre o segmento funerário ainda são incipientes e esse fator mostra, inclusive, que o interesse financeiro no setor ainda está se desenvolvendo em passos lentos. Dentre os autores levantados na revisão bibliográfica indicou-se que os métodos mais utilizados para a avaliação da saúde financeira destes estabelecimentos se fundamentam, exclusivamente, no levantamento de índices relativos às demonstrações contábeis e financeiras. As demonstrações contábeis são fundamentais para a avaliação da saúde financeira das empresas, isso porque permitem um diagnóstico dos resultados e a geração de índices que auxiliam na definição de novos rumos e estratégias. Mas, a partir da

leitura do referido relatório entende-se que essas demonstrações não foram as únicas utilizadas para a avaliação da empresa em questão. São relevantes também as informações sobre a estrutura, capacidade física de atendimento, dentre outros elementos.

Na seção analítica demonstrou-se que diversos elementos influenciam para a avaliação do potencial financeiro desse tipo de empreendimento, dentre eles: a estrutura do cemitério, a taxa de mortalidade nacional e da região atendida pelo cemitério, a presença de fatores adversos e não previsíveis como a pandemia de Covid-19 que deixou o setor funerário em uma situação de déficit na capacidade de cobertura, o aporte populacional do município e também da região atendida e, principalmente, a renda per capita da população atendida. Em relação às análises contábeis, o levantamento financeiro das atividades, a comparação com as informações apresentadas por outros empreendimentos de capacidade semelhante e a aplicação de uma metodologia conservadora na mensuração dos dados favorecem a tomada de decisões segura e mais real, mesmo em um prazo mais longo.

Pesquisas futuras podem estabelecer um acompanhamento mais efetivo junto à construção de relatórios como o documento analisado, inclusive, há o confronto com outros relatórios do mesmo segmento em empresas diferentes. Em suma, este é um mercado promissor que vem atraindo os investimentos privados, sobretudo face à diversificação dos serviços ofertados que podem ser ampliados para melhor atender às necessidades dos possíveis clientes.

6. REFERÊNCIAS

BORSATTO JÚNIOR, J. L.; CORREIA, E. F.; GIMENES, R. M. T. Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado: o caso de uma indústria de ração animal e soluções em homeopatia. Revista Contabilidade Vista & Revista. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 90-113. 2015.

BRASIL. Lei nº 13.818 de 24 de abril de 2019. Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas), para dispor sobre as publicações obrigatórias e ampliar para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) o valor máximo admitido de patrimônio líquido para que a sociedade anônima de capital fechado faça jus ao regime simplificado de publicidade de atos societários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13818.htm. Acesso em: 20 jun. 2023.

CUNHA, M. F. da; MARTINS, E.; NETO, A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. R. Adm., São Paulo, v.49, n.2, p.251-266. 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0080210716303442>. Acesso em: 30 mar. 2023.

FUCHS, F. Espaços de Cemitério e a cidade de São Paulo. 2019. 240f. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP. 2019.

GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa tipos fundamentais. Revista de Administração de Empresas São Paulo, v. 35, n.3, p. 20-29. 1995. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/ZX4cTGrqYfVhr7LvVyDBgdb/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 17 dez. 2022.

HIRSCHFELD, H. Viabilidade Técnico-Econômica de Empreendimentos. São Paulo: Atlas, 1993.

NEVES, M. F. de A.; DAMO, A. S. Dinheiro, emoção e agência: uma etnografia no mercado funerário de Porto Alegre. MANA 22(1): 7-36, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/mana/a/FQX59d9mHKQ6hYcNKTRmZdx/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 17 dez. 2022.

MARION, J. C. Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial. São Paulo: Atlas, 2006.

PENZ, J. F. Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira, Social e Ambiental de Cemitério Privado na Cidade de Ijuí RS. 2012. 25 f. Monografia (MBA em Gestão Empresarial). Universidade Regional UNIJUÍ. Ijuí, RS.

ROCHA, L. E. V. et al. Panorama geral das condições de vida na mesorregião do Campo das Vertentes (MG): uma análise de estatística multivariada de componentes principais. XXXVI – SBPO - O impacto da Pesquisa

Operacional nas Novas Tendências Multidisciplinares. 2004. Disponível em: <http://www.din.uem.br/sbpo/sbpo2004/pdf/arq0093.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2023.

SANTOS, S. F... A construção do mercado funerário no Brasil: agentes, instituições e estratégias de negócios. 2019. 112f. Dissertação (Mestrado em Ciências Sociais) – Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Araraquara, 2019.

SCHENO, F. R. Análise econômico-financeira em um cemitério na cidade de Curitiba/PR. Projeto de monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis). Departamento de Ciências Contábeis, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR. 2020.

SELLTIZ, C... et al. Métodos de pesquisa das relações sociais. São Paulo: Herder, 1965.

SILVA, J. P... Fluxo de caixa descontado na avaliação de empresas. Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação. São Paulo, v.9.n.03. 2023. Disponível em: <https://periodicorease.pro.br/rease/article/view/9023/3558>. Acesso em: 8 abr. 2023.

SINCEP. Sindicato dos Cemitérios e Crematórios Particulares do Brasil. Apresentação. 2022. Disponível em: <https://acembrasilincep.com.br/>. Acesso em: 17 dez. 2022.

TRIVIÑOS, A. N. S... Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

VERGARA, S. C... Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 3.ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2000.