

# VALUATION

*para PMEs Sem Mistério*

APRENDA A AVALIAR PEQUENOS E MÉDIOS  
NEGÓCIOS E VÁ DO ZERO AO AVANÇADO

Amostra

ANDRÉ SPELTZ  
ALBERNAZ

# VALUATION

## *para PMEs Sem Mistério*

APRENDA A AVALIAR PEQUENOS E MÉDIOS  
NEGÓCIOS E VÁ DO ZERO AO AVANÇADO



ALTA BOOKS  
GRUPO EDITORIAL  
Rio de Janeiro, 2025

# Valuation para PMEs Sem Mistério

Copyright © 2025 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

Alta Books é uma empresa do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA.).

Copyright © 2025 André Speltz Albernaz.

ISBN:978-85-508-2685-1

Impresso no Brasil — 1ª Edição, 2025 — Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
A333v  
1.ed. Albernaz, André Speltz  
Valuation para PMEs sem mistério : aprenda a avaliar pequenos e médios negócios e vá do zero ao avançado / André Speltz Albernaz. - 1. ed. - Rio de Janeiro : Alta Books, 2025.  
208 p. ; 15,7 x 23 cm.  
ISBN 978-85-508-2685-1  
1. PME. 2. MEI. 3. Investidor. 4. Startup. 5. Microempresa. 6. Fusões e aquisições. 7. Consultoria. I. Título.  
CDD 658.1522  
Índice para catálogo sistemático:  
1. Avaliação de empresas - 658.1522

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra foi formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

**Marcas Registradas:** Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

**Material de apoio e erratas:** Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site [www.altabooks.com.br](http://www.altabooks.com.br) e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo..

**Suporte Técnico:** A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

## Grupo Editorial Alta Books

**Produção Editorial:** Grupo Editorial Alta Books

**Diretor Editorial:** Anderson Vieira

**Editor da Obra:** J. A. Ruggeri

**Vendas Governamentais:** Cristiane Mutös

**Produtora Editorial:** Ana Clara Tambasco

**Revisão:** Fernanda Lutfi e Denise Himpel

**Diagramação:** IO Design

**Capa:** Rita Motta

# SUMÁRIO

|                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| <i>Agradecimentos</i> .....                                      | vii |
| <i>Introdução</i> .....                                          | ix  |
| <b>CAPÍTULO 1</b> PMEs e suas fases .....                        | 1   |
| <b>CAPÍTULO 2</b> Os primeiros passos da análise de PMEs .....   | 7   |
| <b>CAPÍTULO 3</b> Demonstrativos: o mapa econômico .....         | 27  |
| <b>CAPÍTULO 4</b> Indicadores fundamentais das PMEs .....        | 85  |
| <b>CAPÍTULO 5</b> <i>Valuation</i> : uma ciência (in)exata ..... | 157 |
| <i>Conclusão</i> .....                                           | 191 |
| <i>Bibliografia</i> .....                                        | 193 |
| <i>Índice</i> .....                                              | 195 |

Amostra

# AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus por esta oportunidade! Ele tem aberto portas em minha vida que jamais imaginei serem possíveis — até alguns anos atrás. Sou incondicionalmente satisfeito por Sua Graça. Também gostaria de agradecer aos meus pais por todo apoio ao longo de minha vida. A todos os meus amigos e familiares, pelos bons momentos vividos juntos. Aos meus mentores nas mais diversas áreas da vida, pelo aprendizado. E, aos parceiros de trabalho, pelas oportunidades incríveis que me trouxeram, me trazem e trarão no futuro.

Tamo junto, moçada!

Amostra



# INTRODUÇÃO

Pequenas e médias empresas sem dúvida carregam uma mística, uma aura em torno delas, na qual muitos empreendedores depositam toda uma esperança de crescimento capaz de gerar retornos tão vultosos que poderiam torná-los prósperos em questão de alguns anos.

Estão errados?

Talvez sim, talvez não. Uma boa ideia, se colocada em prática com excelência, realmente gera bons frutos. Mas e se o empreendedor e o investidor soubessem de fato o potencial do negócio, o risco envolvido e ainda a fase na qual a empresa se encontra? Afinal, como avaliar o valor de um *business* desses? Será que é tão simples quanto multiplicar o lucro anual por três, ou o faturamento por dois?

Hum... “Sei não, me parece falso, André.”

Quando analisamos qualquer empresa, é fundamental conhecer bem o potencial de lucratividade, a geração de caixa e a escala do negócio. Além disso, o cenário competitivo está sempre mudando. Mercados inteiros passam por transformações e outros até mesmo são extintos. O segmento de locadoras físicas de filmes é um exemplo, pois praticamente deixou de existir após serviços de *streaming*, como Amazon Prime e Netflix, tomarem seu espaço.

Cada *business* carrega as próprias características, que estão relacionadas com a maneira como o negócio ganha dinheiro e com os riscos a que está sujeito. É comum diversas pequenas e médias empresas compartilharem riscos semelhantes. E não! Não é tão simples identificar quais delas sobreviverão aos desafios que a competição e a macroeconomia impõem.

Por isso, aquele investidor ou empreendedor que conhece bem o negócio no qual investe estará muitos passos à frente daquele que o desconhece, ou mesmo daquele que tem uma noção apenas superficial do empreendimento em que está colocando seu suado dinheiro.

Neste livro, irei conduzi-lo pela avaliação e pela análise de um tipo específico de negócio que está inserido nas profundezas da sociedade: pequenos e médios empreendimentos. Este é sem dúvida o mais completo livro sobre o tema que aborda exclusivamente a avaliação de pequenas e médias empresas (*Valuation* de PMEs) no país até aqui (2025).

Venha junto comigo nesta jornada para se tornar um investidor, um empreendedor ou um curioso mais consciente com relação aos negócios nos quais deseja investir, empreender ou ainda recomendar para clientes ou amigos!

E, para começar, nada mais justo do que entender o conceito de pequenos e médios negócios e as fases (pontos de maturação) nas quais podem se encontrar!

# PMES E SUAS FASES

Bom, para entender o que são PMEs, é importante trazer antes de tudo o conceito do que de fato caracteriza esses negócios. Na cabeça de muitas das pessoas, PMEs são aqueles *food trucks* ou aquelas pequenas vendinhas na esquina de um bairro residencial. Mas a verdade é que esse conceito vai muito além disso...

Não podemos culpar aquele que pensa dessa maneira, até porque muito dessa visão em relação às PMEs vem de uma noção distorcida do que de fato é “pequeno e médio” no mundo empresarial. Há empresas que faturam dezenas de milhões ao ano e ainda assim são consideradas médios negócios, por exemplo.

Mas, se o conceito de PMEs não significa uma “mercearia da esquina do bairro de uma cidade de no máximo 100 mil habitantes”, o que ele significa afinal?

## O QUE SÃO PMES

No Brasil, **PMEs** (Pequenas e Médias Empresas) são empresas com faturamento anual de até aproximadamente **R\$4,8 milhões** para pequenas empresas e entre **R\$4,8 milhões e R\$300 milhões** para médias empresas, segundo o critério do SEBRAE em 2025. Elas têm estrutura menor em relação às grandes corporações, mas são essenciais para a economia nacional, gerando empregos e promovendo inovação.

A grande maioria dos empregos no Brasil é gerada por PMEs, para você ter noção do quão importante são essas empresas para a sociedade. O empreendedor que inicia um negócio pode ser encarado como um gerador de renda fundamental para a economia. Esses negócios giram o motor econômico do país,

e destacam-se entre eles as empresas prestadoras de serviços. Segundo a *Veja*, o setor de serviços representa cerca de 70% do PIB brasileiro.

## AS FASES DE UMA PME

Vimos até agora que as PMEs em geral são negócios que estão em uma determinada faixa de faturamento não tão baixa assim. Algumas inclusive podem estar faturando bem alto e ter produtos pré-validados ou validados pelo mercado. E, quando falo bem alto, estou falando de muitos e muitos milhões.

Claro, nem toda PME fatura tanto assim. Por isso, vamos entender um pouco melhor, e resumidamente, as fases de maturação nas quais uma PME pode se encontrar:

### 1 - Ideação (*Ideation*)

*Características:*

- Desenvolvimento da ideia inicial.
- Realização de pesquisas de mercado para validar a ideia.
- Concepção de um plano de ação para a execução do projeto.
- Formação da equipe de fundadores.

*Objetivo:*

- Definir e validar a proposta de valor e o problema que a PME pretende resolver.

Bom, como o próprio nome já diz, aqui é quando começamos a dar **sustentação** para uma ideia de projeto empresarial, tirando-a do plano abstrato e colocando-a no papel. É a fase em que é elaborado o famoso plano de negócios da empresa. Um detalhe importante é que a grande maioria das PMEs possuem uma fase de ideação extremamente simplificada, sem necessariamente um plano de negócios, dada a informalidade do mercado brasileiro.

### 2 - Validação

*Características:*

- Lançamento do negócio no mercado.

- Testes iniciais dos produtos com um pequeno grupo de usuários.
- Ajustes e melhorias baseados no feedback dos primeiros usuários.

*Objetivo:*

- Validar a empresa no mercado, identificando se a demanda é fiel ao planejado.

Uma PME normalmente não começa com um investimento pesado, mas sim com uma alocação de recursos gradual, colocando grana aos poucos, na medida em que os retornos vão ocorrendo. Embora existam empreendedores mais apaixonados que, mesmo vendo o negócio performar aquém do esperado, decidem investir mais na esperança de retornos mais interessantes.

### **3 - Construção**

*Características:*

- Primeiros reinvestimentos no negócio.
- Expansão para novos mercados.
- Lucratividade em bom nível.

*Objetivo:*

- Obter tração e crescer o faturamento.

Testamos a “temperatura da água” da piscina e percebemos que há como entrar sem morrer de hipotermia.

Aqui a empresa percebeu que há mercado para o produto e que vale um investimento maior de recursos na execução do projeto. A solução chega ao mercado mais amplo e alterações significativas podem ser realizadas à medida que o feedback do cliente chega.

### **4 - Organização**

*Características:*

- “Arrumar a casinha”.
- Realizar melhorias na gestão ou mudar de abordagem.
- Mudar de rumos em caso de alteração brusca no mercado ou na economia.

*Objetivo:*

- Realizar transformações que façam com que o negócio se posicione melhor para obter resultados mais robustos no futuro.

O mercado aceitou bem o produto e os clientes parecem satisfeitos com a solução proposta. No entanto, a empresa eventualmente precisa parar de olhar somente para o crescimento e focar também a qualidade de gestão. É um ótimo sinal de maturidade o negócio que foca não só o faturamento, mas também a organização, pois entende que, para alcançar patamares maiores, ela precisa estar bem sólida.

## 5 - Excelência

*Características:*

- Tradição de mercado.
- Referência no nicho.
- Passagem, por algumas vezes, pelas fases de construção e de organização.

*Objetivo:*

- Manter o status quo e/ou buscar expandir para novos produtos e soluções, até quem sabe chegar a um IPO.

A empresa passará pelas fases de crescimento e de organização algumas vezes. Ora ela constrói e expande, ora ela arruma a casa e se posiciona para uma nova expansão. Empresa alguma é capaz de sustentar um crescimento sem se organizar. A excelência é atingida não só quando a empresa se torna referência naquele mercado, mas também quando consegue margens de lucros superiores a outras empresas do mesmo segmento.

Outro ponto-chave para compreender bem o universo das PMEs é entender o conceito de MVP (*Minimum Viable Product*)! O produto mínimo viável é normalmente a primeira solução lançada por uma PME no mercado (principalmente em se tratando de uma startup, por exemplo), e é essencial para que esta se torne bem-sucedida no curto prazo. A seguir, veremos um pouco mais sobre esse conceito extremamente útil para o empreendedor.

Bora!

## MVP - O COMEÇO COM FOCO!

O **MVP** significa *Minimum Viable Product*, ou, em português, **Produto Mínimo Viável**. É uma ideia usada no mundo dos negócios e das PMEs para criar uma versão **simples e básica** de um produto (tipo um piloto mesmo), mas que já resolve o problema principal do cliente. O objetivo é testar a ideia rapidamente, gastando o mínimo de tempo e dinheiro possível.

O investimento no MVP normalmente é mais baixo, e a solução costuma ser mais nichada. Como, por exemplo, uma empresa que lança um software na área de controle cardíaco. No início, as funcionalidades podem ser limitadas. Conforme o produto for sendo validado e aceito pelo mercado, podem ser incorporadas novas soluções, como um braço do software que dá dicas sobre nutrição conforme o peso e o percentual de gordura da pessoa, ou um novo aplicativo capaz de monitorar a queima de gordura focado em idosos — são infinitas as possibilidades.

Vejamos aquele exemplo “maroto” para solidificar a ideia em nossa mente:

Imagine que você teve a ideia genial de criar um *app* de entrega de comidas, mas exclusivamente de pizzas. Em vez de gastar meses criando todas as funcionalidades, como chat com o entregador, recomendações personalizadas, ou pagamentos automáticos, o **MVP** seria uma versão bem básica: um *app* no qual as pessoas só podem ver as pizzarias disponíveis e fazer o pedido. O resto você vai desenvolvendo e incorporando aos poucos.

### Por que usar um MVP?

1. **Testar a ideia:** Enxergar se as pessoas gostam da sua ideia e se estão dispostas a usar ou pagar por ela.
2. **Economizar tempo e dinheiro:** Evita-se gastar muito criando algo que talvez ninguém queira.