



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS
MONOGRAFIA

BRUNO CHAVES DE VASCONCELOS

***VALUATION DA SINQIA: UMA ABORDAGEM UTILIZANDO O FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO***

RECIFE

2023

BRUNO CHAVES DE VASCONCELOS

***VALUATION* DA SINQIA: UMA ABORDAGEM UTILIZANDO O FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão do Curso de
Graduação em Ciências Econômicas do
Departamento de Economia da
Universidade Federal de Pernambuco
apresentado como requisito para obtenção
do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Glicio da Rocha

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do programa de geração automática do SIB/UFPE

CHAVES DE VASCONCELOS, BRUNO.

VALUATION DA SINQIA: UMA ABORDAGEM UTILIZANDO O FLUXO DE CAIXA DESCONTADO / BRUNO CHAVES DE VASCONCELOS. - Recife, 2023.

76 p. : il., tab.

Orientador(a): Paulo Glicio da Rocha

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Econômicas - Bacharelado, 2023.

Inclui referências, apêndices, anexos.

1. Valuation. 2. Fluxo de Caixa Descontado. 3. Fintechs. 4. Sinqia S.A.. 5. Avaliação de Empresas. I. Glicio da Rocha, Paulo. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

Com base no princípio da parcimônia, comum em ciências físicas,

eis uma regra básica:

Ao avaliar um ativo, adote o modelo mais simples possível.

Se for possível avaliar um ativo com três inputs, não use cinco.

Se houver condições de avaliar uma empresa

com três anos de previsões,

projetar os fluxos de caixa nos próximos dez anos

é procurar problema.

Menos é mais.

Aswath Damodaran

BRUNO CHAVES DE VASCONCELOS

**VALUATION DA SINQIA: UMA ABORDAGEM UTILIZANDO O FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão do Curso de
Graduação em Ciências Econômicas do
Departamento de Economia da
Universidade Federal de Pernambuco
apresentado como requisito para obtenção
do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Data de Aprovação: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. PAULO GLÍCIO DA ROCHA (Orientador)
Departamento de Economia - UFPE

Prof. Dr. José Lamartine Távora Jr
Departamento de Economia - UFPE

Aos meus pais, Hildebrando e Roselia.

AGRADECIMENTOS

A D'us, pois sem ele nada é possível.

Ao milagre da vida e todas as alegrias, dramas, frustrações, lágrimas e sorrisos.

Aos meus pais, que são meu porto seguro e sempre reforçaram a importância de eu seguir com a graduação, e por terem se esforçado tanto, sempre de bom grado, para que isso fosse possível.

A Bárbara, pelo amor, companheirismo e paciência.

Aos meus colegas de curso, que por tantas vezes foi reconfortante perceber que estávamos no mesmo barco, por todas as conversas e por todas as vezes que estudamos juntos na biblioteca.

A todas as amizades realizadas no Movimento Empresa Júnior, no CITi, na FEJEPE, no CCUFPE e a todas as atividades extracurriculares em que tive a oportunidade de participar e me desenvolver.

Aos monitores, que mostraram o caminho das pedras, especialmente à braba Laura Maranhão.

Ao meu orientador Paulo Glício, pelas contribuições metodológicas.

RESUMO

O presente trabalho de monografia tem como objetivo realizar avaliação da empresa Sinqia S.A. por meio da abordagem do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Dentre os diversos métodos para realizar a avaliação do valor de uma empresa, o FCD se destaca como a técnica mais amplamente estabelecida. O FCD considera a determinação do fluxo de caixa, seguido da projeção dos fluxos de caixa futuros a uma taxa de crescimento racional e depois estes fluxos são trazidos a valor presente utilizando uma taxa de desconto adequada, que leva em conta seus custos de capital. Utilizou-se o período de projeção em dois estágios: primeiro a empresa cresce por 5 anos a uma taxa similar à que vem crescendo nos últimos anos e, no segundo estágio, o crescimento estabiliza por tempo indefinido (perpetuidade). Como a Sinqia S.A. é uma empresa listada na bolsa de valores brasileira, utilizaram-se seus dados públicos para fazer esta avaliação e também foram calculados pelo autor os indicadores necessários para a pesquisa. A análise contempla tanto a perspectiva quantitativa quanto a qualitativa, buscando compreender a sua história, o desempenho financeiro da empresa, sua posição no mercado, aspectos como sua governança corporativa, suas perspectivas de crescimento, bem como suas fontes de recursos para financiar o crescimento. Finalmente, o valor justo da ação da Sinqia foi calculado em R\$ 14,29, enquanto seu valor de mercado atual é de R\$ 21,04, indicando sobrevalorização.

Palavras-chave: *Valuation*, Avaliação de Empresas, Fluxo de Caixa Descontado, *Fintechs*, Sinqia S.A.

ABSTRACT

This monograph work aims to carry out the evaluation of the company Sinqia S.A. through the Discounted Cash Flow (DCF) approach. Among the various methods for assessing the value of a company, the FCD stands out as the most widely established technique. The FCD considers the cash flow lead, followed by the presentation of future cash flows at a rational growth rate and then these flows are brought to present value using an adequate discount rate, which takes into account their capital costs. The projection period was used in two gains: first, the company grows for 5 years at a rate similar to that which has been growing in recent years and, in the second stage, growth stabilizes indefinitely (perpetuity). As Sinqia S.A. is a company listed on the Brazilian stock exchange, its public data were used to make this assessment and the indicators necessary for the research were also calculated by the author. An analysis includes both a quantitative and a qualitative perspective, seeking to understand its history, the company's financial performance, its position in the market, aspects such as its corporate governance, its growth prospects, as well as its sources of funds for financial growth. Finally, the fair value of Sinqia's share was calculated at R\$14.29, while its current market value is R\$21.04, indicating overvaluation.

Palavras-chave: Valuation, Discounted Cash Flow, Fintechs, Sinqia S.A.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DA EMPRESA.....	12
1.2 OBJETIVOS.....	13
1.2.1 Objetivo Geral.....	13
1.2.2 Objetivos Específicos.....	13
1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	13
1.4 BASE DE DADOS.....	14
1.5 SOBRE A UTILIZAÇÃO DE TERMOS EM INGLÊS.....	14
2 ANÁLISE QUALITATIVA DA SINQIA.....	16
2.1 BREVE APRESENTAÇÃO DA SINQIA.....	16
2.2 PRODUTOS E SERVIÇOS.....	17
2.3 ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO E INOVAÇÃO.....	20
2.3.1 Perspectivas de crescimento.....	23
2.3.2 Financiamento do crescimento.....	24
2.4 POSIÇÃO COMPETITIVA.....	25
2.4.1 Tamanho do mercado.....	26
2.4.2 Concorrência.....	26
2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL....	28
3 METODOLOGIA.....	30
3.1 INTRODUÇÃO AO VALUATION.....	30
3.2 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	31
3.2.1 Justificativa da escolha do FCD.....	32
3.3 CÁLCULO DO FCD.....	33
3.3.1 WACC.....	34
3.3.2 CAPM e Beta.....	35
3.3.3 Estimativa da taxa de crescimento e período de projeção.....	37
3.3.4 Perpetuidade.....	40

3.3.5 FCFE versus FCFF.....	41
3.3.5.1 FCFF e a alavancagem.....	43
3.3.5.2 FCFF e os incentivos fiscais.....	43
4 VALUATION DA SINQIA.....	44
4.1 FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA (FCFF).....	44
4.1.1 EBIT.....	44
4.1.2 NOPAT.....	45
4.1.3 Depreciação e Amortização.....	46
4.1.4 CAPEX.....	46
4.1.5 Variação do Capital de Giro.....	47
4.1.6 Resultado do Fluxo de Caixa Livre da Firma.....	47
4.2 Cálculo do WACC.....	48
4.2.1 Pesos do Capital próprio e de Terceiros.....	48
4.2.2 Custo do Capital Próprio.....	48
4.2.2.1 Taxa Livre de Risco.....	48
4.2.2.2 Prêmio de Risco.....	49
4.2.2.3 Beta.....	49
4.2.3 Custo do Capital de Terceiros.....	50
4.2.4 Resultado do WACC.....	51
4.3 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA.....	52
4.4 PREÇO JUSTO DAS AÇÕES.....	53
5 COMENTÁRIO SOBRE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIO ENTRE SINQIA E EVERTEC...	55
6 CONCLUSÃO.....	56
REFERÊNCIAS.....	59
ANEXO A - Dados de Cálculo do Prêmio de Mercado.....	67
ANEXO B - Dados de Cálculo do Beta.....	68
ANEXO C - Histórico de Aquisições da Sinqia.....	71
GLOSSÁRIO.....	72

1 INTRODUÇÃO

A ascensão das *fintechs* no mercado financeiro tem provocado transformações significativas na forma como os serviços financeiros são prestados e consumidos em todo o mundo (SCHUEFFEL, 2016). Em apenas alguns anos, elas definiram a direção, a forma e o ritmo da mudança em quase todos os setores de serviços financeiros (DELOITTE, c2017). O acesso a serviços como pagamentos, empréstimos, orçamentos e investimentos por meio de dispositivos móveis explodiu nos últimos anos (KATARA, 2023). Nesse contexto, sendo a Sinqia S.A. a líder do mercado de tecnologia para instituições financeiras do Brasil¹, e eleita uma das 100 maiores fintechs do mundo pela IDC (IDC, 2022), o estudo se justifica pela relevância da empresa no setor de tecnologia para o mercado financeiro e sua trajetória de crescimento nos últimos 17 anos consecutivos, tendo multiplicado sua receita 13 vezes desde seu IPO em 2013 e ainda tendo sustentado esse crescimento com manutenção da eficiência operacional (SINQIA, 2022b; SINQIA, 2022c)².

Para Damodaran (2012b), há dezenas de modelos de avaliação, mas apenas duas abordagens de avaliação: intrínseca e relativa. O valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de caixa que se esperam gerar pelo bem durante sua vida útil e pelo grau de incerteza a eles associados. Na avaliação relativa, estima-se o valor do ativo com base nos preços de mercado de ativos semelhantes. Esta pesquisa adota os princípios da análise intrínseca (também chamada de análise fundamentalista), que para GRAHAM & DODD (2008, p. 41) é uma disciplina analítica e que usa princípios estabelecidos e lógica sólida para determinar o valor dos ativos.

Dentro da abordagem de avaliação intrínseca, o método de análise será o Fluxo de Caixa Descontado (FCD). De acordo com Póvoa (2007, p. 105 apud GAMBETTA, 2016, p. 116), “Dentre todos os instrumentos de precificação de ativos, o Fluxo de Caixa Descontado (FDC) é considerado o mais completo”.

Neste sentido, a presente monografia se propõe a analisar a Sinqia S.A. com base em indicadores financeiros e aspectos qualitativos, como posição competitiva e estratégia de crescimento. O objetivo é oferecer uma visão abrangente da empresa, estimar o valor justo

¹ Vide 2.4.2 Concorrência.

² Vide GRÁFICO 1 - CRESCIMENTO E EFICIÊNCIA OPERACIONAL DA SINQIA em 2.1 BREVE APRESENTAÇÃO DA SINQIA.

por ação usando o FCD e identificar fatores que possam influenciar sua trajetória futura no mercado financeiro brasileiro.

1.1 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DA EMPRESA

A escolha de estudar a Sinqia é relevante por diversas razões. Primeiramente, pelo interesse do autor em negócios intensivos em inovação e tecnologia e por sua trajetória de acompanhamento do setor de *fintechs* em que notou-se a relevância e o impacto dessas empresas inovadoras no cenário econômico brasileiro e global.

A Sinqia é uma empresa de destaque no setor de tecnologia e serviços financeiros³, sendo líder no fornecimento de soluções tecnológicas para este mercado⁴. A empresa tem apresentado um crescimento consecutivo nos últimos anos, expandindo suas operações através de fusões e aquisições e aumentando a monetização da base de clientes através de *cross-selling*⁵, alcançando penetração de mercado em 72% dos bancos no Brasil⁶.

Como a Sinqia é uma empresa listada na bolsa de valores brasileira (B3)^{7 8}, seus dados são auditados e divulgados publicamente, portanto, ao estudar a Sinqia, tem-se a oportunidade de analisar um caso de uma empresa real que está atuando em um setor em constante inovação, com possibilidade de aplicação de uma técnica amplamente utilizada para avaliação de empresas como o Fluxo de Caixa Descontado (FCD)⁹. Com esses dados públicos, pode-se examinar a estratégia da empresa para crescer e observar como esse posicionamento tem se refletido no desempenho financeiro da firma.

Além disso, a Sinqia é uma empresa brasileira, o que torna o estudo relevante para o contexto nacional. Ao analisar a Sinqia, pode-se compreender melhor o cenário das *fintechs* que desenvolvem tecnologia para empresas do mercado financeiro no Brasil¹⁰.

³ Vide 2.1 BREVE APRESENTAÇÃO DA SINQIA.

⁴ Vide 2.4 POSIÇÃO COMPETITIVA.

⁵ *Cross-selling*, ou venda cruzada em português, é a estratégia de oferecer produtos ou serviços complementares ao cliente, visando aumentar as vendas para um mesmo cliente.

⁶ Vide 3.1.2 Perspectivas de crescimento.

⁷ B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. É a bolsa de valores oficial do Brasil, sediada em São Paulo. Fundada em 2017 a partir da fusão entre a BM&FBOVESPA e a Cetip. São Paulo, SP: B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, 2017.

⁸ Vide 1.2 BREVE APRESENTAÇÃO DA SINQIA.

⁹ Vide 3.2.1 Justificativa da escolha do FCD.

¹⁰ Vide 2.4.1 Concorrência.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Efetuar o valuation da empresa Sinqia S.A.

1.2.2 Objetivos Específicos

- i. estudar os métodos de avaliação de empresas mais utilizados pela literatura e por especialistas;
- ii. estudar o caso da empresa avaliada qualitativamente;
- iii. estudar o setor em que a empresa está inserida;
- iv. estudar a estratégia de crescimento da empresa avaliada;
- vi. levantar de dados do histórico financeiro da empresa necessários para a análise;
- vii. calcular indicadores necessários para a precificação do ativo;
- viii. aprofundar o método por Fluxo de Caixa Descontado.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho é composto por seis seções. Nesta primeira seção (1 INTRODUÇÃO), a pesquisa é contextualizada, justificando a escolha da empresa Sinqia S.A. como objeto de análise, apresentando uma breve visão da empresa e esclarecendo o uso de termos em inglês.

Na seção 2 ANÁLISE QUALITATIVA DA SINQIA, a pesquisa explora o estudo dos seus produtos, serviços, estratégias de crescimento, perspectivas de crescimento, financiamento do crescimento, posição competitiva, tamanho do mercado, concorrência e governança corporativa.

Na seção 3 METODOLOGIA, detalhou-se a metodologia empregada, abordando a base de dados utilizada, introdução ao valuation e métodos de avaliação de empresas. São explicados o cálculo do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), o uso do WACC, CAPM, Beta, estimativa de taxa de crescimento e considerações sobre a perpetuidade.

Na seção 4 VALUATION DA SINQIA, concentrou-se no valuation da Sinqia, com ênfase no Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF), sua composição, cálculo e projeção. Também são discutidos o WACC, seus componentes, custo de capital próprio e de terceiros, e a projeção do FCFF. A seção conclui com a determinação do preço justo das ações.

Na seção 5 COMENTÁRIO SOBRE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIO ENTRE SINQIA E EVERTEC, analisou-se a oferta de compra recebida pela Sinqia.

Por fim, na seção 6 CONCLUSÃO, resumiram-se os principais achados da análise fundamentalista e do valuation da Sinqia S.A., destacando os resultados mais relevantes e suas implicações.

1.4 BASE DE DADOS

A Sinqia, sendo uma empresa de capital aberto na bolsa de valores brasileira, B3¹¹, disponibiliza, periodicamente, uma série de dados financeiros. Utilizaram-se, principalmente, esses dados neste trabalho.

Além disso, este trabalho conta com indicadores de elaboração do autor, como os indicadores Beta (β) e o prêmio de risco, que utilizaram bases de dados públicas, como histórico de cotação da ação e o histórico da taxa básica de juros do Banco Central do Brasil¹², respectivamente. Indicadores de elaboração do autor serão expressamente sinalizados na pesquisa.

1.5 SOBRE A UTILIZAÇÃO DE TERMOS EM INGLÊS

Neste trabalho, optou-se por utilizar termos em inglês em alguns trechos e conceitos relacionados ao campo de estudo de finanças e análise de investimentos. Essa escolha se baseia em duas razões fundamentais:

¹¹ B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. É a bolsa de valores oficial do Brasil, sediada em São Paulo. Fundada em 2017 a partir da fusão entre a BM&FBOVESPA e a Cetip. São Paulo, SP: B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, 2017.

¹² Banco Central do Brasil. Instituição responsável pela formulação e execução da política monetária e fiscal no Brasil. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1964.

- a) **padronização e convenção:** a língua inglesa é amplamente utilizada na literatura acadêmica e profissional relacionada à área financeira. Muitos conceitos, modelos e metodologias foram originalmente desenvolvidos e difundidos em inglês, tornando-se padrões aceitos. Ao utilizar esses termos em inglês, mantém-se a consistência e alinhamento com as práticas e convenções internacionais;
- b) **acesso à informação:** a maioria dos estudos, pesquisas e publicações relevantes no campo das finanças é disponibilizada em inglês. Ao adotarem-se os termos em inglês, o acesso aos recursos e materiais acadêmicos e profissionais é facilitado, permitindo-se uma abordagem mais abrangente e atualizada na análise.

Ressalte-se que, sempre que possível, procurou-se fornecer uma tradução e explicação dos termos em inglês utilizados ao longo do trabalho. O objetivo é garantir que o conteúdo seja compreensível e acessível aos leitores, mesmo que não estejam familiarizados com o jargão financeiro em inglês.

2 ANÁLISE QUALITATIVA DA SINQIA

2.1 BREVE APRESENTAÇÃO DA SINQIA

A Sinqia S.A. é uma das principais empresas de tecnologia financeira (*fintech*) no Brasil¹³, especializada no desenvolvimento e fornecimento de soluções de software para o setor financeiro. Foi fundada em 1996, sendo anteriormente conhecida como Senior Solution.

Em março de 2013, a empresa realizou seu *IPO*¹⁴ na B3, a bolsa de valores brasileira, captando R\$ 39,7 milhões (GENIAL INVESTIMENTOS, 2020), passando a ser negociada sob o *ticker*¹⁵ “SQIA3” (B3, c2017). A abertura de capital foi um marco na trajetória da Sinqia, permitindo à empresa captar recursos para financiar sua expansão e aumentar sua visibilidade no mercado.

Em 2018, a companhia mudou seu nome de Senior Solution para Sinqia, a fim de refletir sua evolução e posicionamento no mercado. A mudança de nome também marcou uma nova fase na história da empresa, com foco na inovação e na transformação digital do setor financeiro. O nome é um neologismo que remete a conceitos como sincronia, inteligência artificial (IA) e inovação (o “q” é uma referência à Torq, empresa da companhia que atua com startups). Para Bernardo Gomes, diretor-presidente da companhia, “o nome reflete um conjunto de novos conceitos que deverão inspirar e direcionar a atuação da empresa a partir de então. Agora somos Sinqia, e estamos assumindo o desafio de estar sempre um passo à frente do mercado” (Money Times, 2018).

A firma possui por volta de 730 clientes e, apenas no segmento de Bancos, dos 180 que possuem licença para atuar no Brasil, a Sinqia está presente em 130 (MONITOR MERCANTIL, 2023). A Sinqia cresceu de forma consecutiva nos últimos 17 anos (SINQIA, 2022b), tanto organicamente¹⁶ quanto por meio de aquisições estratégicas. A empresa tem

¹³ Vide 2.4.2 Concorrência.

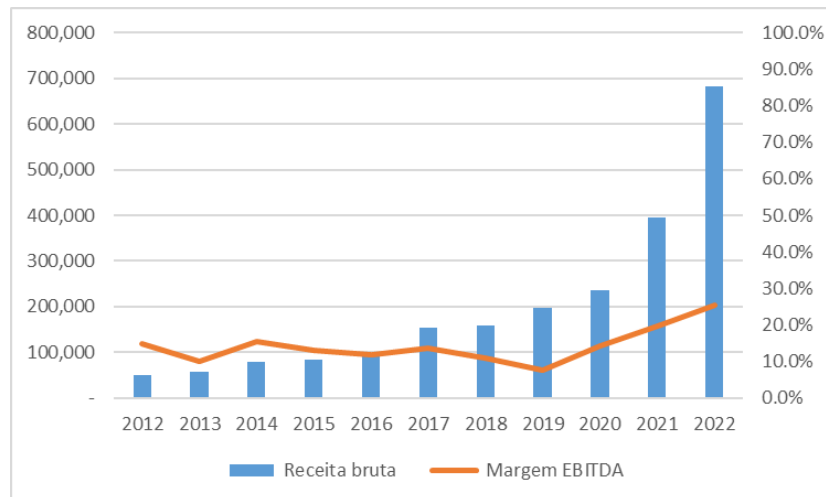
¹⁴ IPO, em inglês, é a sigla para “*initial public offering*”, ou “oferta pública inicial” em português.

¹⁵ O termo “*ticker*” refere-se ao código alfanumérico exclusivo atribuído a cada empresa listada na bolsa de valores brasileira (B3). Esses códigos são utilizados para identificar e acompanhar a negociação de ações de uma empresa específica. Por exemplo, o Ticker PETR4 refere-se às ações preferenciais da Petrobras.

¹⁶ No contexto empresarial, diz-se de crescimento orgânico aquele crescimento que não é adquirido por meio de fusões e aquisições.

investido em inovação e desenvolvimento de produtos, buscando consolidar sua posição como líder no mercado de soluções de tecnologia financeira no Brasil¹⁷.

GRÁFICO 1 - CRESCIMENTO E EFICIÊNCIA OPERACIONAL DA SINQIA



FONTE: O autor (2023) com dados de Sinqia (2022c).
 NOTA: em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

Desde sua fundação em 1996 como Senior Solution, a firma fez 24 aquisições¹⁸ ao longo da sua trajetória, sendo as mais recentes a compra da NewCon e o controle da LOTE45. A empresa acompanha e faz parte das inúmeras transformações do mercado financeiro nesses 27 anos. A Sinqia compõe o grupo de empresas da mais alta governança corporativa da B3¹⁹, possui mais de 2 mil funcionários, 8 mil acionistas e tem escritórios espalhados pelo país – São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Salvador (SINQIA, 2022a; SINQIA, 2022d; SINQIA, 2022e; SINQIA, 2022f).

2.2 PRODUTOS E SERVIÇOS

O modelo de negócios da Sinqia consiste em oferecer produtos e serviços especializados para instituições financeiras, incluindo bancos, corretoras, seguradoras e gestoras de investimento. A empresa gera receita principalmente por meio da venda e licenciamento de *softwares*, prestação de serviços de consultoria e suporte técnico.

¹⁷ Vide 2.4.2 Concorrência.

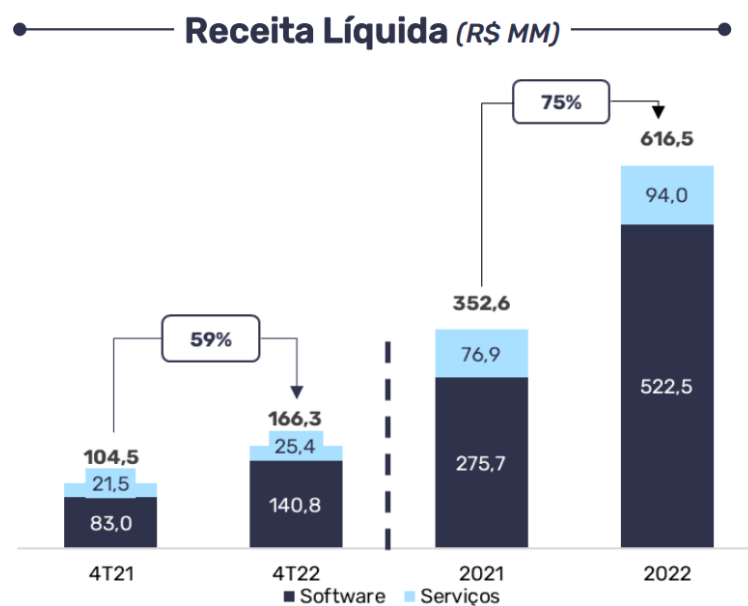
¹⁸ Vide 2.3 ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO E INOVAÇÃO.

¹⁹ Vide 2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL.

Os principais produtos e serviços oferecidos pela Sinqia podem ser agrupados em duas categorias principais:

- a) unidade de *Software*: esta unidade é responsável pelo desenvolvimento e licenciamento de *softwares* para instituições financeiras, incluindo soluções para gestão de ativos, core banking, meios de pagamento, seguros e previdência. Os *softwares* são oferecidos no modelo de licenciamento, onde a empresa cobra uma taxa única pelo uso do *software*, e no modelo de assinatura, onde a empresa cobra uma taxa recorrente pelo uso contínuo do *software* e serviços associados (SINQIA, 2022b);
- b) unidade de Serviços: é responsável pela prestação de serviços de consultoria, suporte técnico, manutenção e implementação para os clientes da Sinqia. Esses serviços auxiliam as instituições financeiras na implementação, integração e customização das soluções de software oferecidas pela empresa. Além disso, a Unidade de Serviços também oferece serviços de terceirização e processamento de operações financeiras, permitindo que os clientes terceirizem determinadas funções e processos operacionais. Isso permite às instituições financeiras reduzir custos, aumentar a eficiência e focar em suas atividades principais (SINQIA, 2022b).

GRÁFICO 2 - CRESCIMENTO DA RECEITA LÍQUIDA DE SOFTWARE E DE SERVIÇOS



FONTE: Sinqia, 2022a.

Observa-se pelo gráfico acima que a unidade de serviços representou 15% da Receita Líquida total da empresa, enquanto a unidade de Software representou 85% no mesmo período. Além disso, de 2021 para 2022 a Receita Líquida da companhia aumentou em 75%.

FIGURA 1 - ECOSSISTEMA SINQIA



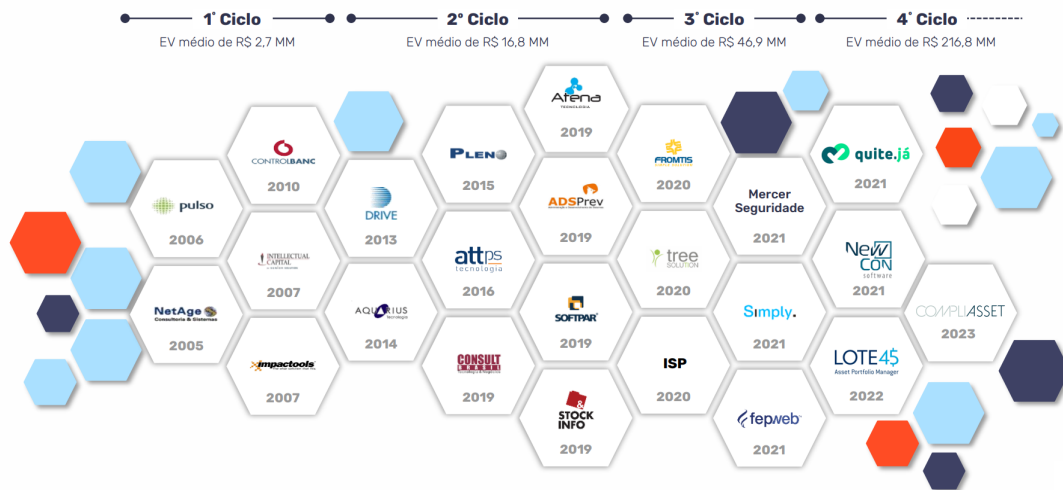
FONTE: Sinqia, 2022a.

A Sinqia busca constantemente inovar e expandir seu portfólio de produtos e serviços, adaptando-se às necessidades do mercado financeiro e às mudanças tecnológicas e regulatórias. A empresa também se concentra em estabelecer parcerias e adquirir outras empresas para fortalecer sua presença e aumentar sua participação de mercado. Na seção seguinte, será trazido o histórico de aquisições da companhia e, na sequência, a pesquisa apresentará a perspectiva estratégica para o crescimento da empresa.

2.3 ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO E INOVAÇÃO

A Sinqia optou pelo crescimento inorgânico agressivo, isto é, através de fusões e aquisições com negócios que possuem sinergias, criando o chamado “ecossistema Sinqia” (2022a): desta forma, ao adquirir outras empresas, isto permite à Sinqia explorar a colaboração estratégica aumentando sua oferta de produtos e serviços e acessar novos mercados (LEONI, 2017).

FIGURA 2 - HISTÓRICO DE AQUISIÇÕES DA SINQIA



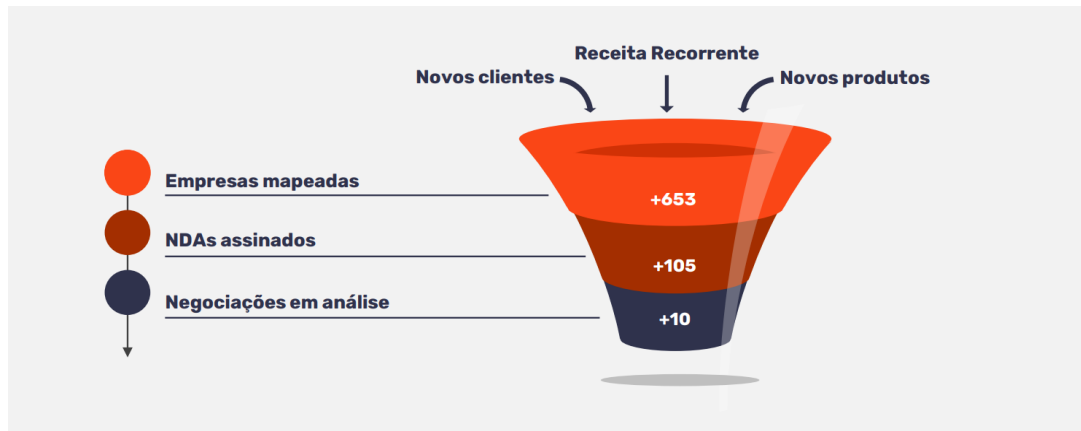
FONTE: Sinqia, 2022a.

NOTA: Vide histórico de aquisições em tabela no Anexo A.

A empresa tem *track-record*²⁰ de aquisições e se mostra o principal agente consolidador do seu mercado. A Sinqia possui expertise em M&A²¹ e em sua esteira de análises de M&A possui uma etapa de avaliação de “Sinergias e Estratégia”, em que são avaliados como o negócio se pluga à Sinqia e qual seria seu futuro dentro da companhia uma vez adquirido.

²⁰ *Track-record*, ou histórico de desempenho em português, pode ser utilizado como indicador de confiabilidade, competência e sucesso em determinada área.

²¹ M&A (*Mergers and Acquisitions*) é o processo de fusão e aquisição de empresas. Fusões ocorrem quando duas empresas se unem para formar uma nova entidade, enquanto aquisições acontecem quando uma empresa compra outra. Essas transações visam criar valor, impulsionar o crescimento, diversificar atividades ou adquirir novas tecnologias ou competências.

FIGURA 3 - PIPELINE²² DE OPORTUNIDADES DE M&A

FONTE: Sinqia, 2022a

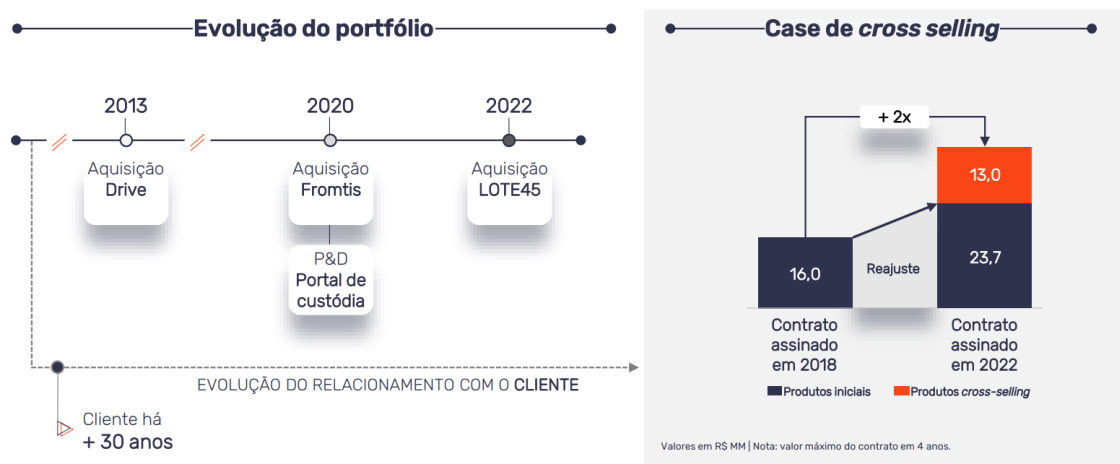
NOTA: NDA é a sigla para "*Non-Disclosure Agreement*", que em português significa "Acordo de Confidencialidade". No contexto de M&A, o contrato de NDA estabelece a confidencialidade das informações durante o processo de negociação.

Além dos avanços nas aquisições fortalecerem a relevância da carteira de clientes e ampliarem a oferta de produtos, estes impulsionam o crescimento orgânico através do incremento do *cross-selling*²³ e integração de soluções (SINQIA, 2022a). Vide abaixo, que ilustra o *case* de um cliente que permanece no portfólio há 30 anos e aumentou sua receita gerada para a Sinqia em 2 vezes com auxílio de *cross-selling* dos produtos de empresas agregadas ao ecossistema de soluções da Sinqia, dessa forma a companhia expande a sua atuação na cadeia de valor dos seus clientes.

²² *Pipeline*, palavra inglesa, refere-se ao conjunto de oportunidades, projetos ou negócios em diferentes estágios de desenvolvimento ou execução. É comumente representado visualmente como um funil de acompanhamento da sequência de atividades e processos que ocorrem na gestão comercial e planejamento estratégico empresarial.

²³ *Cross-selling*, ou venda cruzada em português, é a estratégia de oferecer produtos ou serviços complementares ao cliente, visando aumentar a vendas para um mesmo cliente.

FIGURA 4 - CASE DE CROSS-SELLING EM UM CLIENTE DE FUNDOS



FONTE: Sinqia, 2022a.

2.3.1 Perspectivas de crescimento

Para o Diretor de Relações com Investidores e ESG²⁴ da Sinqia, Emerson Faria, a firma possui uma avenida de crescimento só com o que já possuem de negócios e clientes em sua base: catalisada pelo crescimento inorgânico, possui mais de 700 clientes de um lado e mais de 100 produtos do outro (MONITOR MERCANTIL, 2023):

“Emerson Farias afirma que ‘[...] fizemos um estudo olhando todos os clientes que temos no portfólio e quanto poderíamos servi-los com os nossos produtos. Verificamos que poderíamos atender, em média, 60% das suas necessidades, mas quando analisamos quanto estamos servindo atualmente, vimos que é menos de 15%. **Se conseguíssemos chegar ao máximo que podemos oferecer, quadruplicaríamos a receita.** Isso não será da noite para o dia, mas temos uma avenida enorme de crescimento apenas aumentando as vendas cruzadas.’” (MONITOR MERCANTIL, 2023, grifo nosso).

Além do potencial de aumentar a utilização dos produtos dentro dos clientes, de 15% para 60%, através de *cross-selling* e *up-selling*²⁵, o diretor enxerga ainda a oportunidade de aumentar o leque de ofertas de produtos através de novas aquisições de empresas com soluções complementares: “Hoje, nós não conseguimos fornecer 100% do que um banco

²⁴ ESG, do inglês Environmental, Social and Governance, refere-se a critérios ambientais, sociais e de governança utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa em relação à sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

²⁵ *Up-selling*, ou venda adicional em português, é a estratégia de oferecer ao cliente um produto ou serviço de maior valor ou com mais recursos do que aquele inicialmente desejado. O objetivo é incentivar o cliente a fazer um upgrade em sua compra, aumentando o valor da transação.

precisa. Esse é um dos pontos em que queremos crescer daqui para a frente. [...] A Sinqia consegue fornecer, aproximadamente, 60% do que um banco precisa.”, afirma Emerson Faria (MONITOR MERCANTIL, 2023).

Além de já ter investido mais de R\$ 1 bi em M&A's desde sua criação em 1996, a Sinqia tem cerca de R\$ 220 milhões em caixa para novas compras (TOOGE, 2022). No entanto, considera que em 2023 o mercado esfriou, pois a taxa de juros esticada elevou muito o custo de capital. Além disso, as boas empresas preferem esperar a mudança no cenário econômico para realizarem transações melhores e, para as empresas em dificuldade, a Sinqia prefere aguardar para ver se irão sobreviver e prosperar ao longo do tempo. Por isso, o foco tem sido no ganho de eficiência e *cross selling* (MONITOR MERCANTIL, 2023).

2.3.2 Financiamento do crescimento

Com tantas aquisições de empresas, surge o questionamento de como a Sinqia tem caixa para financiar este crescimento. Para Emerson Faria, diretor de RI²⁶ e ESG²⁷ da Sinqia, o dinheiro vem tanto da própria operação — a Sinqia não queima caixa para crescer²⁸ — quanto das emissões de debêntures (SOUZA, 2023).

Após o *IPO*, a Sinqia realizou eventos de liquidez do tipo emissão de ações (*follow-on*²⁹) e de dívidas (debêntures³⁰) conforme a Tabela a seguir.

TABELA 1 - EVENTOS DE LIQUIDEZ DA SINQIA

Data	Tipo de Evento	Valor arrecadado (R\$ milhões)
Mar/2013	<i>IPO</i>	R\$ 39,7
Fev/2019	Emissão de debêntures	R\$ 50
Continua		

²⁶ O departamento de RI (Relações com Investidores) é uma área presente em empresas de capital aberto responsável pela comunicação transparente e precisa entre a empresa e seus investidores e acionistas.

²⁷ ESG, do inglês *Environmental, Social and Governance*, refere-se a critérios ambientais, sociais e de governança utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa em relação à sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

²⁸ Vide 3.1.1 Estratégias de crescimento e inovação.

²⁹ *Follow-on*, palavra inglesa, é uma oferta subsequente de ações realizada por uma empresa que já está listada na bolsa de valores. Nessa operação, a empresa emite novas ações e as disponibiliza para compra por investidores.

³⁰ Debêntures são títulos de dívida emitidos por empresas para captar recursos no mercado financeiro.

Data	Tipo de Evento	Valor arrecadado
Set/2019	<i>Follow-on</i>	R\$ 362,7
Jul/2021	Emissão de debêntures	R\$ 250
Set/2021	<i>Follow-on</i>	R\$ 400

FONTE: O autor (2023) com dados de Oliveira (2023).

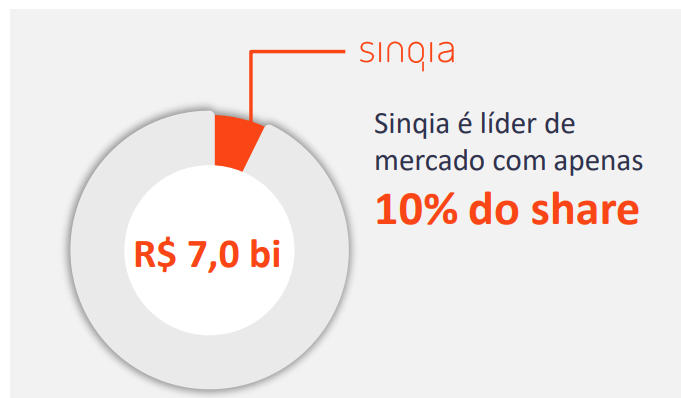
Nota: Valores não corrigidos pela inflação.

No desempenho orgânico, a companhia cresce a cada ano. Em 2022, a receita recorrente ficou em R\$ 520 milhões, crescendo 65%, e o Ebitda mais do que dobrou de um ano para o outro, fechando 2022 em R\$ 157,5 milhões (SOUZA, 2023).

2.4 POSIÇÃO COMPETITIVA

A Sinqia é líder do mercado em que atua e possui apenas 10% de *marketshare* (participação de mercado), com base na receita bruta de 2022 (SINQIA, 2022a).

FIGURA 5 - PARTICIPAÇÃO DE MERCADO A SINQIA



FONTE: Sinqia, 2022a.

A empresa está posicionada para aproveitar as oportunidades de consolidação por conta dos seguintes fatores (SINQIA, 2022a, p. 7):

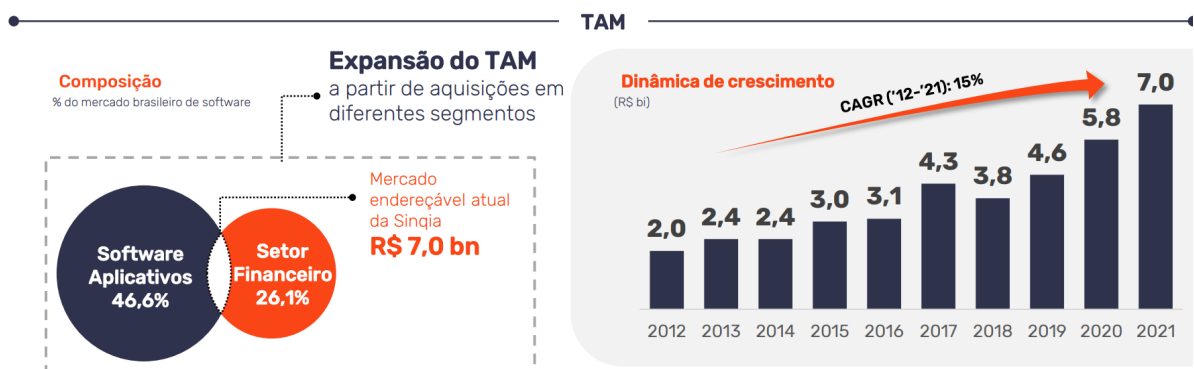
- a) mercado fragmentado, com mais de 1.000 empresas de tecnologia;
- b) barreiras de entrada devido à regulação, taxação e linguagem;

- c) onda de consolidação devido a competição e sucessão; e,
- d) único consolidador com um *track-record*³¹ relevante.

2.4.1 Tamanho do mercado

A Sinqia lidera um grande e crescente mercado. O mercado endereçável da Sinqia (TAM)³² é de R\$ 7 bilhões; cresceu em média 15% a.a. desde 2012 e possui perspectivas positivas para os próximos anos (SINQIA, 2022a).

FIGURA 6 - TAM DA SINQIA E CRESCIMENTO ANUAL



FONTE: Sinqia, 2022a.

NOTA: em reais bilhão (onde se lê bn, leia-se bilhões).

NOTA2: TAM é uma fatia de mercado que representa a soma das receitas de empresas que estão num mesmo setor (LEITE, 2022).

NOTA3: CAGR é a sigla para Crescimento Médio Anual Composto.

2.4.2 Concorrência

Nesta seção, serão destacadas empresas que ameaçam a Sinqia. Serão apresentadas uma empresa listada na B3, uma empresa que era listada na B3 e fechou o capital, uma empresa fruto de um empreendimento conjunto (*joint-venture*) com potencial abrir capital e, por fim, uma empresa brasileira que está em processo de compra que a tornará uma solução global maior do que a Sinqia. Esta análise da concorrência não se propõe a ser exaustiva e sim objetiva demonstrar movimentos do setor dinâmico em que a Sinqia está inserida.

³¹ *Track-record*, ou histórico de desempenho em português, pode ser utilizado como indicador de confiabilidade, competência e sucesso em determinada área.

³² TAM é uma fatia do *market size* que representa apenas a soma das receitas de empresas que estão num mesmo setor. O Mercado Endereçável Total de um restaurante, por exemplo, é a soma das receitas de todos os restaurantes – e não do segmento de alimentação como um todo (LEITE, 2022).

A Sinqia atua em um mercado fragmentado, com mais de 1.000 empresas de tecnologia (SINQIA, 2022a). Por conta da atuação em um mercado sensível como o financeiro, que lida com grandes volumes de dinheiro e atender a um perfil de cliente exigente, além das fortes barreiras de entrada devido à regulação, taxação e linguagem (SINQIA, 2022a) a cia. não vê a pulverização do mercado como ameaça e sim como oportunidade de consolidação: ““o que nós percebemos desde o início é que o nosso setor era fragmentado e que havia espaço para um consolidador oferecer uma solução única para o sistema financeiro”, explica Bodenmuller [diretor de estratégia e M&A]” (TOOGE, 2022).

Os principais atuantes do mercado de tecnologia junto à Sinqia são a Totvs e a Linx:

QUADRO 4 - COMPARAÇÃO COM CONCORRÊNCIA

	Sinqia	Totvs	Linx
<i>Ticker</i> ¹ na B3 ²	SQIA3	TOTS3	Antiga LINX3, fechou capital após ser adquirida pela STONE CO. ³
Sede ⁴	São Paulo	São Paulo	São Paulo
Setor ⁴	Tecnologia	Tecnologia	Tecnologia
Produtos	Software bancário, serviços de tecnologia financeira ⁵	Soluções de gestão empresarial (ERP) ⁶	Software de gestão para varejo e e-commerce ³
Mercados-chave	Bancos, instituições financeiras	Empresas de diversos segmentos	Varejo
Valor de mercado	R\$ 1.95 bi ⁷	R\$ 18.44 bi ⁷	R\$ 6,7 bi (valor da compra pela STONE CO.) ³
Lucro Líquido (12 meses) ⁷	R\$ 5.93 mi	R\$ 512.80 mi	N/A

FONTE: O autor (2023); ²B3 (c2017); ³Samor e Arbex (2020); ⁴LINKEDIN (c2023a, c2023b, c2023c);

⁵Sinqia (2022a); ⁶Totvs (2023); ⁷FUNDAMENTUS (2023a, 2023b, 2023c).

NOTA: ¹O termo "*Ticker*" refere-se ao código alfanumérico exclusivo atribuído a cada empresa listada na bolsa de valores brasileira (B3). Esses códigos são utilizados para identificar e acompanhar a negociação de ações de uma empresa específica. Por exemplo, o Ticker PETR4 refere-se às ações preferenciais da Petrobras.

A Totvs, em particular, olha com atenção para este mercado: a Totvs se uniu à B3 e em 2021 criaram a empresa chamada Dimensa³³ para atender a demanda do sistema financeiro

³³ Dimensa. DIMENSA S.A. São Paulo: SP. Disponível em: <https://dimensa.com/>. Acesso em 02 de julho de 2023.

por inovações tecnológicas. “[Ao criarmos a Dimensa] o que enxergamos foi um mercado imenso e ainda fragmentado, apesar de uma empresa ter largado na [nossa] frente nesse processo de consolidação: a Sinqia (SQIA3).”, afirma o CEO Denis Piovezan, complementando que a expectativa é que a concorrência por novas oportunidades nesse segmento fique mais acirrada. (NEIRA, 2022).

Em pouco mais de um ano da criação do braço de tecnologia financeira da Totvs e B3, Dimensa, o negócio já havia concluído quatro aquisições. Piovezan declara que almeja realizar o IPO, ainda sem data de previsão, mas está esperando uma janela no mercado. Analistas de mercado informaram em relatório que a Dimensa tem potencial de chegar ao mesmo valor de mercado da Sinqia, [à época] de R\$ 1,6 bilhão (NEIRA, 2022).

Outro negócio chamou a atenção do mercado em 2023: a empresa de pagamentos Visa³⁴ anunciou a compra da fintech brasileira Pismo³⁵ por US\$ 1 bilhão (R\$ 4,79 bilhões³⁶). “De forma simplista, a Pismo permite que qualquer um monte um Nubank rápido, com o mesmo grau de sofisticação, na nuvem e com a tecnologia mais moderna” (SAMOR e ARBEX, 2023). O anúncio envolveu sigilo e acompanhou um pedido da Visa para que os empreendedores não comentassem a transação (SAMOR e ARBEX, 2023). O acordo ainda está sujeito a aprovações regulatórias e está programado para ter o fechamento até o final do ano (PERGENTINO, 2023).

2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL

Em agosto de 2017, como consequência do encerramento de mais um ciclo de aquisições, a Companhia migrou para o Novo Mercado da B3, nível mais alto de governança da Bolsa de Valores brasileira. Por consequência dessa migração, as ações passaram a integrar a carteira teórica do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC e do Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado – IGC- NM, em adição ao Índice de Ações com *Tag Along*³⁷ Diferenciado – ITAG, cuja inclusão ocorreu em fevereiro de 2014 (SINQIA, 2022b).

³⁴ Visa Inc. California: U.S., 2023? Disponível em: <https://www.visa.com>. Acesso em: 02 de julho de 2023.

³⁵ Pismo. Pismo Solucoes Tecnologicas Ltda. São Paulo: SP, 2023? Disponível em: <https://www.pismo.io/>. Acesso em 02 de julho de 2023.

³⁶ Cotação do dólar em 02 de julho de 2023.

³⁷ O *tag along* é uma medida de proteção aos investidores minoritários que está previsto na legislação brasileira.

As empresas listadas no segmento de Novo Mercado na B3 são classificadas com o mais elevado padrão de governança corporativa, em que as companhias voluntariamente aderem a requisitos adicionais de governança em relação ao previsto na legislação societária. Possui uma estrutura acionária sem acionista controlador definido, ou seja, o capital social é disperso (*true corporation*). A Companhia conta com um Conselho de Administração formado por 7 membros, dos quais 5 são membros independentes, incluindo o presidente do órgão (SINQIA, 2022b).

A empresa apresenta também um compromisso com a agenda ESG³⁸ e, pela natureza do negócio, os seus produtos não causam grande impacto ambiental. Os seus edifícios têm certificação LEED, além de ser uma das Companhias signatárias do *Women's Empowerment Principles* (WEPs) para promover a igualdade de gênero e empoderamento de mulheres dentro do mercado de trabalho (SINQIA, 2022b).

³⁸ ESG, do inglês *Environmental, Social and Governance*, refere-se a critérios ambientais, sociais e de governança utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa em relação à sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

3 METODOLOGIA

A análise fundamentalista é uma metodologia de avaliação de investimentos que se baseia no estudo dos fundamentos econômico-financeiros e qualitativos de uma empresa. O principal objetivo dessa abordagem é determinar o valor intrínseco de um ativo e compará-lo ao seu preço de mercado, a fim de identificar oportunidades de investimento (GRAHAM & DODD, 2008). Nesta seção, a metodologia utilizada será apresentada.

3.1 INTRODUÇÃO AO *VALUATION*

As técnicas de *valuation* servem para ajudar os analistas a encontrarem o valor justo de um ativo. Damodaran (1999) afirma que o princípio fundamental de um investimento sólido é que o investidor não pague por um ativo mais do que ele vale. Desta forma, as técnicas de *valuation* permitem encontrar o valor justo de um ativo não precificado, ou confirmar se a precificação de um ativo pelo mercado é justa (DAMODARAN, 2012b). Para Assaf Neto (2014):

“O **valor de mercado** da empresa e, mais pontualmente, a riqueza dos acionistas, é considerado o critério mais indicado para a tomada de decisões financeiras. Nessa ideia principal, os benefícios operacionais produzidos pela empresa são expressos com base em fluxos de caixa e descontados a valor presente mediante uma taxa mínima de atratividade. Essa taxa de desconto embute fundamentalmente a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (acionistas e credores) diante do risco assumido.” (ASSAF NETO, 2014, p. 19, grifo do autor).

Tendo em mente que este trabalho não se propõe a abordar extensivamente os métodos de avaliação existentes (Damodaran, 2012b, afirma que existem dezenas de métodos disponíveis), a seção seguinte exemplifica três dos principais métodos e, em seguida, explicar-se-á por que o FCD foi adotado neste trabalho. O primeiro método que será comentado é conhecido como método de Avaliação por Múltiplos, este método estima o valor de um ativo com base em outros ativos comparáveis. O segundo método, chamado de método de Transações Comparáveis, estima o valor de uma empresa ou ativo com base em transações semelhantes que ocorreram no mercado. Por último, o método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que será o método utilizado neste trabalho, consiste na avaliação de um ativo através dos fluxos de caixa que se esperam ser gerados durante a vida útil do ativo.

3.2 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Três dos principais métodos de avaliação de empresas são: avaliação por múltiplos, método de análise de transações comparáveis e, por fim, o método que se utilizou neste trabalho, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Para Damodaran (2012a), cada método possui suas próprias características e vantagens, sendo a escolha do método mais adequado dependente do contexto e das informações disponíveis para a análise.

- a) **método de múltiplos de mercado:** Assaf Neto (2014, p. 721) diz que “consiste em determinar o valor da empresa comparando seu desempenho com o de outras empresas semelhantes cotadas em bolsas de valores”. Os múltiplos mais comuns incluem preço/lucro (P/L), valor da empresa/EBITDA (VE/EBITDA) e preço/valor patrimonial (P/VP) (PENMAN, 2009). A principal vantagem desse método é sua simplicidade e a facilidade de obtenção das informações necessárias. No entanto, pode haver limitações em termos de comparabilidade, especialmente se as empresas analisadas possuírem características distintas ou estiverem em diferentes estágios de desenvolvimento (KOLLER et al., 2020);
- b) **método de transações comparáveis:** esse método consiste em analisar transações recentes envolvendo empresas similares ou do mesmo setor, a fim de determinar um valor de mercado para a empresa-alvo. Os valores das transações são geralmente expressos em relação a indicadores financeiros, como receita, EBITDA ou lucro líquido (KOLLER et al., 2020). A análise de transações comparáveis permite considerar a dinâmica do mercado e as expectativas dos investidores, mas pode ser limitada pela disponibilidade de informações e pela comparabilidade entre as transações analisadas (DAMODARAN, 2012a);
- c) **método do Fluxo de caixa descontado (FCD):** esse método envolve a projeção dos fluxos de caixa futuros da empresa e o desconto desses valores para o presente, utilizando uma taxa de desconto apropriada. A soma dos fluxos de caixa descontados representa o valor presente dos fluxos de caixa futuros, ou seja, o valor intrínseco da empresa (DAMODARAN, 2012a). O FCD é considerado um dos métodos mais completos e fundamentados teoricamente para a avaliação de empresas, pois leva em consideração a perspectiva de longo prazo e os riscos associados aos fluxos de caixa futuros. No entanto, o método é sensível às premissas adotadas na projeção dos fluxos

de caixa e na determinação da taxa de desconto³⁹. A seção seguinte aborda por que o FCD será utilizado nesta pesquisa.

3.2.1 Justificativa da escolha do FCD

Para esta pesquisa sobre a análise fundamentalista da Sinqia S.A., o método utilizado será o de Fluxo de Caixa Descontado (FCD). A escolha do FCD é justificada pelos seguintes motivos:

- a) **base teórica:** o FCD é o método que representa o maior rigor técnico e conceitual para expressar o valor intrínseco. “Pelo maior rigor conceitual e coerência com a moderna teoria de Finanças, a prioridade é dada aos modelos de avaliação baseados no Fluxo de Caixa Descontado” (ASSAF NETO, 2014, p. 711).
- b) **perspectiva temporal:** o FCD leva em conta a perspectiva de longo prazo da empresa, refletindo as expectativas futuras de crescimento e rentabilidade. O método incorpora o pressuposto de que um investidor somente abre mão de um consumo atual em troca de um consumo maior no futuro, levando em consideração o conceito do valor do dinheiro no tempo (ASSAF NETO, 2014);
- c) **flexibilidade:** o FCD permite incorporar diferentes cenários de crescimento, riscos e estratégias de negócios na análise (DAMODARAN, 2012a), o que é particularmente útil quando se avalia uma empresa que atua em um setor dinâmico e em constante evolução, como o setor de *fintech*. Para Damodaran (2012b, n.p), “os modelos que se preendem às características vigentes das empresas não apresentam desempenho tão bom quanto os modelos mais flexíveis, em que os analistas podem alterar os inputs”.
- d) **ajuste para risco:** O FCD tem, nas suas estimativas de comportamento dos fluxos de caixa gerados pela empresa e nos seus riscos associados, todos os aspectos qualitativos da empresa refletidos (DAMODARAN, 2014, pg. 54 apud QUADROS, 2015). Como o FCD utiliza uma taxa de desconto que reflete o risco específico da empresa, isso permite uma avaliação mais precisa do valor da empresa.

Para Koller et. al. (2020), o FCD apresenta solidez teórica, porém outros métodos são comumente utilizados porque são mais fáceis de serem explicados:

³⁹ Vide 3.2.1 Justificativa da escolha do FCD.

“Now that we have explained the logic behind the DCF approach to valuation, you may wonder why analysts’ reports and investment-banking pitches so often use earnings multiples, rather than valuations based on DCF analysis. The answer is partly that **earnings multiples are a useful shorthand for communicating values to a wider public**” (KOLLER et al., 2020, p. 52, grifo nosso).

Os métodos que não utilizam análise fundamentalista como o FCD são mais simples, ao custo de ignorar informações, defende Penman (2009):

“Fundamental analysis is the method of analyzing information, forecasting payoffs from that information, and arriving at a valuation based on those forecasts. Because they avoid forecasting, the method of comparables [and others] use little information. That makes these methods simple, but **this simplicity comes at the cost of ignoring information**” (Penman, 2009, p. 84, grifo nosso).

Embora o FCD seja um método com ampla aceitação na literatura e seja apropriado para a análise da Sinqia, é importante lembrar que ele também possui aspectos que exigem cautela, como a sensibilidade às premissas adotadas na projeção dos fluxos de caixa e na determinação da taxa de desconto. Além disso, a aplicação do FCD requer informações detalhadas sobre as perspectivas financeiras da empresa, que nem sempre são fáceis de se obter:

[... a avaliação pelo FCD] é a melhor porque é a única forma de avaliação que exige informações completas (da empresa). Para entender a criação de valor é preciso usar um ponto de vista de longo prazo, gerenciando todos os fluxos de caixa com base tanto na demonstração de resultados quanto no balanço patrimonial, e entender como comparar fluxos de caixa de diferentes períodos de tempo em uma base ajustada ao risco. É praticamente impossível tomar boas decisões sem informações completas, e nenhuma outra medida de desempenho usa informações completas. (COPELAND et al, 1994, p. 22 apud CERBASI, 2003, p. 18)

3.3 CÁLCULO DO FCD

O método FCD consiste na ideia de que o valor de um ativo é o valor presente da soma dos fluxos de caixa que se espera que o ativo gere. Estes fluxos de caixa futuros são trazidos para o presente descontando uma taxa adequada.

A fórmula que resume o método FCD está mostrada abaixo:

EQUAÇÃO 1 - VALOR PRESENTE DA EMPRESA

$$\text{Valor presente da empresa} = \sum_{i=1}^n \frac{FCE_i}{(1+TD)^i}$$

onde:

n = Número de períodos projetados (vida do ativo);

FCE_i = Fluxo de Caixa do período projetado;

i = Período do Fluxo de Caixa projetado; e,

TD = Taxa de desconto (como por exemplo a WACC⁴⁰).

FONTE: O autor (2023).

3.3.1 WACC

Para determinação da taxa de desconto (TD), utilizou-se o conceito de WACC, ou Custo Médio Ponderado do Capital, em português. Segundo Damodaran (1999), esta taxa representa a média ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamento utilizados por uma empresa.

EQUAÇÃO 2 - WACC

$$WACC = k_e (E/[E + D + PS]) + K_d(D/[E + D + PS]) + K_{ps}(PS/[E + D + PS])$$

onde:

WACC = Custo Médio Ponderado do Capital

k_e = custo do patrimônio líquido

k_d = custo das dívidas após impostos

k_{ps} = custo das ações preferenciais

E/(E + D + PS) = proporção em valor de mercado do Patrimônio

Líquido em relação ao valor do mix de financiamento

⁴⁰ Vide 3.3.1 WACC.

$D/(E + D + PS)$ = proporção em valor de mercado da Dívida em relação ao valor do mix de financiamento

$PS/(E + D + PS)$ = proporção em valor de mercado das Ações Preferenciais em relação ao valor do mix de financiamento

FONTE: Damodaran, 1999.

O Custo do Patrimônio Líquido (k_e), também chamado de custo do capital próprio, será explicado na seção seguinte (2.3.2 CAPM e Beta).

3.3.2 CAPM⁴¹ e Beta

Nesta seção, serão abordados os conceitos de CAPM e de Beta. A seção traz definições dos conceitos, aborda como são calculados, apresenta métodos alternativos ao CAPM para fins exemplificativos e defende por que o CAPM foi escolhido.

Damodaran (1999) afirma que o CAPM é o padrão adotado em Wall Street e na elaboração de políticas corporativas. Assim o CAPM é explicado:

“O CAPM é construído sobre a premissa de que a variância de retornos é a medida de risco apropriada, mas apenas aquela porção de variação que é não diversificável é recompensada. O modelo mede essa variância não-diversificável usando uma estimativa beta (β), e relaciona os retornos esperados a essa estimativa beta” (DAMODARAN, 1999, p. 27).

Para Guimarães (2019), pode-se notar intuitivamente que o custo de capital para a empresa (calculado com o CAPM) é a taxa livre de risco mais o prêmio de risco do ativo. Por exemplo, se o investidor não fosse investir em um ativo arriscado, ele colocaria todo o seu dinheiro em um ativo livre de risco (como, por exemplo, um título que rende o CDI⁴²); porém, quando o investidor aplica seus recursos em um ativo que possui risco, ele deseja ser remunerado além da taxa livre de risco, ou seja, ele receberá um prêmio de risco (GUIMARÃES, 2019).

⁴¹ CAPM, do inglês, *Capital Asset Price Model*.

⁴² CDI significa Certificado de Depósito Interbancário e é a taxa que os bancos e instituições financeiras utilizam para emprestar recursos entre si de um dia para o outro. É uma taxa de referência na economia para uma taxa livre de risco.

EQUAÇÃO 3 - CAPM

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (\text{prêmio de risco sobre a carteira de mercado}) = R_i + \beta_i(E[R_m] - R_f)$$

onde:

$E(R_i)$ = retorno esperado sobre o ativo i

R_f = taxa livre de risco

$E[R_m]$ = retorno esperado sobre a carteira de mercado

β_i = beta do ativo i

FONTE: Damodaran, 1999.

Além do CAPM, existem outros modelos alternativos que são úteis para definir a taxa de retorno adequada que sirva de proxy ao custo do capital. Citem-se:

QUADRO 1 - REVISÃO DOS MODELOS DE RISCO E RETORNO

Modelos	Hipóteses	Medida de Risco de Mercado
CAPM (Capital Asset Pricing Model)	Não existem custos de transação e informações privadas → o portfólio diversificado inclui todos os ativos negociados, em quantidades proporcionais aos seus valores de mercado.	Beta medido contra este portfólio de mercado.
APT (Arbitrage Pricing Theory)	Ativos com a mesma exposição ao risco de mercado devem ser negociados ao mesmo preço (ausência de oportunidades de arbitragem)	Betas medidos contra múltiplos e fatores de risco de mercado.
Modelos Multifatores	Mesma hipótese de ausência de oportunidades de arbitragem.	Betas medidos contra múltiplos (e especificados) fatores macroeconômicos.

FONTE: Simonassi e Andrei (2009).

A base da teoria do CAPM foi publicada em 1964 em artigo de William Sharpe (ASSAF NETO, 2014). “*The CAPM has been challenged by academics and practitioners, but so far, no practical competing model has emerged*”, declara KOLLER et al. (2020, p. 58). Atualmente, o modelo CAPM é sem dúvidas o método mais conhecido e utilizado, sendo

adotado como o padrão na avaliação de ativos (DAMODARAN, 1999, p. 26; ASSAF NETO, 2014, p. 265; PENMAN, 2009, p. 110; BRIGHAM & HOUSTON, c2019, p. 298).

Assaf Neto (2014) declara que, para o CAPM, o beta de uma ação é medido pela relação entre a covariância entre o retorno da ação e do mercado, e a variância do retorno da carteira de mercado, conforme a equação:

EQUAÇÃO 4 - CÁLCULO DO BETA

$$\beta (beta) = \frac{Cov(R_a, R_b)}{Var(R_b)}$$

onde:

$Cov(R_a, R_b)$ = Covariância do ativo e do mercado;

$Var(R_b)$ = Variância do mercado.

FONTE: Assaf Neto (2014).

Damodaran (1999) complementa:

“Como a covariância da carteira de mercado consigo mesma é a sua variância, o beta da carteira de mercado é naturalmente 1. Os ativos com o risco superior à média terão betas maiores que 1 e os mais seguros terão betas menores que 1. O ativo livre de risco terá um beta de 0.” (DAMODARAN, 2007, p.22, apud MATOS, 2021).

Apesar da estimação do beta ser uma técnica amplamente utilizada, alguns problemas podem ser observados:

“O primeiro [problema] é que, normalmente, ela apresenta um alto erro padrão, o que implica em uma elevada imprecisão do valor obtido. Além disso, como são utilizados dados históricos para determinado período, este beta refletirá o ‘mix’ de negócios da empresa durante o período da regressão (histórico) e não o mix corrente. Do mesmo modo, este beta refletirá a alavancagem financeira média da empresa também durante o período da regressão e não a alavancagem corrente.” (SIMONASSI; ANDREI, 2009, p. 21).

3.3.3 Estimativa da taxa de crescimento e período de projeção

Nesta seção, serão abordadas alternativas de taxa de crescimento, será apresentada uma exemplificação prática de crescimento médio aritmético e crescimento médio composto e apresentará a fundamentação do período de projeção, que será dividido em dois estágios (projeção de 5 anos seguida da perpetuidade, detalhada na seção seguinte).

A estimativa das taxas de crescimento futuro tem um papel-chave na avaliação. Para Damodaran (1999), existem três principais abordagens para estimar essas taxas de crescimento. A primeira utiliza lucros passados, a segunda utiliza estimativas feitas por outros analistas que acompanham a mesma empresa e a terceira relaciona as taxas de crescimento com os fundamentos. O autor acredita que cada abordagem tem um valor informacional e o analista pode, inclusive, incorporar as três abordagens na análise final.

Neste trabalho, por simplificação, utilizou-se a abordagem da taxa média de crescimento no passado como sendo a taxa estimada de crescimento no futuro. Damodaran (1999, p. 152) acredita que a média geométrica anual do crescimento (CAGR) do lucro passado é uma medida claramente mais precisa do que a média aritmética anual, isso se dá porque a média aritmética é a média das taxas de crescimento passadas ao passo que a CAGR leva em consideração o efeito composto. A média geométrica é especialmente mais adequada se o crescimento anual tiver sido inconstante no período, como no exemplo abaixo (DAMODARAN, 1999, p. 152).

QUADRO 2 - EXEMPLO UTILIZANDO MÉDIA ARITMÉTICA VERSUS A MÉDIA GEOMÉTRICA (CAGR)

São apresentados a seguir os lucros por ação(LPA) da Glaxo Pharmaceuticals, para o período entre 1989 e 1994:

Ano	LPA	Taxa de Crescimento (percentual)
1989	\$0,66	
1990	0,90	36,36
1991	0,91	1,11
1992	1,27	39,56
1993	1,13	-11,02
1994	1,27	12,39

Média aritmética = $(36,36\% + 1,11\% + 39,56\% - 11,02\%)/5 = 15,68\%$

Média geométrica = $(\$1,27 / \$0,66)^{1/5} - 1 = 13,99\%$

A média aritmética será menor do que a média geométrica, e a diferença aumentará com a variância dos lucros.

FONTE: adaptado de Damodaran, 1999.

O período de projeção, para Martins (2001, p. 282 apud GAMBETTA, 2016, p. 118), "compreende a quantidade de intervalos de tempo (anos, trimestres, meses, etc.) sobre os quais podemos projetar os fluxos de caixa com um nível razoável de esperança de

concretização". O autor ainda complementa dizendo que **“o período de projeção é determinado conforme cada negócio** observando o comportamento futuro de aspectos relevantes como o preço dos produtos, volume de vendas, custos de matérias-primas, despesas operacionais e algumas variáveis macroeconômicas (taxa de juros e o câmbio)” (grifo nosso).

Para Damodaran (1999, p. 152), “a duração do período de estimativas depende do bom senso do analista”. A taxa média de crescimento é sensível aos períodos inicial e final da estimativa. Dessa forma, a taxa de crescimento dos lucros ao longo dos últimos cinco anos pode ser muito diferente da taxa estimada de crescimento ao longo dos últimos seis anos, cabendo ao analista identificar um período adequado para a análise.

Para Busarello (2013), cabe ao analista optar por um período de projeção adequado que não distorça o resultado:

“Pesquisas realizadas evidenciam que o tempo para projeção não possui regra, mas deve-se ter atenção com o período de tempo escolhido, para que não seja inferior ao período de crescimento acelerado da empresa e antes da estabilização dos lucros, evitando uma projeção distorcida. Os períodos mais utilizados variam de 5, 7, 10 e 12 anos (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000; MARTELANC et al., 2007; DAMODARAN, 2001 apud BUSSARELLO et. al., 2013, p. 81)”.

Gambetta (2016, p. 118) afirma que “em termos práticos, a grande maioria das avaliações utiliza-se de períodos de projeção entre cinco e dez anos, dependendo do grau de previsibilidade das variáveis relevantes”.

Póvoa (2021 apud QUADROS, 2015) afirma que não é possível saber quando será o fim da existência de uma empresa, e mesmo que fosse possível determinar sua extinção, não seria possível projetar seu fluxo de caixa com acurácia por muitos mais do que 5 anos:

“Acreditamos que um bom e experiente analista consiga estimar com competência, dadas as informações existentes, em média, os cinco anos seguintes da vida da empresa, construindo alguns cenários diferentes que produzirão valores finais para o fluxo de caixa descontado em situações otimistas, médias e pessimistas. Mesmo nos primeiros cinco anos, a precisão vai diminuindo gradativamente. A partir do sexto ano, o grau de subjetividade começa a aumentar exponencialmente” (PÓVOA, 2012, pg. 113 apud QUADROS, 2015).

O período de projeção utilizado nesta pesquisa seguiu o modelo de dois estágios, em que no primeiro estágio (período explícito) a firma cresce pelos próximos 5 anos a uma taxa igual à taxa de crescimento médio anual composto (CAGR) do Lucro Líquido dos 5 anos

anteriores, e no segundo estágio (período residual) o fluxo de caixa se estabiliza com uma taxa constante sem prazo determinado (vide 2.3.4 Perpetuidade).

Este modelo de crescimento a uma taxa constante é também conhecido como modelo de Gordon. Apesar da simplicidade e utilidade do modelo de Gordon, justamente na hipótese de crescimento estável reside sua limitação. Para a taxa de crescimento da firma ser constante para todos os períodos, as outras métricas de desempenho também deveriam permanecer todas constantes, o que é improvável (SIMONASSI; ANDREI, 2009). Simonassi e Andrei (2009) explicam o problema a solução encontrada pelos estudiosos de avaliação das empresas:

“A hipótese de crescimento estável, bem como a constância de diversas métricas de desempenho de uma empresa são hipóteses muito pouco realistas. Visando suprimir pelo menos parte dos problemas eventualmente advindos da utilização deste modelo em sua versão mais simples, a literatura evoluiu com o denominado modelo em dois estágios.

A idéia [sic] agora é que a avaliação do ativo em questão consistirá de duas etapas correspondentes às duas possíveis ‘fases’ pelas quais esta empresa, por exemplo, pode passar: uma inicial, correspondente ao período de crescimento extraordinário, ou simplesmente instável e outra correspondente ao período de estabilidade, onde ela se adéqua à proposta anterior de Gordon.

Por hipótese, a fase de crescimento extraordinário pode durar ‘n’ períodos (obviamente ‘n’ menor que infinito) e a fase de crescimento estável, que começa no período $n + 1$, permanece no longo prazo [ou seja, a perpetuidade].” (SIMONASSI; ANDREI, 2009, p. 12).

3.3.4 Perpetuidade

“O horizonte de tempo adotado na avaliação de empresas é normalmente separado em dois grandes intervalos: período explícito e período residual (perpetuidade)” (ASSAF NETO, 2014, p. 742). Isto se dá pois, como visto na seção anterior, não é possível determinar precisamente quando uma empresa deixará de existir, dessa forma incorporar a perpetuidade na análise leva em conta “o objetivo da capacidade de continuidade (ou perpetuidade) das empresas em geral” (ASSAF NETO, 2014, p. 715). Foi visto ainda que estimar períodos muito longos aumenta a incerteza da avaliação, por isto divide-se a projeção do fluxo de caixa em um período explícito e um período residual (perpetuidade).

A taxa de crescimento na perpetuidade é um componente importante no cálculo do valor intrínseco de uma empresa, pois permite estimar o valor presente dos fluxos de caixa gerados no longo prazo: Serra (2013) observou que a perpetuidade costuma representar 62% do valor total dos Fluxos de Caixa estimados. Por sua vez, Póvoa (2012, p. 119 apud

QUADROS, 2015) declara que “[A] fase da perpetuidade, (...) em geral, responde por participação superior a 50% (média de 60%) no valor final de uma companhia, calculado a partir do fluxo de caixa descontado”.

O valor presente do Fluxo de Caixa na perpetuidade é somado ao valor presente dos Fluxos de Caixa projetados durante o período de projeção explícita para determinar o valor presente total da empresa.

É importante notar que a taxa de crescimento na perpetuidade não pode ser maior do que a taxa de crescimento médio da economia, pois desta forma a empresa se tornaria maior do que a própria economia em que está inserida (ASSAF NETO, 2014).

Agora que o referencial metodológico a respeito do período de projeção dos fluxos de caixa está exposto, a seção seguinte compara duas abordagens de obtenção do fluxo de caixa e justifica a escolha do FCFF para esta pesquisa.

3.3.5 FCFE *versus* FCFF

Para Damodaran (1999), há duas maneiras de estimar fluxos de caixa: através do Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF) e o Fluxo de Caixa Livre do Acionista (FCFE). A seguir, serão resumidas as duas abordagens e então serão apontados alguns motivos que fazem o FCFF ser o mais utilizado e também ser adotado nesta pesquisa.

Damodaran (1999) define o FCFE como sendo:

“Investidores num ativo recebem um direito residual sobre seus fluxos de caixa, isto é, têm direito a quaisquer fluxos de caixa excedentes após o atendimento de todas as obrigações financeiras, incluindo o pagamento das dívidas e depois que tenham sido atendidas as necessidades de reinvestimento da empresa. O fluxo de caixa do acionista é, portanto, o fluxo de caixa existente após o pagamento de despesas operacionais, juros e de principal, e de qualquer desembolso de capital necessário à manutenção da taxa de crescimento dos fluxos de caixa projetados.” (DAMODARAN, 1999 p. 123).

Em que pese, o FCFF é explicado por Damodaran (1999) da seguinte forma:

“[...] os fluxos de caixa para a empresa são os fluxos de caixa que sobram após o pagamento de despesas operacionais e impostos, mas antes que sejam realizados quaisquer pagamentos a detentores de direitos.” (DAMODARAN, 1999, p. 134).

A escolha do FCFE ou FCFF depende do tipo do objetivo da análise e do tipo de investidor que está sendo considerado. Como o FCFF é calculado antes do pagamento dos juros e dividendos, ele é útil para analisar o desempenho operacional da empresa como um todo, independentemente de sua estrutura de capital. Já o FCFE, uma vez que é o fluxo de caixa disponível após o pagamento das obrigações de dívida (juros e principal) e o reinvestimento necessário para o crescimento da empresa, ele é utilizado quando se deseja avaliar a capacidade da empresa de gerar valor especificamente para os acionistas e é uma medida mais relevantes para os investidores em ações.

Elaborou-se o seguinte quadro comparativo com os dois métodos de estimação do fluxo de caixa.

QUADRO 3 - COMPARAÇÃO DO FCFF E FCFE

Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF)	Fluxo de Caixa Livre do Acionista (FCFE)
É o Fluxo de Caixa acumulado de todos os detentores de direitos (investidores em patrimônio líquido, detentores de obrigações e acionistas preferenciais).	Fluxo de caixa disponível após o pagamento de despesas operacionais, juros e de principal e de outros desembolsos de capital.
Útil para avaliar o desempenho operacional da empresa como um todo.	Útil para avaliar a capacidade da empresa de gerar valor para o acionista.
A alavancagem já está incorporada no custo de capital.	A alavancagem é tratada separadamente.
É maior que o FCFE em empresas alavancadas e igual em empresas não-alavancadas.	Menor que o FCFF em empresas alavancadas e igual em empresas não-alavancadas.

FONTE: O autor (2023) com dados de Damodaran (1999).

O FCFE é obtido a partir do FCFF: primeiro obtém-se o FCFF e depois subtrai-se o pagamento de juros e acrescentam-se novas dívidas da empresa para gerar o fluxo de caixa disponível para os sócios. Para PERUFFO (2022), o mais utilizado é o FCFF, porque ele não é impactado por mudanças na estrutura de capital: alterações na estrutura de capital tornam o modelo menos certo, porque adiciona a complexidade de variáveis difíceis de serem previstas. Por exemplo, se o cenário ficar mais favorável a empresa pode contrair dívida, porém dificilmente o analista pode prever isto com antecedência. No entanto, caso ainda assim o analista deseje explicitamente incorporar previsões de alterações na estrutura de capital, a flexibilidade do FCFF permite que isto seja feito através da sensibilização na taxa de desconto (PERUFFO, 2022).

Schmidt & Santos (2005, p. 193 apud LIMA, 2011) defende que mesmo o FCFF sendo um modelo geral indicado para qualquer tipo de empresa, ele é ainda mais adequado para empresas que possuam alta alavancagem:

“[O FCFF] é indicado para a avaliação de empresas que possuam alta alavancagem ou que estão para alterá-la significativamente, isso porque, nesses casos, a utilização do FCFE é dificultada devido à variância induzida pelos pagamentos da dívida, bem como pelo fato de o patrimônio líquido representar pequena parcela da empresa e, já que o endividamento é expressivo, torna o FCFE mais sensível às suposições de taxa de crescimento e de risco.”

3.3.5.1 FCFF e a alavancagem

Ao adotarmos o *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), ou Fluxo de Caixa Livre para a Firma na análise do valor da empresa, especialmente no caso de *fintechs* em rápido crescimento como a Sinqia, surge a dúvida de como o indicador é afetado pela sua estrutura de capital dinâmica. Damodaran (DAMODARAN, 1999) explica que o FCFF não é afetado, pois as dívidas já estão incorporadas no percentual do capital de terceiros:

“Como os fluxos de caixa da empresa antecedem o pagamento de dívidas, não são afetados pelo montante do endividamento assumido pela empresa. Isto não implica, entretanto, que o valor da empresa obtido através do desconto de fluxos de caixa da empresa pela média ponderada do custo de capital não sofra os efeitos da alavancagem. À medida que uma empresa assume maior parcela de endividamento, a média ponderada do custo de capital pode mudar, fazendo com que o valor da empresa também se altere. Se a média ponderada do custo de capital decrescer, o valor da empresa crescerá” (DAMODARAN, 1999, p. 136).

3.3.5.2 FCFF e os incentivos fiscais

É importante entender como os benefícios fiscais se relacionam no FCFF. Damodaran (DAMODARAN, 1999) relata que como já estão contabilizados no WACC, explicitá-los novamente seria um erro:

“Intuitivamente, pode parecer razoável que os fluxos de caixa da empresa devam refletir os benefícios fiscais decorrentes de despesas com juros. Entretanto, o benefício fiscal proveniente da dívida já está refletido na média ponderada do custo de capital através da utilização de custo de dívida após o pagamento de imposto, e será computado em dobro se também for incluído nos fluxos de caixa” (DAMODARAN, 1999, p. 136).

4 VALUATION DA SINQIA

Com as considerações até agora abordadas sobre a Sinqia e o método de fluxo de caixa descontado, este capítulo abordará o *valuation* da companhia e as premissas utilizadas para sustentá-lo. O estudo engloba um horizonte de projeção de dois estágios: o primeiro estágio é de 5 anos no futuro, sendo que se utilizaram dados oficiais divulgados pela empresa até 2022 e os fluxos de caixa dos 5 anos seguintes foram projetados. O segundo estágio, a perpetuidade, projeta o valor do fluxo de caixa futuro há de eterno. Para Damodaran (1999, p. 151), “O valor de uma empresa é, em última instância, determinado não pelos fluxos de caixa atuais, mas pelos fluxos de caixa futuros esperados”.

4.1 FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA (FCFF)

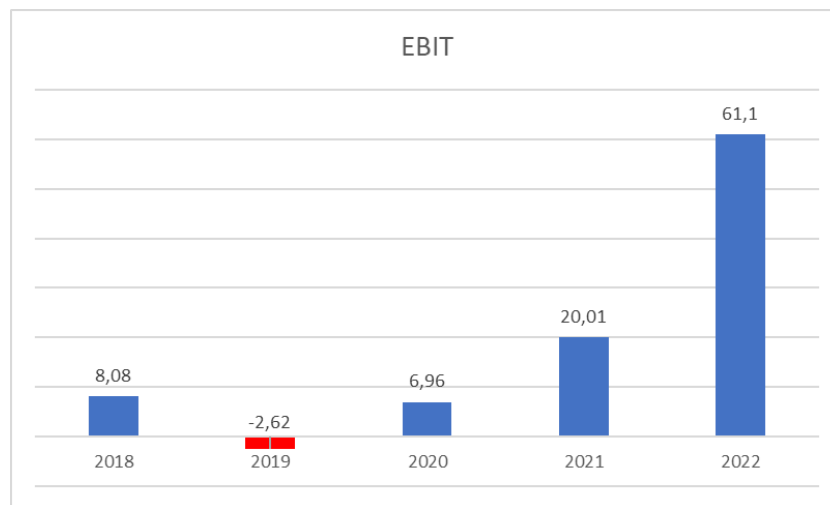
O Fluxo de Caixa Livre da Firma é o resultado da empresa depois de pagar tudo que é necessário para manter e expandir a sua base de ativos. O resultado pode ser destinado para pagamento dos credores e dos acionistas também. Nesta seção, tratar-se-ão os componentes do cálculo para então retornar-se o valor final no item 4.1.6.

4.1.1 EBIT⁴³

O EBIT é um indicador que demonstra o lucro da empresa antes do reconhecimento de suas despesas com juros e impostos. Em outras palavras, este indicador representa o Lucro Operacional da firma.

⁴³ *Earnings Before Interest and Taxes*, ou Lucro Antes de Juros e Impostos em português.

FIGURA 7 - EBIT ANUAL



FONTE: O autor (2023).

NOTE: em reais milhão.

Neste trabalho, utilizou-se o dado do último ano divulgado (2022), isto é, de R\$ 61,1M.

4.1.2 NOPAT⁴⁴

O indicador NOPAT, do inglês, *Net operating profit after taxes*, é o Lucro operacional líquido após impostos. Koller et al. (2020) define o NOPAT como representação dos lucros gerados das principais operações da empresa depois de subtrair os impostos relacionados com essas operações principais.

O NOPAT no Brasil é utilizado para o lucro após a abatimento do Imposto de Renda para a Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL). Por conta dessas deduções, o resultado desse cálculo representa o quanto poderia ser destinado aos acionistas e investidores caso a empresa não tivesse dívidas (REIS, 2023).

Encontrou-se a alíquota do Imposto de Renda e Contribuição Social de 34% na DRE da companhia (SINQIA, 2022c). Aplicando o imposto no EBIT, obteve-se o NOPAT de R\$ 40,327 M.

⁴⁴ NOPAT é sigla para *Net Operating Profit After Taxes*, ou seja, lucro operacional líquido depois dos impostos.

TABELA 2 - NOPAT

	2022
EBIT (1)	61.101
% IR (2)	34%
NOPAT (1) * [1-(2)]	40.327

Fonte: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

4.1.3 Depreciação e Amortização

A Depreciação e Amortização são despesas não caixa, isto é, são gastos puramente contábeis, os quais a empresa não precisou desembolsar efetivamente qualquer valor, portanto devolve-se a Depreciação e Amortização ao fluxo de caixa para obter o valor correto do fluxo de caixa livre. Em 2022, a Sinqia registrou R\$ 83.147 mil em despesas com Depreciação e Amortização.

4.1.4 CAPEX⁴⁵

O CAPEX é um indicador do quanto a empresa investe para crescer ou manter a sua operação aplicando recursos em ativos imobilizados ou intangíveis (como novo maquinário, novas plantas, entre outros).

A cia optou por não divulgar projeções de qualquer natureza (inclusive de investimento futuro no CAPEX) (SINQIA, 2022b), portanto utilizou-se o dado de CAPEX reportado no último ano. O CAPEX em 2022 da Sinqia foi de R\$ 23 M.

⁴⁵CAPEX vem de *CAPital EXpenditure*, que pode ser definido como Despesas de Capital ou Investimentos em Bens de Capitais.

4.1.5 Variação do Capital de Giro

A variação do Capital de Giro é a diferença do Capital de Giro de um ano para o ano anterior. O Capital de Giro, por sua vez, refere-se ao dinheiro que precisa estar disponível para a empresa manter as suas operações do dia a dia. O Capital de Giro é obtido resultando a diferença do dinheiro que a empresa possui no curto prazo com o valor que ela deve no curto prazo. Ou seja, o ativo circulante menos o passivo circulante.

TABELA 3 - VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (2022-2021)

	2022	2021	-
Capital de Giro	-80.095	-27.532	-
Δ			-52.563

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

4.1.6 Resultado do Fluxo de Caixa Livre da Firma

De posse das informações encontradas nos itens anteriores, pode-se enfim calcular o Fluxo de Caixa Livre da Firma. Este indicador é obtido através da soma do NOPAT com a Depreciação e Amortização, acrescido da Variação do Capital de Giro, subtraído do CAPEX.

Chegou-se então ao valor de R\$ 47.911 mil.

TABELA 4 - FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA (FCFF)

	2022
NOPAT	40.327
Depreciação e Amortização	83.147
CAPEX	23.000
Variação do Capital de Giro	-52.563
FCFF	47.911

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

4.2 Cálculo do WACC

4.2.1 Pesos do Capital próprio e de Terceiros

Para o cálculo do WACC, encontraram-se os percentuais do capital próprio e do capital de terceiros. Para isto, olhou-se o Balanço Patrimonial da firma presente em sua DRE (SINQIA, 2022c), sendo o percentual do capital próprio o seu patrimônio líquido dividido pelo passivo total. Naturalmente, a porcentagem de capital de terceiros é o que sobra (1 - capital próprio).

TABELA 5 - PESOS DO CAPITAL PRÓPRIO E DO CAPITAL DE TERCEIROS

	2022
Passivo Total (1)	1.555.313
Patrimônio Líquido (2)	670.373
(3) % Capital Próprio (wd) (2)/(1)	43,10%
% Capital de Terceiros (we) [1-(3)]	56,90%

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

4.2.2 Custo do Capital Próprio

Para calcular o Custo do Capital Próprio (k_e), utilizou-se o modelo CAPM⁴⁶, cujos parâmetros serão encontrados nas seções seguintes.

4.2.2.1 Taxa Livre de Risco

A Taxa Livre de Riscos utilizada será a Selic, que atualmente está em 13,25% (BCB, 2023). A Selic é definida e divulgada pelo Banco Central do Brasil e serve como referência para diversas transações financeiras, como empréstimos, investimentos e operações de renda fixa. Ela influencia diretamente as taxas de juros praticadas pelo mercado no Brasil.

⁴⁶ Para mais detalhes conceituais, vide 3.3.2 CAPM e Beta.

4.2.2.2 Prêmio de Risco

O Prêmio de Risco é o que o investidor espera ser remunerado acima da taxa livre de risco do mercado por estar correndo risco, pois “todo investimento de maior risco deve oferecer remuneração mais elevada” (ASSAF NETO, 2014, p. 8)⁴⁷.

O risco do mercado neste trabalho é representado pela variação no IBOVESPA, enquanto que o ativo livre de risco é representado pela taxa básica de juros brasileira Selic. Para isto, utilizaram-se dados históricos dos últimos 20 anos e chegou-se no valor de 4,95%⁴⁸.

Existem outras metodologias que se propõem a calcular este indicador, exemplificadas no quadro a seguir.

QUADRO 5 - Comparativo de Índices de Prêmio de Risco

Índice	Calculado por	Abrangência	Valor
Prêmio de Risco ¹	O Autor	Brasil	4,95%
<i>Country Risk Premium</i> ²	Aswath Damodaran	Brasil	4,57%
EMBI+ ³	J.P. Morgan ⁴	Países Emergentes	3,11%

FONTE: 1 O Autor (2023), 2 DAMODARAN (2023); 3 IPEA (2023).

NOTA: O prêmio de risco calculado pelo autor utilizou a média anual da variação do IBOVESPA dos últimos 20 anos e a média da taxa Selic dos últimos 20 anos.

Country Risk Premium calculado por Aswath Damodaran referente a Julho de 2023.

EMBI+ médio dos valores diários dos últimos 20 anos.

⁴ J.P. Morgan <https://www.jpmorgan.com/>

LEGENDA: O EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*) estima o desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

4.2.2.3 Beta

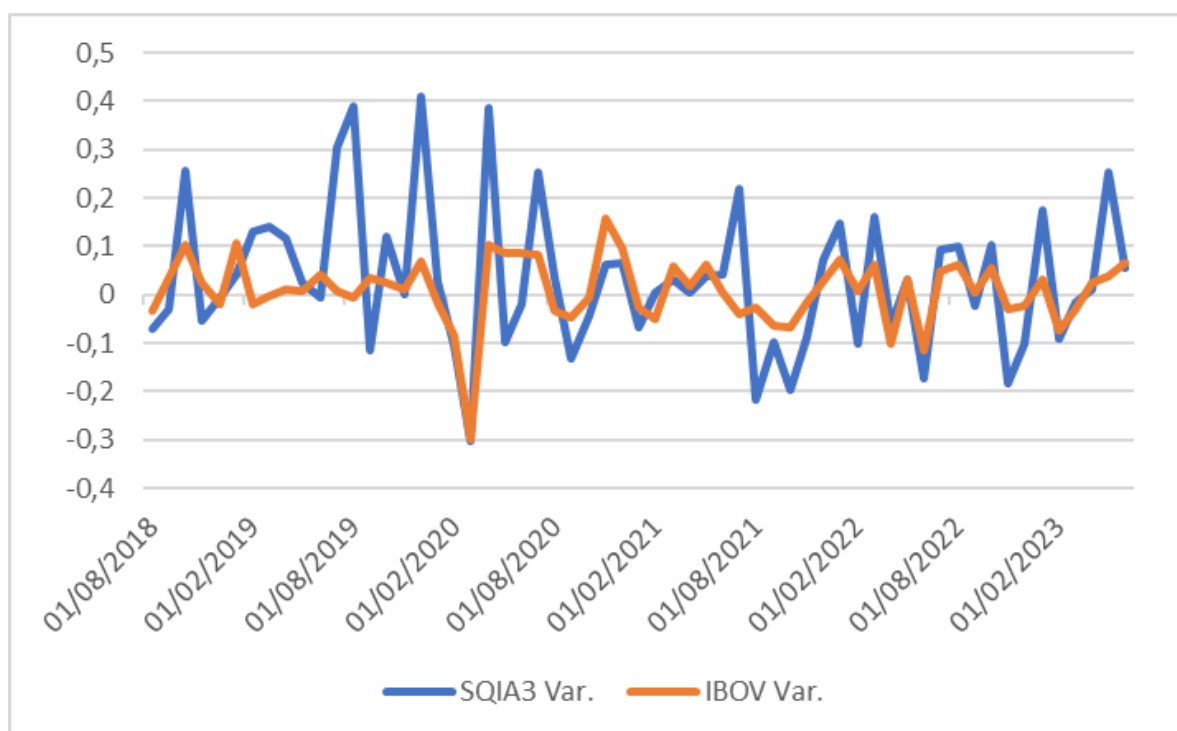
Beta é o indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação a um *benchmark*. No Brasil, utiliza-se o IBOVESPA como *benchmark*.

⁴⁷ Para melhor conceituação, vide 3.3.2 CAPM e Beta.

⁴⁸ Vide ANEXO A - Dados de Cálculo do Prêmio de Mercado.

Neste trabalho, seguiu-se a metodologia de estimativa do beta aplicando-a da seguinte maneira: regrediu-se a variação do retorno da ação da Sinqia contra a variação do retorno do mercado (índice IBOVESPA) com frequência de dados mensais dos últimos 5 anos (60 meses)⁴⁹ e obteve-se o beta de 1,2.⁵⁰ Este valor indica que a ação é mais volátil que o mercado, pois é maior do que 1⁵¹. Isso significa que se o índice IBOVESPA subir, por exemplo, 1%, espera-se que a cotação da Sinqia suba 1,2% no mesmo período.

GRÁFICO 3 - VARIAÇÃO DE SQA3 *VERSUS* VARIAÇÃO DO IBOVESPA



FONTE: O autor (2023).

NOTA: Variação dos retornos mensais dos últimos 5 anos.

4.2.3 Custo do Capital de Terceiros

O Custo do Capital de Terceiros (K_d) é quanto a empresa paga de juros para emprestar dinheiro de terceiros. Geralmente, este indicador não é divulgado pelas empresas, mas é

⁴⁹ Vide ANEXO B - Dados de Cálculo do Beta.

⁵⁰ YAHOO FINANCE (2023) reportou em 20 de junho de 2023 um beta para a Sinqia de 0,58. Segundo o site, foi utilizado também o período de 5 anos com frequência mensal. Não constam detalhes metodológicos. Por sua vez, KINVO (2023) reportou na mesma data o Beta de 1,88 em relação ao IBOVESPA, sem mais detalhes metodológicos. Em ambos os casos, não se conseguiu reproduzir o resultado e optou-se por seguir com o resultado calculado.

⁵¹ Para melhor conceituação, vide 3.3.2 CAPM e Beta.

encontrado nas demonstrações contábeis da firma. Investigou-se quanto a empresa pagou de juros em suas emissões de debêntures na DRE (SINQIA, 2022c) e descobriu-se que a firma pagou 100% do CDI + 1,55% de juros.

Para encontrar o CDI, utilizou-se a Selic⁵² menos 0,10, porque “o CDI costuma ficar normalmente 0,10 ponto percentual abaixo da Selic Meta” (CARVALHO, 2022). Então somou-se 1,55% e obteve-se o custo do capital de terceiros de 14,70%.

4.2.4 Resultado do WACC

De posse dos dados obtidos nos itens anteriores, pode-se enfim obter o valor do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC), conforme tabela abaixo:

TABELA 6 - WACC

	2022
We	43,10%
Ke	19,19%
Taxa Livre de Risco	13,25%
Prêmio de Risco	4,95%
β	1,200
Wd	56,90%
Kd	14,70%
WACC	16,64%

FONTE: O autor (2023).

Obteve-se, assim, a taxa de 16,64%, esta será a taxa de desconto aplicada no nosso fluxo de caixa⁵³.

⁵² Vide 4.2.2.1 Taxa Livre de Risco.

⁵³ Para melhor conceituação, vide 3.3.1 WACC.

4.3 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA

Para projetar o Fluxo de Caixa Livre da Firma, estimou-se uma taxa de crescimento g , como sendo a Taxa de Crescimento Anual Composto dos últimos 5 anos da firma⁵⁴.

TABELA 7 - ESTIMATIVA DA CAGR ATRAVÉS DO LUCRO LÍQUIDO (2018 - 2022)

Ano	Lucro Líquido
2018	2.726
2019	-4.579
2020	4.956
2021	20.213
2022	17.556
CAGR:	45,14%

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

$$g = CAGR = (R\$ 17,556M \div R\$ 2,726M)^{(1/5)} - 1 = 45,14\%.$$

Então, aplicou-se essa taxa g no Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF)⁵⁵ por 5 anos, e então foi aplicada a taxa de 3% na perpetuidade⁵⁶. SERRA (2013), realizou um estudo prático com 44 laudos de analistas disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e observou que os laudos analisados têm 62% do valor do Fluxo de Caixa na perpetuidade. Neste trabalho, encontrou-se o percentual de 60,5% do valor do Fluxo de Caixa na perpetuidade, confirmando que a taxa de perpetuidade utilizada é coerente com as práticas do mercado.

O Valor Presente é resultado do FCFF projetado, descontado à taxa de desconto (WACC⁵⁷). Somaram-se todos os Fluxo de Caixa Descontados para obter o total do Valor Presente Líquido, chegando ao resultado de R\$ 1.256 M.

⁵⁴ Vide 3.3.3 Estimativa da taxa de crescimento.

⁵⁵ Vide seção 4.1.6 Resultado do Fluxo de Caixa Livre da Firma.

⁵⁶ Vide seção 3.3.4 Perpetuidade.

⁵⁷ Vide 3.3.1 WACC para melhor conceituação e vide 4.2.4 Resultado do WACC para valores encontrados,

TABELA 8 - VALOR PRESENTE DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Ano	FCFF Projetado	Valor Presente
Ano 0	47.911	47.911
Ano 1	69.536	51.115
Ano 2	100.923	63.606
Ano 3	146.478	79.148
Ano 4	212.594	98.489
Ano 5	308.554	122.557
Perpetuidade	2.330.686	793.701
Σ FCD		1.256.526

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Em reais mil, exceto quando indicado de outra forma.

4.4 PREÇO JUSTO DAS AÇÕES

Sendo assim, através do desenvolvimento deste teste prático de um modelo de *valuation*, pôde-se concluir que o valor justo da ação da Sinqia é de R\$ 14,29.

Atualmente, a ação está sendo negociada no mercado a R\$ 21,04, porém ressalte-se que este trabalho é um exercício prático de *valuation* e, portanto, não se trata de nenhuma recomendação de investimento.

TABELA 9 - VALOR JUSTO DA AÇÃO DA SINQIA

Σ FCD (reais mil)	1.256.526
Nº de papéis (mil)	87.942
Valor justo por ação:	R\$ 14,29
Valor atual:	R\$ 21,04

FONTE: O autor (2023).

NOTA: Valor atual da ação referente ao fechamento em 08 de junho de 2023.

Destaque-se que no modelo foi aplicada uma taxa de livre de risco (Selic) de 13,25%. É improvável que esta taxa continue nesse patamar elevado. Se a taxa Selic for reduzida para, por exemplo, se igualar à Taxa de Longo Prazo (TLP)⁵⁸, que se encontra em 7% a.a. em julho de 2023 (BNDES, 2023), então o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros reduziria, estimulando o investimento e aumentando o valor justo da ação de R\$ 14,29 para R\$ 31,08.

⁵⁸ TLP (Taxa de Longo Prazo) é definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.

5 COMENTÁRIO SOBRE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIO ENTRE SINQIA E EVERTEC⁵⁹

No dia 20 de julho de 2023, após a realização de todos os cálculos nesta pesquisa, a Sinqia divulgou ao mercado que recebeu uma proposta de ser adquirida em 100% pela Evertec Inc por B\$ 2,5 bilhões. O preço da ação foi avaliado pela transação em R\$27,19, um valor 24% superior ao fechamento do dia anterior (19) (SINQIA, 2023g; SAMOR, 2023; BARBOSA, 2023).

A Evertec possui sede em Porto Rico e está presente em 26 países, com baixa penetração no Brasil. A estratégia por trás da compra da Sinqia é de diversificação geográfica: a Evertec planeja entrar com produtos de pagamentos no Brasil e também levar os softwares da brasileira para outros mercados, projetando a Sinqia como líder na América Latina (RIBEIRO, 2023).

A transação teve boa receptividade desde a primeira conversa com o principal sócio da Sinqia, do fundo HIX Capital⁶⁰, que após a venda terá um retorno de 12 vezes o valor investido (KROEHN, 2023). Alguns fatores que destacaram a Sinqia como candidata a compra foi o fato de ser uma companhia aberta e sua notável receita de contratos recorrentes (82% da receita da Sinqia vem de contratos recorrentes, contra 60% da Evertec) (SAMOR, 2023; RIBEIRO, 2023).

⁵⁹ Evertec Inc. Site oficial da empresa disponível em <https://www.evertecinc.com/>. Acesso em: 12 de setembro de 2023.

⁶⁰ HIX Capital. Site oficial da empresa disponível em: <https://hixcapital.com.br/>. Acesso em: 12 de setembro de 2023.

6 CONCLUSÃO

Ao longo desta monografia, realizou-se uma análise da empresa Sinqia S.A., buscando compreender seus produtos e serviços, desempenho financeiro e perspectivas futuras. Com base na avaliação, conclui-se que a Sinqia é uma empresa que está posicionada para aproveitar oportunidades de mercado, já tendo comprovado sua estratégia de crescimento por aquisições que desde 2005 resultou em 24 empresas adquiridas e 17 anos de crescimento consecutivo.

Ao explorar os produtos e serviços da Sinqia, observou-se sua atuação tanto na unidade de *software* quanto na unidade de serviços. A empresa demonstrou habilidade em oferecer soluções inovadoras e adaptar-se às demandas do mercado financeiro ao longo dos anos e se manter relevante neste setor de constantes transformações. A Sinqia, atualmente, é capaz de fornecer até 60% do que um banco precisa de tecnologia financeira; porém, hoje, entrega apenas 15% dessa cadeia de valor. A empresa tem a ambição de fornecer 100% da tecnologia bancária que um banco utiliza e mira na compra de negócios com soluções complementares. A empresa possui cerca de R\$ 220 milhões em caixa, apesar de enxergar cautela no cenário atual, sobretudo por conta da taxa de juros elevada (atualmente, a Selic está em 13,25% a.a.).

Utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) com a abordagem do Fluxo de Caixa Livre da Firma, estimou-se o valor intrínseco da Sinqia. Obteve-se que o preço atual no mercado está 47% acima do valor encontrado na pesquisa, apontando sobrevalorização: sob esta ótica quantitativa, a este preço, mantida todas as variáveis constantes, um investidor não deveria adquirir a ação ou mantê-la em sua carteira. Para fins de análise, a pesquisa simulou o cenário de redução da taxa Selic, igualando-a à Taxa de Longo Prazo (TLP), atualmente em 7%, e neste caso a ação tem potencial de valorização de 47,7% em relação ao preço atual⁶¹, com o preço alvo de R\$ 31,08.

O modelo de negócios da Sinqia tem como ponto forte a receita recorrente (responsável por 82% da receita total). O custo de mudança de ferramentas de software para seus clientes gera uma barreira de entrada para os concorrentes. Ao mesmo tempo que este modelo gera previsibilidade na receita para a Sinqia, também representa o desafio de ganhar

⁶¹ Preço da ação referente ao fechamento em 08 de junho de 2023.

mercados e por isso a aquisição de outros negócios e incorporação das suas bases de clientes se torna um caminho atrativo para crescimento. Da mesma forma, a Sinqia também se torna alvo de compra por outras companhias. Durante a pesquisa, divulgou-se a Fato Relevante da proposta de compra de 100% da Sinqia pela Evertec, sediada em Porto Rico, por R\$ 2,5 Bi (Sinqia, 2023), visando a diversificação geográfica da compradora.

Analisaram-se o mercado e os principais concorrentes (TOTVS, Linx, Dimensa e Pismo) e observou-se que a Sinqia é uma empresa com potencial de crescimento e uma forte posição no setor de software financeiro, porém o mercado tende a aumentar a competição nos próximos anos, com grandes volumes de capital sendo direcionados à concorrência.

Como disse Alexandre Póvoa (2012), os métodos de avaliação de empresas estão sujeitos a vieses. Em diversos momentos precisou-se tomar decisões. Por exemplo, a teoria é capaz de definir o conceito do beta, no entanto, para calculá-lo foi necessário decidir sobre o horizonte de tempo de coleta dos dados, assim como qual a frequência adequada destes dados (diária, semanal, mensal, entre outras). Assim como o recorte temporal para coleta dos dados de lucro líquido, que permitiu estimar a taxa de crescimento, em que se escolheram 5 anos por achar adequado à realidade dinâmica da firma. Póvoa (2012) observou que o objetivo do *valuation* não necessariamente é atingir um valor preciso e sim uma região de preços, que serve como base para negociações entre investidores e empreendedores.

Ressalte-se que trabalho acadêmico possui caráter estritamente analítico e informativo. As análises e conclusões apresentadas ao longo do texto têm o objetivo de avaliar a empresa Sinqia S.A. (SQIA3) sob a ótica da análise fundamentalista e do método de valuation do Fluxo de Caixa Descontado. Em nenhum momento, estas análises devem ser interpretadas como recomendações de compra, venda ou manutenção de ações da referida empresa, tampouco como aconselhamento financeiro. As decisões de investimento devem ser tomadas com base em uma avaliação completa e individualizada, considerando diversos fatores, incluindo o perfil de risco e as metas de investimento de cada indivíduo. Este trabalho é uma contribuição ao campo acadêmico e não tem a intenção de influenciar decisões de mercado.

Como sugestão para trabalhos futuros, recomenda-se o acompanhamento de perto dos desenvolvimentos da empresa, levando em consideração as informações mais atualizadas e possíveis mudanças no cenário econômico e regulatório.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2014.

BARBOSA, Fernando. Sinqia aceita acordo para venda à Evertec por R\$ 2,5 bilhões. **FSINSIDERS**, 2023. Disponível em: <https://finsiders.com.br/2023/07/21/sinqia-aceita-acordo-para-venda-a-evertec-por-r-25-bilhoes/>. Acesso em: 12 de setembro de 2023.

BCB. Taxa Selic. **Banco Central do Brasil**, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 29 de março de 2023.

BRIGHAM, E. F., & HOUSTON, J. F. **Fundamentals of Financial Management**. Printed year 2018. Fifteenth edition – United States of America: South-Western Cengage Learning, c2019.

BNDES. O Banco Nacional do Desenvolvimento. Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP. **BNDES**. 2023. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/taxa-juros-longo-prazo-tjlp>. Acesso em: 02 de agosto de 2023.

BUSSARELLO, C.F., IGARASHI, D. C. C., IGARASHI, W., LAUER, P. C. V., MORAES, R. O. **Análise Do Fluxo De Caixa Descontado: Um Estudo Comparativo Entre As Projeções Segundo Dados Históricos E Dados Corrigidos Pela Inflação**. ConTexto, Porto Alegre, v. 13, n. 23, p. 77-91, 2013.

CERBASI, Gustavo Petrasunas. **Metodologias para determinação do valor das empresas: uma aplicação no setor de geração de energia hidrelétrica**. 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003. doi:10.11606/D.12.2003.tde-06092003-122503. Acesso em: 28 de junho de 2023.

GAMBETTA, M. L. *Valuation* - Cálculo Do Valor De Uma Microempresa Varejista De Instrumentos Musicais Pelo Método De Fluxo De Caixa Descontado. Um Estudo De Caso Em Toledo/PR. **Rev. Ciênc. Empres.** UNIPAR, Umuarama, v. 17, n. 1, p. 111-130, jan./jun. 2016.

GENIAL INVESTIMENTOS. Conheça as ações da Sinqia (SQIA3). **Blog Genial Investimentos**, 2020. Disponível em: <https://blog.genialinvestimentos.com.br/conheca-as-acoes-da-sinqia-sqia3/>. Acesso em: 28 de março de 2023.

IDC. IDC FINTECHS - RANKING 2022. **IDC**. 2022. Disponível em: https://cdn.idc.com/prodserv/insights/RESOURCES/ATTACHMENTS/2022_IDC_FinTech_and_Real_Result_Winners.pdf?guid=53d6710c-ebd8-4828-a469-3fcbd45de32f. Acesso em: 28 de junho de 2023.

IPEA. Ipeadata Macroeconômico. **IPEADATA**. 2023. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em 02 de agosto de 2023.

LEITE, Vitor. TAM, SAM, SOM: veja como calcular tamanho de mercado. **Blog Nubank**, 2022. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/tam-sam-som-veja-como-calcular-tamanho-de-mercado/>. Acesso em: 30 de março de 2023.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos**: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de *Qualquer* Ativo. Qualitymark. 1999.

_____. **Investment Valuation**: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Wiley. 2012a.

_____. **Valuation**: como avaliar empresas e escolher as melhores ações / Aswath Damodaran; tradução Afonso Celso da Cunha Serra. - Rio de Janeiro: LTC, 2012b.

_____. Country Default Spreads and Risk Premiums. **New York University**. 2023.

Disponível em:

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html. Acesso em: 02 de agosto de 2023.

DELOITTE. Além da fintech: Oito forças que mudam o cenário competitivo. Resumo do relatório do Fórum Econômico Mundial em 2014, “Beyond Fintech: A Pragmatic Assessment of Disruptive Potential in Financial Services”. **Deloitte**, c2017. Disponível em <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/financial-services/AI%C3%A9m%20da%20Fintechs%20-%20Oito%20For%C3%A7as%20que%20Mudam%20o%20Cen%C3%A1rio%20Competitivo.pdf>. Acesso em: 11 de abril de 2023.

SOUZA, Karina. Sinquia completa 10 anos na B3: maior e mais rentável. **Exame**, 2023.

Disponível em:

<https://exame.com/invest/mercados/sinquia-completa-10-anos-na-b3-maior-e-mais-rentavel/>. Acesso em: 30 de março de 2023.

FUNDAMENTUS. **SQIA3** - Indicadores Fundamentalistas. 2023a. Disponível em:

<https://fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=SQIA3>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

_____. **TOTS3** - Indicadores Fundamentalistas. 2023b. Disponível em:

<https://fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=TOTS3>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

_____. **LINX3** - Indicadores Fundamentalistas. 2023c. Disponível em:

<https://fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=LINX3>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

GRAHAM, B., & DODD, D. L. **Security Analysis**: Sixth Edition, Foreword by Warren Buffett: Principles and Technique. McGraw-Hill Education. (Obra original publicada em 1934). 2008.

GUIMARÃES, Vicente. Valuation - Modelo de Fluxo de Caixa Descontado. **YouTube**, 13 de novembro de 2019. 37min. Disponível em <https://youtu.be/iTiBIs-G5gc>. Acesso em: 10 de abril de 2023.

INVESTING. Sinqia SA Stock Price Today (SQIA3). **Investing**, c2023. Disponível em: <https://www.investing.com/equities/senior-sol>. Acesso em: 15 de abril de 2023.

KATARA, Si. The Rise Of Fintech And Open Finance. **Forbes**, 2023. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2023/03/16/the-rise-of-fintech-and-open-finance/?sh=4abae4c339cc>. Acesso em: 05 de abril de 2023.

KINVO. SQIA3 - SINQIA S.A. **Kinvo**, 2023. Disponível em: <https://kinvo.com.br/acoes/SQIA3>. Acesso em 20 de junho de 2023.

KOLLER, T., GOEDHART, M., & WESSELS, D. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. McKinsey & Company. Wiley —7th ed. 2020.

KROEHN, Márcio. Na venda da Sinqia, HIX Capital embolsa um retorno de 12 vezes o investimento. **NEO FEED**, 2023. Disponível em: <https://neofeed.com.br/negocios/na-venda-da-sinqia-hix-capital-embolsa-um-retorno-de-12-vezes-o-investimento/>. Acesso em: 12 de setembro de 2023.

LEONI, José. Gerente Sênior de Relações Internacionais da Sinqia. Fundamente-se: Conversa com o RI da Senior Solutions (SNSL3) | Infomoney. YouTube, 24 de nov. de 2017. 19:43 min. Disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=HmCuYCUSOdY>. Acesso em 28 de junho de 2023.

LIMA, Marineide Gomes Barbosa de. **Utilização De Valuation Na Análise De Projetos De Inovação Tecnológica: Uma Abordagem Sobre Alternativas De Financiamento**. Dissertação para obtenção de grau de mestre - Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal de Pernambuco. Recife, 2011.

LINKEDIN. Perfil da empresa no LinkedIn. **Sinqia**, c2023a. Disponível em <https://www.linkedin.com/company/sinqia/>. Acesso em: 05 de maio de 2023.

_____. _____. **Totvs**, c2023b. Disponível em <https://www.linkedin.com/company/totvs/>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

_____. _____. **Linx**, c2023c. Disponível em <https://www.linkedin.com/company/linxretail/>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

MATOS, Aline Rosilene Avila de. *Valuation de startups: Um estudo de caso com a abordagem do fluxo de caixa descontado*. Monografia - Centro de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2021.

MONEY TIMES. Senior Solution reestrutura marca e muda de nome para Sinqia. **Money Times**, 2019. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/senior-solution-reestrutura-marca-e-muda-de-nome-para-sinqia/>. Acesso em: 05 mai. 2023.

MONITOR MERCANTIL. Sinqia (SQIA3): mercados, crescimento e perspectivas. **Monitor Mercantil**, 2023. Disponível em: <https://monitormercantil.com.br/sinqia-sqia3-mercados-crescimento-e-perspectivas/>. Acesso em 14 de junho de 2023.

NEIRA, Ana Carolina. Com fome de aquisições e dois sócios grandes por trás, Dimensa acirra a disputa pelo mercado de software financeiro e mira IPO. **Seu Dinheiro**, 2022. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2022/empresas/dimensa-acirra-disputa-software-financeiro-sinqia-acnn/>. Acesso em: 20 de junho de 2023.

OLIVEIRA, Talles. RE: Fale com a Sinqia. E-mail recebido em: 5 de abril de 2023. No e-mail, o departamento de Relações com Investidores da Sinqia retornou à solicitação sobre a lista de eventos de liquidez da companhia.

PERGENTINO, Camila. Conheça a Pismo, comprada pela Visa por US\$ 1 bi e que se tornou primeiro unicórnio brasileiro de 2023. **Época Negócios - Startups**, 2023. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/startups/noticia/2023/06/conheca-a-pismo-comprada-pela-visa-por-us-1-bi-e-que-se-tornou-primeiro-unicornio-brasileiro-de-2023.ghtml>. Acesso em: 02 de julho de 2023.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation**: como precificar ações. 9 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PENMAN, Stephen H. **Financial statement analysis and security valuation** / Stephen H. Penman.—4th ed. 2009.

PERUFFO, Ricardo. Valuation usando FCFE ou FCFF? **YouTube**, 21 de maio de 2022. 10:05 min. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=K9QqJp4tu4I>. Acesso em 02 de julho de 2023.

QUADROS, Daniel P. **Avaliação De Empresas: Uma Aplicação Do Método Do Fluxo De Caixa Descontado À Lojas Renner S.A.** Monografia - Monografia - Centro de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2015.

REIS, Tiago. NOPAT: entenda o que é o Net Operating Profit After Taxes. **Suno Research**, 2023. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/nopat/>. Acesso em: 05 de abril de 2023.

RIBEIRO, Mariana. Evertec espera concluir compra da Sinqia no quarto trimestre, diz CEO. **Valor Econômico**, 2023. São Paulo. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/07/21/evertec-espera-concluir-compra-da-sinqia-no-quarto-trimestre-diz-ceo.ghtml>. Acesso em: 12 de setembro de 2023.

SAMOR, Geraldo; ARBEX, Pedro. Stone compra Linx por R\$6 bi. **Brazil Journal**, 2020. Disponível em: <https://braziljournal.com/stone-compra-linx-por-r-6-bi/>. Acesso em: 18 de junho de 2023.

SAMOR, Geraldo; ARBEX, Pedro. A fantástica história da Pismo, a fintech brasileira que a Visa comprou por US\$1bi. **Brazil Journal**, 2023. Disponível em: <https://braziljournal.com/a-fantastica-historia-da-pismo-a-fintech-brasileira-que-a-visa-comprou-por-us-1-bi/>. Acesso em: 02 de julho de 2023.

SCHUEFFEL, P. **Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech**. Journal of Innovation Management, 2016.

SERRA, Ricardo G. Determinação da Taxa de Crescimento na Perpetuidade em Avaliação de Empresas. **Revista de Finanças Aplicadas**, 2013, pp. 1-20. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/265381480_Determinacao_da_Taxa_de_Crescimento_na_Perpetuidade_em_Avaliacao_de_Empresas. Acesso em: 18 de junho de 2023.

SINQIA. **Apresentação Institucional 2022**. 2022a. Apresentação de PowerPoint. Disponível em: <https://ri.sinqia.com.br/Download.aspx?Arquivo=fN08qNCQ65JS5SG1M8dqEQ==>. Acesso em 31 de março de 2023.

_____. **Formulário de referência**. 2022b. Comissão de Valores Mobiliários do Brasil, Form Versão 6, 29.11.2022.

_____. **Demonstração do Resultado do Exercício**, 2022c. Disponível em: <https://ri.sinqia.com.br/Download.aspx?Arquivo=w/bqe9/PiVnjGQ0Kw2QqVQ==>. Acesso em: 15 de abril de 2023.

_____. Conheça a história de inovação da Sinqia e saiba mais sobre as soluções que podem tornar o seu negócio mais eficiente. **Artigo da Sinqia, 2022d**. Disponível em: <https://sinqia.com.br/2022/04/27/conheca-a-historia-de-inovacao-da-sinqia-e-saiba-mais-sobre-as-solucoes-que-podem-tornar-o-seu-negocio-mais-eficiente/>. Acesso em 05 de maio de 2023.

_____. Fato Relevante: Combinação de Negócios. São Paulo: SP. **Sinqia**, 2023. 20 de julho de 2023.

_____. Você sabe o que é Sinqia? **Artigo da Sinqia**, 2022e. Disponível em: <https://sinqia.com.br/2019/04/29/voce-sabe-o-que-e-sinqia/>. Acesso em 05 de maio de 2023.

_____. Sobre Nós. **Página institucional do website da Sinqia**, 2022f. Disponível em: <https://sinqia.com.br/sobre-nos/>. Acesso em 05 de maio de 2023.

_____. Fato Relevante. **Combinação de Negócios**, 2023g. Disponível em: <https://ri.sinqia.com.br/Download.aspx?Arquivo=xMzjvaHxpewrwPvwfXdJIg==&IdCanal=b+nYSjZA+CimIPg4DYYIKw==>. Acesso em 20 de julho de 2023.

SIMONASSI, Andrei G., GONÇALVES, Edson D. L. **Avaliação de Empresas**. Notas de Aula. EPGE - FGV. Rio de Janeiro. 2009.

TOOGE, Rikardy. O apetite de R\$ 220 milhões da Sinqia (SQIA3) por aquisições. **Infomoney**, 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/o-apetite-220-milhoes-sinqia-sqia3-aquisicoes/>. Acesso em: 18 de junho de 2023.

TOTVS. Apresentação Institucional. **Totvs**, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d3be5d49-62e7-4def-a3e1-ab25ff09f153/e69fa1a6-4261-a697-7584-cb76e4070330?origin=1>. Acesso em: 17 de junho de 2023.

CARVALHO, Carla. CDI e Selic: Você sabe qual a relação entre ambos? **Blog Terra Investimentos**, 2022. Disponível em: <https://blog.terrainvestimentos.com.br/cdi-e-selic-voce-sabe-qual-a-relacao-entre-ambos/>. Acesso em: 09 de junho de 2023.

YAHOO FINANCE. Demonstração de Resultado da Sinqia S.A. (SQIA3.SA). **Yahoo Finanças**, 2023. Disponível em: <https://br.financas.yahoo.com/quote/SQIA3.SA?p=SQIA3.SA>. Acesso em: 20 de junho de 2023.

ANEXO A - Dados de Cálculo do Prêmio de Mercado

Ano	Var. Anual IBOV	Selic média
2003	97.34%	23.08333333
2004	17.81%	16.4375
2005	27.71%	19.14583333
2006	32.93%	15.09375
2007	43.65%	11.9375
2008	-41.22%	12.59375
2009	82.66%	9.8125
2010	1.04%	10.03125
2011	-18.11%	11.78125
2012	7.40%	8.46875
2013	-15.50%	8.375
2014	-2.91%	11.03125
2015	-13.31%	13.625
2016	38.94%	14.15625
2017	26.86%	9.84375
2018	15.03%	6.53125
2019	31.58%	5.875
2020	2.92%	2.65625
2021	-11.93%	5.125
2022	4.69%	12.9375
Média:	16.38%	11%

ANEXO B - Dados de Cálculo do Beta

SQIA3			IBOV		
Date	Close	Variação	Date	Close	Variação
01/07/2018	5,942,500		01/07/2018	79,220,000,000	
01/08/2018	5,520,000	-0.07109802	01/08/2018	76,678,000,000	-0.03208786
01/09/2018	5,362,500	-0.02853261	01/09/2018	79,342,000,000	0.03474269
01/10/2018	6,737,500	0.25641026	01/10/2018	87,424,000,000	0.10186282
01/11/2018	6,370,000	-0.05454545	01/11/2018	89,504,000,000	0.02379209
01/12/2018	6,327,500	-0.0066719	01/12/2018	87,887,000,000	-0.01806623
01/01/2019	6,600,000	0.04306598	01/01/2019	97,394,000,000	0.10817299
01/02/2019	7,455,000	0.12954545	01/02/2019	95,584,000,000	-0.01858431
01/03/2019	8,500,000	0.14017438	01/03/2019	95,415,000,000	-0.00176808
01/04/2019	9,502,500	0.11794118	01/04/2019	96,353,000,000	0.00983074
01/05/2019	9,725,000	0.02341489	01/05/2019	97,030,000,000	0.00702625
01/06/2019	9,650,000	-0.00771208	01/06/2019	100,967,000,000	0.04057508
01/07/2019	12,577,500	0.30336788	01/07/2019	101,812,000,000	0.00836907
01/08/2019	17,492,500	0.39077718	01/08/2019	101,135,000,000	-0.00664951
01/09/2019	15,500,000	-0.11390596	01/09/2019	104,745,000,000	0.03569486
01/10/2019	17,340,000	0.11870968	01/10/2019	107,220,000,000	0.02362881
01/11/2019	17,370,001	0.00173016	01/11/2019	108,233,000,000	0.00944786
01/12/2019	24,500,000	0.41047775	01/12/2019	115,645,000,000	0.06848189
01/01/2020	25,170,000	0.02734694	01/01/2020	113,761,000,000	-0.01629124
01/02/2020	22,510,000	-0.10568137	01/02/2020	104,172,000,000	-0.08429075
01/03/2020	15,720,000	-0.30164371	01/03/2020	73,020,000,000	-0.29904389
01/04/2020	21,770,000	0.38486005	01/04/2020	80,506,000,000	0.10251986
01/05/2020	19,610,001	-0.09921906	01/05/2020	87,403,000,000	0.08567063
01/06/2020	19,240,000	-0.01886797	01/06/2020	95,056,000,000	0.08755992
01/07/2020	24,090,000	0.252079	01/07/2020	102,912,000,000	0.08264602
01/08/2020	24,940,001	0.03528439	01/08/2020	99,369,000,000	-0.03442747
Continua					

SQIA3			IBOV		
Date	Close	Variação	Date	Close	Variação
01/09/2020	21,680,000	-0.13071375	01/09/2020	94,603,000,000	-0.04796264
01/10/2020	20,750,000	-0.04289668	01/10/2020	93,952,000,000	-0.00688139
01/11/2020	22,049,999	0.06265055	01/11/2020	108,888,000,000	0.1589748
01/12/2020	23,500,000	0.06575969	01/12/2020	119,306,000,000	0.09567629
01/01/2021	21,879,999	-0.06893621	01/01/2021	116,007,000,000	-0.02765158
01/02/2021	22,000,000	0.00548451	01/02/2021	110,035,000,000	-0.05147965
01/03/2021	22,700,001	0.03181823	01/03/2021	116,634,000,000	0.05997183
01/04/2021	22,780,001	0.00352423	01/04/2021	118,894,000,000	0.01937685
01/05/2021	23,629,999	0.03731334	01/05/2021	126,216,000,000	0.06158427
01/06/2021	24,600,000	0.04104956	01/06/2021	126,802,000,000	0.00464283
01/07/2021	29,969,999	0.21829264	01/07/2021	121,801,000,000	-0.03943944
01/08/2021	23,500,000	-0.21588252	01/08/2021	118,781,000,000	-0.02479454
01/09/2021	21,160,000	-0.09957447	01/09/2021	110,979,000,000	-0.06568391
01/10/2021	16,990,000	-0.19706994	01/10/2021	103,501,000,000	-0.06738212
01/11/2021	15,470,000	-0.08946439	01/11/2021	101,915,000,000	-0.01532352
01/12/2021	16,600,000	0.0730446	01/12/2021	104,822,000,000	0.02852377
01/01/2022	19,059,999	0.14819271	01/01/2022	112,388,000,000	0.0721795
01/02/2022	17,120,001	-0.10178374	01/02/2022	113,142,000,000	0.0067089
01/03/2022	19,860,001	0.16004672	01/03/2022	119,999,000,000	0.06060526
01/04/2022	18,590,000	-0.06394768	01/04/2022	107,876,000,000	-0.10102584
01/05/2022	19,170,000	0.03119957	01/05/2022	111,351,000,000	0.03221291
01/06/2022	15,840,000	-0.17370892	01/06/2022	98,542,000,000	-0.11503264
01/07/2022	17,320,000	0.09343434	01/07/2022	103,165,000,000	0.04691401
01/08/2022	19,049,999	0.09988447	01/08/2022	109,523,000,000	0.06162943
01/09/2022	18,600,000	-0.023622	01/09/2022	110,037,000,000	0.00469308
01/10/2022	20,500,000	0.10215054	01/10/2022	116,037,000,000	0.05452711
01/11/2022	16,740,000	-0.18341463	01/11/2022	112,486,000,000	-0.03060231
Continua					

SQIA3			IBOV		
Date	Close	Variação	Date	Close	Variação
01/12/2022	15,030,000	-0.10215054	01/12/2022	110,031,000,000	-0.02182494
01/01/2023	17,660,000	0.17498337	01/01/2023	113,532,000,000	0.03181831
01/02/2023	16,020,000	-0.09286523	01/02/2023	104,932,000,000	-0.07574957
01/03/2023	15,740,000	-0.01747815	01/03/2023	101,882,000,000	-0.02906644
01/04/2023	15,920,000	0.01143583	01/04/2023	104,432,000,000	0.02502896
01/05/2023	19,950,001	0.25314077	01/05/2023	108,335,000,000	0.0373736
01/06/2023	21,040,001	0.05463659	01/06/2023	115,488,000,000	0.06602668

ANEXO C - Histórico de Aquisições da Sinqia

Ano	Empresa	Plataformas
2005	NetAge	Bancos
2006	Pulso	Bancos
2007	Impactools	Previdência
2007	Intellectual Capital	Fundos
2010	Controlbanc	Consulting
2013	Drive	Fundos e Previdência
2015	Aquarius Tecnologia	Consórcio
2015	Pleno	Consórcio
2016	Att/PS	Bancos e Previdência
2018	ConsultBrasil	Bancos
2019	Atena Tecnologia	Previdência
2019	ADSPrev	Previdência
2019	Softpar	Bancos
2019	Stock & Info	Previdência
2020	ISP	Previdência
2020	Tree Solution	Bancos
2020	Fromtis	Fundos
2021	Simply	Digital
2021	FEPWeb	Digital
2021	Mercer Seguridade	Previdência
2021	QuiteJá	Digital
2021	NewCon	Consórcio
2022	LOTE45	Fundos
2023	Compliasset	Digital

GLOSSÁRIO

BETA: é uma medida financeira que indica a volatilidade de um ativo em relação ao mercado como um todo. É usado para avaliar o risco sistemático de um investimento, medindo a sensibilidade dos retornos desse ativo às variações do mercado. Um beta superior a 1 indica que o ativo é mais volátil do que o mercado, enquanto um beta inferior a 1 indica menor volatilidade.

CAGR: do inglês *Compound Annual Growth Rate*, ou Taxa de Crescimento Anual Composta em português, é uma medida que calcula a taxa de crescimento médio anual de um determinado indicador ao longo de um período de tempo específico. O CAGR leva em consideração o efeito do crescimento composto, ou seja, o crescimento sobre o crescimento.

CAPM: do inglês *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos Financeiros em português, é um modelo utilizado para determinar o retorno esperado de um ativo financeiro, levando em consideração o risco sistemático desse ativo. Ele estabelece uma relação entre o retorno esperado de um ativo, o prêmio de risco de mercado e o beta, que mede a sensibilidade do ativo em relação ao mercado como um todo. O CAPM é amplamente utilizado na precificação de ativos e na tomada de decisões de investimento.

CDI: Certificado de Depósito Interbancário é uma taxa de juros utilizada como referência no mercado financeiro brasileiro. Ela representa a taxa média de juros praticada entre as instituições financeiras em empréstimos de curto prazo. O CDI é frequentemente utilizado como indicador para remuneração de investimentos em renda fixa, como CDBs, LCIs, LCAs e fundos de investimento.

CROSS-SELLING: palavra inglesa, traduzida como venda cruzada em português, é a estratégia de oferecer produtos ou serviços complementares ao cliente, visando aumentar as vendas para um mesmo cliente.

CRESCIMENTO ORGÂNICO: no contexto empresarial, diz-se de crescimento orgânico aquele crescimento que não é adquirido por meio de fusões e aquisições.

DEBÊNTURES: são títulos de dívida emitidos por empresas para captar recursos no mercado financeiro.

EBIT: do inglês *Earnings Before Interest and Taxes*, ou Lucro Antes dos Juros e Impostos em português, é uma medida financeira que representa o lucro operacional de uma empresa antes de deduzir os juros e impostos. É um indicador utilizado para analisar a rentabilidade das operações principais de uma empresa, desconsiderando o impacto dos encargos financeiros e dos impostos.

EBITDA: do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* é uma medida financeira que representa o lucro operacional de uma empresa antes dos juros, impostos, depreciação e amortização serem deduzidos. É usado para avaliar a capacidade da empresa de gerar lucros com base em suas operações principais.

EMBI+: do inglês *Emerging Markets Bond Index Plus*, estima o desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

ESG: do inglês *Environmental, Social and Governance*, é um termo que se refere a critérios ambientais, sociais e de governança utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa em relação à sustentabilidade e responsabilidade corporativa. A adoção de princípios ESG é cada vez mais valorizada pelos investidores e stakeholders como um indicador de desempenho sustentável e de longo prazo.

FCD: Fluxo de Caixa Descontado é uma metodologia de avaliação financeira que estima o valor presente dos fluxos de caixa futuros de um investimento ou empresa. Essa técnica leva em consideração o valor do dinheiro no tempo e utiliza uma taxa de desconto para trazer os fluxos de caixa futuros a valor presente.

FCFE: do inglês *Free Cash Flow to Equity*, é o fluxo de caixa livre disponível para os acionistas de uma empresa.

FCFF: do inglês *Free Cash Flow to Firm*, é o Fluxo de caixa livre disponível para acionistas, credores e investidores.

FINTech: palavra inglesa, é uma junção das palavras "financeira" e "tecnologia", referindo-se a empresas que utilizam tecnologia para fornecer serviços financeiros.

FOLLOW-ON: palavra inglesa, é uma oferta subsequente de ações realizada por uma empresa que já está listada na bolsa de valores. Nessa operação, a empresa emite novas ações e as disponibiliza para compra por investidores. O objetivo do follow-on é levantar capital adicional para financiar projetos, expansões ou reduzir endividamento. Essa oferta pode ser

feita por meio de uma oferta pública, na qual as ações são oferecidas ao público em geral, ou por meio de uma oferta restrita, direcionada a investidores específicos.

IPO: do inglês *Initial Public Offering*, ou Oferta Pública Inicial, é o processo em que uma empresa abre seu capital e disponibiliza ações para serem negociadas publicamente na bolsa de valores, permitindo que investidores externos se tornem acionistas da empresa.

JOINT VENTURE: palavra inglesa, traduz-se como empreendimento conjunto em português, refere-se a uma parceria estratégica entre duas ou mais empresas independentes que se unem para realizar um projeto específico ou atingir objetivos mútuos.

MARKETSHARE: palavra inglesa, traduzida como participação de mercado em português, é a porcentagem que uma empresa ou marca detém em relação ao total de vendas ou receita de um determinado setor ou segmento de mercado.

P/L: do inglês *Price-to-Earnings ratio*, ou relação preço/lucro em português, é uma métrica usada na análise financeira para avaliar o valor de uma ação em relação ao lucro líquido por ação. É utilizado para determinar se uma ação está sobrevalorizada ou subvalorizada no mercado.

PIPELINE: palavra inglesa, refere-se ao conjunto de oportunidades, projetos ou negócios em diferentes estágios de desenvolvimento ou execução. É comumente representado visualmente como um funil de acompanhamento da sequência de atividades e processos que ocorrem na gestão comercial e planejamento estratégico empresarial.

PERPETUIDADE: Perpetuidade é um conceito financeiro que representa uma série infinita de fluxos de caixa de igual valor ao longo do tempo.

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia é a taxa básica de juros da economia brasileira. Ela é definida e divulgada pelo Banco Central do Brasil e serve como referência para diversas transações financeiras, como empréstimos, investimentos e operações de renda fixa. A SELIC é utilizada para controlar a inflação e regular a política monetária do país. Ela influencia diretamente as taxas de juros praticadas no mercado, sendo um indicador importante para investidores e tomadores de crédito.

TAG ALONG: palavra inglesa, é um direito assegurado aos acionistas minoritários em caso de venda do controle acionário de uma empresa. Ele permite que esses acionistas vendam suas ações nas mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, garantindo que não

sejam prejudicados na transação. O *tag along* é uma medida de proteção aos investidores minoritários e está previsto na legislação brasileira.

TAM: do inglês *Total Available Market*, ou Mercado Disponível Total em português, é uma fatia do mercado que representa a soma das receitas de empresas que estão num mesmo setor.

TLP: Taxa de Longo Prazo é definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.

TRACK-RECORD: histórico de desempenho em português, pode ser utilizado como indicador de confiabilidade, competência e sucesso em determinada área.

UP-SELLING: palavra inglesa, traduzida como venda adicional em português, é a estratégia de oferecer ao cliente um produto ou serviço de maior valor ou com mais recursos do que aquele inicialmente desejado. O objetivo é incentivar o cliente a fazer um upgrade em sua compra, aumentando o valor da transação.

VALUATION: palavra inglesa, ou Valoração em português, é o processo de determinar o valor financeiro de uma empresa, ativo ou investimento. Envolve a utilização de métodos e técnicas para avaliar o potencial de geração de fluxo de caixa futuro e os riscos associados, visando determinar um valor justo.

VE/EBTDA: Valor da Empresa/EBITDA é uma métrica usada na avaliação de empresas, relacionando o valor de mercado da empresa com o seu lucro operacional antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Essa relação ajuda a determinar o múltiplo pelo qual o valor da empresa excede seu EBITDA, sendo uma medida de avaliação comumente utilizada no mercado financeiro.

WACC: do inglês *Weighted Average Cost of Capital*, ou Custo Médio Ponderado de Capital em português, é uma métrica financeira utilizada para determinar o custo de capital de uma empresa. Ele leva em consideração o custo de financiamento de diferentes fontes de capital, como dívida e patrimônio, ponderando-os com suas respectivas proporções na estrutura de capital da empresa. O WACC é usado como taxa de desconto para avaliar a viabilidade de projetos de investimento.