

RODRIGO DE SAN JUAN XAVIER

ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DE UM NEGÓCIO DE ENTRETENIMENTO

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para
obtenção do Diploma de Engenheiro de Produção

São Paulo

2015

RODRIGO DE SAN JUAN XAVIER

ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DE UM NEGÓCIO DE ENTRETENIMENTO

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para
obtenção do Diploma de Engenheiro de Produção

Orientador: Prof. Doutor Davi Noboru Nakano

São Paulo

2015

FICHA CATALOGRÁFICA

Xavier, Rodrigo

Análise Econômica e Financeira de um negócio de entretenimento /
R. Xavier -- São Paulo, 2015.

138 p.

Trabalho de Formatura - Escola Politécnica da Universidade de São
Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1.Análise financeira 2.Valoração de investimentos 3.Entretenimento
4.Mágica I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento
de Engenharia de Produção II.t.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelo exemplo e por fornecerem a melhor educação que alguém poderia receber. À minha irmã, pelo companheirismo e amizade tanto nos melhores momentos de nossas vidas quanto nos períodos de dificuldade. À minha família, por ser a maior satisfação de qualquer pessoa e pela presença em todas as etapas de minha formação.

À minha companheira e melhor amiga Luciana, pelo apoio durante toda minha graduação e especialmente durante a elaboração desse trabalho, quando tivemos que abrir mão de muito tempo juntos.

Ao professor Doutor Davi Nakano, pelo ensinamento, apoio e paciência em todo processo de orientação deste trabalho.

A todos os amigos que fizeram parte da minha formação, tanto dos tempos de colégio quanto de faculdade, por tornarem essa etapa muito mais divertida e proveitosa.

Aos meus companheiros de trabalho no Rothschild, pela amizade e pelo aprendizado, e em especial ao Marcel, parceiro de Poli, pelas madrugadas desenvolvendo o trabalho de formatura, e ao Tachibana, por auxiliar diretamente no aperfeiçoamento de pontos importantes deste estudo.

Ao Philip e ao Denis, por disponibilizarem seu projeto para a realização desse trabalho, pelo suporte no levantamento de dados, pelas discussões acerca da metodologia adotada, e pela idolatria e grande amizade.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo a análise econômica e financeira de um negócio de entretenimento ao vivo, a fim de disponibilizar a artistas e investidores uma visibilidade sobre a rentabilidade de seus projetos. Por ser uma área que, no Brasil, falta profissionalismo, principalmente no que tange um controle da parte financeira, este trabalho pretende auxiliar o setor como um todo.

Para se atingir esse propósito, foi utilizada a metodologia de projeção de fluxos de caixa livre para o acionista para a avaliação de investimentos. O caso de aplicação foi o negócio de mágicas de Philip Blue, considerado atualmente o melhor ilusionista do Brasil, que consiste na realização de cinco anos de shows abertos ao público, com previsão de início em 2016. A partir de comentários disponibilizados ao longo desse estudo é possível adaptar a lógica para outros projetos do setor.

Com base no fluxo de caixa livre para o acionista obtido para cada ano do projeto, estabeleceram-se medidas para avaliar financeiramente o negócio, como o valor líquido em caixa que os acionistas devem receber após a conclusão dos shows. Foram realizadas análises de sensibilidade dos resultados, alterando-se variáveis como preço cobrado pelo show e número de apresentações realizadas, a partir das quais é possível estabelecer metas de acordo com valores desejáveis pelos envolvidos.

O resultado desse estudo pode ser utilizado tanto para projetos pré-operacionais, fornecendo uma visibilidade de resultados futuros, quanto para negócios operacionais, disponibilizando um controle dos dados históricos e retornos efetivamente alcançados, fundamentais para o estabelecimento de melhorias futuras e na atração de potenciais interessados, como investidores, patrocinadores e apoiadores.

Palavras-chave: entretenimento, análise financeira, avaliação de investimentos, mágica, fluxo de caixa livre para o acionista

ABSTRACT

The goal of this study is to present an economic and financial analysis of a live entertainment business, aiming to provide artists and investors a visibility on the profitability of projects. This paper plans to help the industry as whole, since in Brazil this area lacks professionalism, especially when it comes to the financial control of the business.

To achieve this purpose, it was used the methodology of free cash flow to equity projections for investment valuation. The case of application was the magic business of Philip Blue, currently considered the best brazilian illusionist, which consists of five years of live shows expected to debut in 2016. From comments provided through this study it is possible to adapt the methodology for other projects of the entertainment industry.

The free cash flow to equity obtained for each year of the project was used to financially evaluate the business, with measures such as the net amount of cash available to shareholders after completion of the shows. The results obtained were utilized to perform sensitivity analyses by changing variables such as price charged per show and number of presentations made, from which you can set goals according to shareholders' expectations.

The result of this study can be used for both pre-operational projects, providing visibility of future results, and operational businesses, offering a track of historical data and returns effectively achieved, fundamental for the establishment of future improvements and appeal of potential supporters of the business.

Keywords: entertainment, financial analysis, investments valuation, magic, free cash flow to equity

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura do mercado de entretenimento ao vivo.....	18
Figura 2 – Ranking Billboard 2014: Top 25 promoters (US\$bi)	20
Figura 3 – Desempenho da Bovespa e T4F desde o IPO da Time For Fun	21
Figura 4 – Receitas de apresentações na Broadway nos últimos 10 anos	22
Figura 5 – Grandes teatros do Brasil	23
Figura 6 – Organização societária do negócio.....	25
Figura 7 – Métodos de avaliação de empresas e relevância no contexto estudado ”.....	32
Figura 8 – Modelo básico de uma DRE	35
Figura 9 – Demonstração dos fluxos de caixa.....	36
Figura 10 – Metodologia de cálculo do ke	42
Figura 11 – Determinação de preços baseada em valor	46
Figura 12 – Determinação de preços baseada em custos.....	47
Figura 13 – Projeções macroeconômicas utilizadas	50
Figura 14 – Resumo das projeções de custos e despesas variáveis por show	52
Figura 15 – Benchmark para despesa com <i>marketing</i>	57
Figura 16 – Principais despesas fixas do negócio	59
Figura 17 – Cálculo de despesa por ensaio com base em custos por show.....	60
Figura 18 – Normalização da despesa com escritório e telefone	64
Figura 19 – Resultado das projeções de capex	65
Figura 20 – Resultado das projeções de depreciação	65
Figura 21 – Valor gasto em 2015 com grandes ilusões.....	66
Figura 22 – Plano de shows da PB Entretenimento.....	73
Figura 23 – DRE parcial da PB Entretenimento no Cenário A.....	76
Figura 24 – FCFE parcial da PB Entretenimento no Cenário A	77
Figura 25 – DRE parcial da PB Entretenimento no Cenário B	78
Figura 26 – FCFE parcial da PB Entretenimento no Cenário B.....	79
Figura 27 – Figura auxiliar para explicação da precificação.....	82
Figura 28 – Cálculo do custo do capital próprio da PB Entretenimento	84
Figura 29 – Cálculo do beta da PB Entretenimento	85
Figura 30 – Resultado da precificação para o Cenário A	87
Figura 31 – Resultado da precificação para o Cenário B	87
Figura 32 – Sensibilidades da TIR para o Cenário A	88
Figura 33 – Sensibilidades da TIR para o Cenário B	89
Figura 34 – Resultado da DRE para o Cenário A.....	93
Figura 35 – Resultado do FCFE para o Cenário A.....	94
Figura 36 – FCFE demonstrado graficamente para o Cenário A.....	94
Figura 37 – Custos, despesas e impostos variáveis por show para o Cenário A.....	95
Figura 38 – Despesas e investimentos fixos para o Cenário A	95
Figura 39 – Resultado da DRE para o Cenário B.....	96
Figura 40 – Resultado do FCFE para o Cenário B	97
Figura 41 – FCFE demonstrado graficamente para o Cenário B.....	97
Figura 42 – Custos, despesas e impostos variáveis por show para o Cenário B	98

Figura 43 – Despesas e investimentos fixos para o Cenário B	98
Figura 44 – Cálculo de pontos de equilíbrio para o Cenário A.....	99
Figura 45 – Cálculo de pontos de equilíbrio para o Cenário B.....	100
Figura 46 – Sensibilidades do ponto de equilíbrio.....	100
Figura 47 – Payback e “cash-on-cash” para o Cenário A	101
Figura 48 – Payback e “cash-on-cash” para o Cenário B	101
Figura 49 – Tabela de sensibilidades do payback para o Cenário A	102
Figura 50 – Tabela de sensibilidades do payback para o Cenário B.....	103
Figura 51 – Tabela de sensibilidades do retorno “cash-on-cash” para o Cenário A.....	104
Figura 52 – Tabela de sensibilidades do retorno “cash-on-cash” para o Cenário B.....	104
Figura 53 – Cálculo do valor do PL da empresa no Cenário A	105
Figura 54 – Cálculo do valor do PL da empresa no Cenário B	106
Figura 55 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A	107
Figura 56 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B.....	107
Figura 57 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A	108
Figura 58 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B.....	108
Figura 59 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A	109
Figura 60 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B.....	109
Figura 61 – PL da empresa no Cenário A (taxa de desconto = Selic)	111
Figura 62 – PL da empresa no Cenário B (taxa de desconto = Selic).....	111
Figura 63 – Sensibilidades para o PL calculado por Selic no Cenário A	112
Figura 64 – Sensibilidades para o PL calculado por Selic no Cenário B.....	112
Figura 65 – Cálculo do PL na visão de um potencial parceiro para o Cenário A.....	113
Figura 66 – Cálculo do PL na visão de um potencial parceiro para o Cenário B.....	113
Figura 67 – Sensibilidades do PL em 2017 (Cenário A)	115
Figura 68 – Sensibilidades do PL em 2017 (Cenário B).....	115

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

bi	<i>Bilhões</i>
CAGR	<i>Compound annual growth rate</i>
Capex	<i>Capital expenditures</i>
CAPM	<i>Capital asset pricing model</i>
D&A	<i>Depreciação e amortização</i>
DFC	<i>Demonstração dos fluxos de caixa</i>
DRE	<i>Demonstração dos resultados do exercício</i>
EBIT	<i>Earnings before interests and taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization</i>
EBT	<i>Earnings before taxes</i>
ECAD	<i>Escritório Central de Arrecadação e Distribuição</i>
FCFE	<i>Free cash flow to equity</i>
HD	<i>High definition</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
MM	<i>Milhões</i>
PL	<i>Patrimônio líquido</i>
TIR	<i>Taxa interna de retorno</i>
VPL	<i>Valor presente líquido</i>

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	17
1.1	Objetivo do trabalho.....	17
1.2	O mercado de entretenimento ao vivo.....	17
1.3	O negócio de aplicação do trabalho	23
1.4	Justificativa da relevância do trabalho	26
1.5	Motivações pessoais.....	28
1.6	Estrutura deste trabalho	28
2.	REVISÃO DA LITERATURA E ESCOLHA DE MÉTODOS	31
2.1	Contabilidade e finanças	31
2.2	Precificação	45
3.	METODOLOGIA.....	49
3.1	Construção de um modelo de fluxo de caixa livre para o acionista.....	49
3.2	Projeções macroeconômicas utilizadas	50
3.3	Levantamento de custos, despesas, impostos e investimentos.....	50
3.4	Projeção de receitas: elaboração de um plano de shows	72
3.5	DRE e fluxo de caixa para o acionista – resultados parciais.....	75
3.6	Precificação dos shows.....	79
3.7	Definição da taxa de desconto.....	83
4.	RESULTADOS E APLICAÇÕES DO MODELO	87
4.1	Precificação	87
4.2	DRE, FCFE e estrutura de custos e despesas	92
4.3	Pontos de equilíbrio.....	99
4.4	Payback e retorno “cash-on-cash”	101
4.5	Valor do patrimônio líquido.....	104
5.	CONCLUSÕES	117
5.1	Comentários sobre os resultados obtidos	117
5.2	Riscos do negócio.....	118
5.3	Proposta para trabalhos futuros	120
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	121
	APÊNDICE A – DETERMINAÇÃO DO PORTFOLIO DE SHOWS	125
	APÊNDICE B – ALÍQUOTAS DO SIMPLES NACIONAL.....	135
	APÊNDICE C – LIQUIDEZ DA T4F VS. LIVE NATION.....	137

1. INTRODUÇÃO

1.1 OBJETIVO DO TRABALHO

O mercado de entretenimento ao vivo é formado principalmente pelos segmentos de espetáculos musicais, espetáculos familiares e teatrais, eventos esportivos e exposições de artes. Promove uma grande variedade de eventos e atinge públicos de diferentes preferências e características sócio-demográficas.

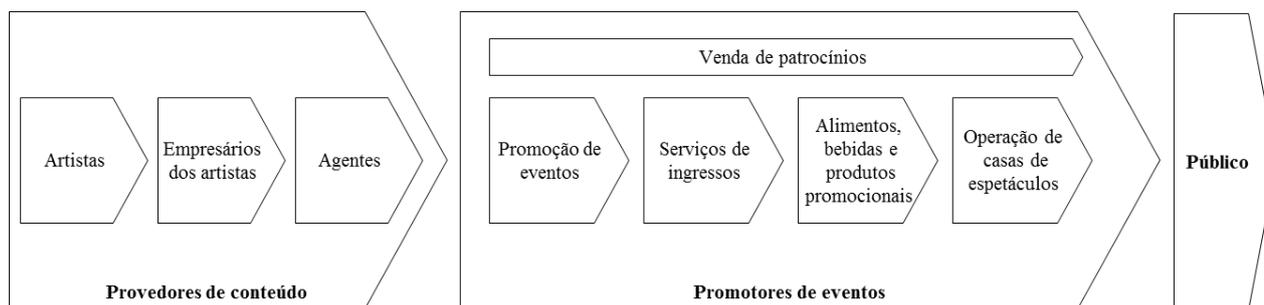
O objetivo desse trabalho é o desenvolvimento de um modelo econômico que possibilite a valoração, análises de retorno, e um controle da parte financeira de um negócio de entretenimento, pois se trata de um setor que, no Brasil, é formado principalmente por empresas de pequeno e médio porte, carentes de um profissionalismo em seus departamentos financeiros. A proposta é fornecer ao empreendedor uma ideia da rentabilidade e do lucro esperado com o negócio, bem como um auxílio para torná-lo bem estruturado e profissional. Adicionalmente, o modelo servirá como uma ferramenta de análise de investimentos que pode ajudar na captação de investidores ou como um demonstrativo interno de retorno ao longo do projeto e que, aplicando análises de sensibilidade, podem-se estabelecer metas a partir de retornos e lucros desejados. Finalmente, caso um investidor decida se juntar ao negócio durante o andamento do projeto, é possível calcular o valor que esse investidor deve pagar por uma porcentagem no negócio. Acredita-se, ainda, que muitas outras utilidades possam advir desse estudo.

O modelo proposto será elaborado baseado em um negócio de shows de mágica, como será detalhado ao longo desse capítulo. No entanto, a abordagem aqui adotada poderá ser adaptada a outros negócios de entretenimento, a fim de atingir um número relevante de pessoas. Para isso, seções intituladas “negócio de entretenimento genérico” serão disponibilizados sempre que pertinente a apresentação de sugestões e comentários que deverão ser considerados na aplicação deste modelo em um negócio diferente do estudado.

1.2 O MERCADO DE ENTRETENIMENTO AO VIVO

O mercado de entretenimento ao vivo é extenso e envolve muitas atividades. Entre elas, destacam-se a promoção de eventos, operação de bilheteria, comercialização de alimentos, bebidas e produtos promocionais, operação de casas de espetáculos e venda de patrocínios.

Para facilitar a visualização do setor, o esquema da figura 1 exemplifica sua cadeia de valor.

Figura 1 – Estrutura do mercado de entretenimento ao vivo

Fonte: Adaptado de T4F, Bowdin et. Al (2006) e Live Nation (2014)

A parte esquerda da cadeia da indústria de entretenimento ao vivo compreende os provedores de conteúdo. São os empresários e agentes que representam e negociam pelos artistas. Vendem os shows e eventos por valores geralmente pré-fixados, mas que muitas vezes compreendem também uma parcela variável, como uma porcentagem sobre as vendas que ultrapassarem uma meta acordada entre as partes. Pela prestação de seus serviços, cobram comissões sobre as receitas negociadas e originadas para seus artistas.

A parte central da cadeia consiste nos promotores de eventos, responsáveis por distintas funções, descritas abaixo:

- **Promoção de eventos:** além de divulgar o evento, são os responsáveis por sua organização. Seu resultado é guiado pela receita de ingressos reduzida dos custos de promoção e contratação do artista.
- **Serviços de ingressos:** administram e operam a venda dos ingressos, que podem ocorrer de diversas formas – as mais comuns são as vendas em bilheteria e pela internet. Geram receita a partir de comissões sobre o preço dos ingressos e cobrando taxas de conveniência e entrega sobre a compra.
- **Alimentos, bebidas e produtos promocionais:** são os responsáveis por comercializar esses produtos no ambiente do evento. Na maioria dos casos, os produtos promocionais estão relacionados com o evento ou com o artista, e estes participam dos lucros.
- **Operação de casas de espetáculos:** são os responsáveis pela operação dos locais em que os eventos são realizados. Costumam oferecer sistemas de som, luz, vídeo e

estacionamento aos convidados. Geram receita através do aluguel dos estabelecimentos e do preço cobrado pelo estacionamento.

- Venda de patrocínios: como demonstrado na figura 1, essa operação pode ser realizada em toda a cadeia central ou em qualquer um de seus elos. Consiste na venda de cotas de patrocínio para expor a marca do patrocinador no próprio evento, nos produtos comercializados, nas casas de espetáculos, nos ingressos ou na promoção do evento, podendo ter mais de um patrocinador em cada uma dessas atividades/produtos. Trata-se de um mercado crescente e muito importante, sendo que alguns eventos dependem da existência de patrocinadores para que se torne viável.

1.2.1 Estrutura do setor na América do Sul vs. em países desenvolvidos

No escopo da cadeia de valor, faz-se importante mencionar as diferenças existentes quando comparamos empresas da América do Sul e empresas atuantes em países desenvolvidos.

Em grandes empresas de países avançados, é comum que a cadeia de valor demonstrada na figura 1 seja mais simples: as atividades das partes esquerda (provedores de conteúdo) e central (promoters de evento) são muitas vezes realizadas por uma única empresa. Com relevante escala econômica, são companhias capazes de negociar conteúdos e realizar sua produção sem envolvimento de outros produtores. A americana Live Nation, por exemplo, administra a carreira de diversos artistas, possui um segmento de venda de tickets (ticketmaster®), opera diversas casas de shows e tem uma área destinada à promoção de eventos e patrocínios (Live Nation, 2014).

Por outro lado, no Brasil e na América do Sul os provedores de conteúdo necessitam formar parcerias com promotores locais com boa capacidade financeira e de execução para que os eventos sejam viáveis e com alta qualidade. Isso advém da falta de escala e estrutura física para a realização dos eventos por conta própria.

Nessas regiões, as parcerias são fundamentais e necessárias para que os provedores de conteúdo tenham acessos a diferentes mercados e para que os promotores de eventos locais possam oferecer conteúdos de alta qualidade, que em geral possuem demanda reprimida. Por causa dessa falta de escala, outro fator importante de atratividade do setor consiste em locais cujo investimento público no segmento seja mais frequente.

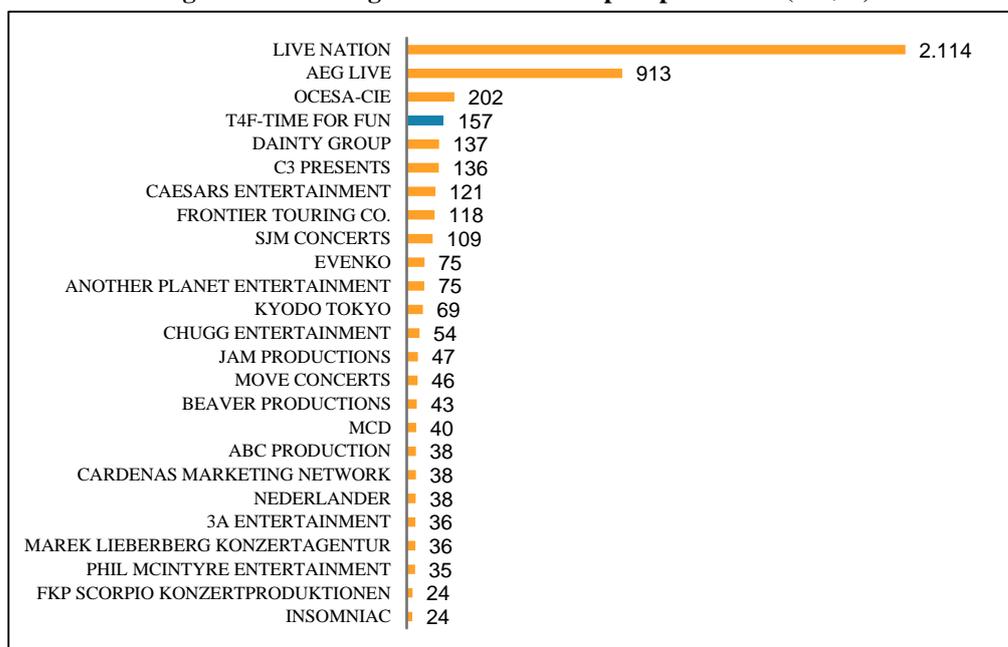
1.2.2 Dados de Mercado

1.2.2.1 Panorama mundial

O mercado de entretenimento ao vivo possui números expressivos, como comprovado pela Billboard em seu ranking de promoters de 2014. Apenas considerando-se os 25 promoters que mais venderam no ano, foram comercializados cerca de 28 milhões de ingressos, movimentando aproximadamente US\$4,7 bilhões, e totalizando quase 14 mil eventos.

Na figura 2, os principais promoters mundiais foram classificados segundo as receitas obtidas em bilheteria:

Figura 2 – Ranking Billboard 2014: Top 25 promoters (US\$bi)



Fonte: Elaboração do autor com base em Billboard (2014)

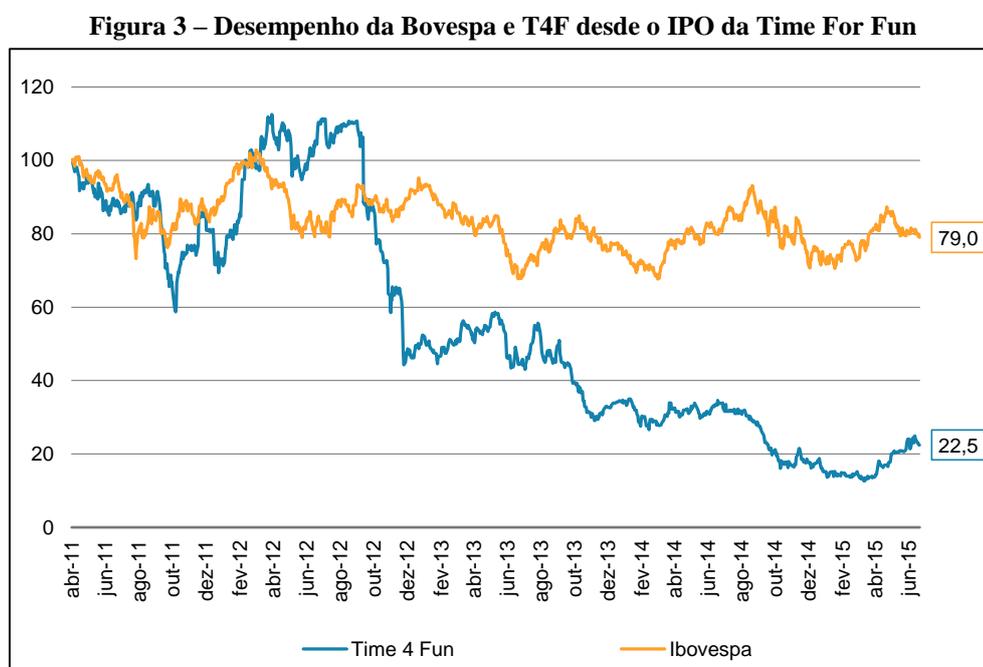
Outro dado relevante sobre o setor consiste no gasto per capita com entretenimento. Segundo dados divulgados em relatório da Euromonitor (2014), o gasto médio per capita com entretenimento, considerando-se um total de 71 países, era de aproximadamente US\$1000/ano em 2012.

1.2.2.2 América do Sul e Brasil

Ainda segundo o relatório supracitado da Euromonitor, América do Sul e Brasil apresentaram crescimento mais expressivo que o resto do mundo desde 2000. No Chile, o gasto médio per

capita com entretenimento totalizou US\$560 em 2012, um CAGR¹ nominal em dólares de 12% em relação a 2005. Na Argentina, esse mesmo gasto foi de US\$326 per capita em 2012, representando um CAGR nominal de 8% em dólares em relação a 2005. Finalmente, no Brasil, o gasto médio per capita com entretenimento passou de US\$152 em 2005 para US\$359 em 2012, resultando em um CAGR nominal de 13%.

Por outro lado, desde 2012 a Time For Fun (T4F), única empresa brasileira do setor de entretenimento listada em bolsa e líder na América do Sul, vem apresentando forte queda em seus resultados. Além disso, sua ação está muito desvalorizada em relação ao preço na data de seu IPO², e com desempenho bem abaixo ao do índice Ibovespa, conforme demonstrado na figura 3.



Fonte: Elaboração do autor com base em dados do Capital IQ³

É importante mencionar que, conforme relatado no Relatório da Administração de 2014 da T4F, o desempenho de alguns shows relevantes para os resultados da companhia, como o Cirque du Soleil Corteo, foi muito abaixo do esperado nos últimos dois anos, fazendo com que recentemente a companhia encerrasse essas apresentações. Logo, não é possível concluir se o desempenho da empresa é resultado direto de uma piora geral no setor de entretenimento ao vivo no Brasil.

¹ Do inglês “Compound Annual Growth Rate”, calculado por $CAGR = \frac{\text{valor final}^{\frac{1}{\# \text{ de anos}}} - 1}{\text{valor inicial}}$

² Do inglês, “Initial Public Offering”. IPO da T4F ocorreu em 13/04/2011

³ Dados de 13/04/2011 a 03/07/2015. Base 100 em 13/04/2011

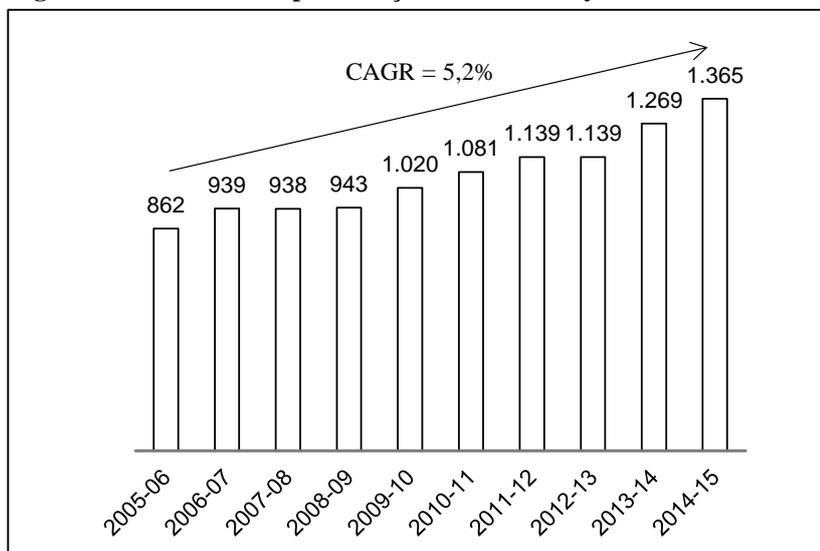
Assim, o que pode ser observado, principalmente através dos dados do relatório da Euromonitor, é que o setor estudado possui grande potencial de crescimento no Brasil. Além do aumento expressivo no gasto per capita do brasileiro com entretenimento ao vivo entre os anos 2005 e 2012, nota-se que o valor ainda é muito aquém da média global. Ou seja, mesmo que o desempenho da T4F possa refletir uma piora econômica do setor de entretenimento no país como um todo, há espaço para progredir.

1.2.3 Segmento de espetáculos familiares e teatrais

O negócio estudado no presente trabalho pode ser classificado como integrante do segmento de entretenimento ao vivo de espetáculos familiares e teatrais. Abrange, entre outros, musicais, teatros e apresentações de “stand-up comedy”.

Segundo dados da Broadway League (2015), nos últimos dez anos as receitas advindas de produções da Broadway apresentaram um CAGR nominal de 5,2%, conforme os dados apresentados na figura 4.

Figura 4 – Receitas⁴ de apresentações na Broadway nos últimos 10 anos



Fonte: Elaboração do autor com base em Broadway League

No Brasil, o público alvo desse segmento é formado principalmente por famílias. É um segmento que está em crescimento, com diversas produções da Broadway trazidas nos últimos anos, razão pela qual as casas de teatro aumentaram em número e se tornaram mais modernas e elegantes. Na figura 5 estão listados alguns dos principais teatros do Brasil.

⁴ em US\$ nominais

Figura 5 – Grandes teatros do Brasil

Cidade	Teatros
São Paulo	Teatro Renault, Teatro Cetip, Teatro Municipal de São Paulo, Teatro Alfa, Teatro Procópio Ferreira, Teatro Sérgio Cardoso, Teatro Bradesco, Teatro FAAP, Teatro da Universidade Católica de São Paulo (TUCA), Teatro das Artes e Teatro Shopping Frei Caneca, Teatro Net
Rio de Janeiro	Teatro Carlos Gomes, Teatro do Leblon, Teatro Oi Casagrande, Cidade das Artes - Grande Sala, Teatro Municipal do Rio de Janeiro, Teatro Vanucci e Teatro Dos Quatro e Teatro Clara Nunes
Brasília	Teatro Nacional Cláudio Santoro
Curitiba	Teatro Guairá, Ópera de Arame, Teatro do Sesc, Teatro HSBC e Teatro Positivo
Salvador	Teatro Castro Alves
Belo Horizonte	Minascentro, Palácio das Artes e Dom Silvério
Recife	Teatro Guararapes
Porto Alegre	Auditório Araújo Vianna, Teatro Sesi - Porto Alegre e Teatro do Bourbon Country

Fonte: Adaptado de T4F

1.3 O NEGÓCIO DE APLICAÇÃO DO TRABALHO

1.3.1 Philip Blue

Philip Blue é hoje considerado o melhor mágico do Brasil em “close-up magic”, modalidade em que o ilusionista realiza os efeitos muito próximos ao espectador e com objetos do dia-a-dia. Começou há 15 anos e há muito tempo é o preferido das celebridades brasileiras, tendo participado em mais de 200 programas de TV no país.

Além de programas de TV, apresenta-se em eventos corporativos e pessoais. É contratado muitas vezes por empresas para lançar um produto ou simplesmente entreter os convidados e funcionários. Também participa constantemente de eventos pessoais, como festas, casamentos, jantares e confraternizações.

Nos casos acima, costuma se apresentar principalmente de três formas: circulando entre os convidados, abordando pequenos grupos por vez; realizando uma atuação única – ou “pocket show”, entre cerca de 70 pessoas, e que não necessita de nenhum tipo de estrutura específica; ou realizando um show de palco, que pode ser assistido por um número maior de

espectadores, mas que requer certa estrutura – palco, transmissão simultânea, sistema de som e outros.

1.3.2 Parceria com investidor

Em 2013, o mágico começou uma nova etapa em sua carreira: muito reconhecido no meio artístico, passou a ser contratado como consultor de mágica em determinados eventos. O movimento teve grande adesão de cantores sertanejos, que viam na mágica um diferencial para seus shows.

Para um dos seus clientes, planejou mágicas para o show de gravação do DVD e para certos shows ao longo dos anos 2013 e 2014. Tornaram-se amigos e seu cliente, um grande admirador do trabalho do mágico.

Além de um cantor bem sucedido, esse cliente é um renomado compositor e um grande administrador de carreiras – é um dos maiores investidores pessoais do país em música, por exemplo. Sempre atento às oportunidades e um ótimo “caçador de talentos”, foi o responsável por lançar e administrar as carreiras de cantores populares e atualmente possui uma empresa focada exclusivamente em gestão de carreiras e investimentos.

Vendo uma oportunidade de diversificar seu portfólio, um grande talento e um mercado pouco explorado no país, esse cliente convidou Philip, no ano de 2014, para iniciarem uma parceria com a intenção de alavancar a carreira do mágico. Dado que o negócio ainda não é público, a identidade desse investidor não será revelada nesse trabalho. O acordo foi discutido e informalmente iniciaram suas conversas, realizando reuniões periódicas para traçarem planos, metas e próximos passos.

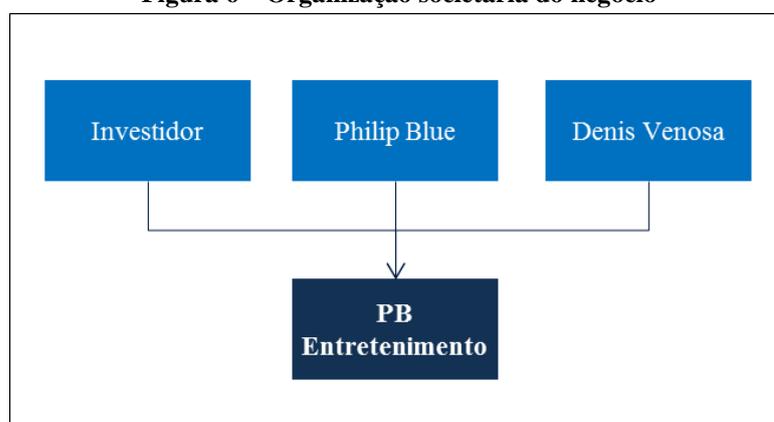
Em seguida, convencidos de que um dos caminhos para o sucesso do negócio seria a realização de apresentações em grandes teatros, abertos ao público, contrataram um consultor de shows de mágicas de Las Vegas para auxiliar na montagem e estruturação do espetáculo. Na cidade, Philip também conheceu famosos fabricantes de grandes ilusões para mágicos, e que posteriormente fabricariam os equipamentos que serão utilizados pelo artista.

No início de 2015, mais seguros sobre o escopo do projeto que planejavam, Philip Blue, seu empresário, Denis Venosa, e seu investidor, firmaram um contrato para formalizar o negócio. A parceria duraria por cinco anos de shows do mágico Philip Blue (além do tempo de preparação). O objetivo seria montar um portfólio de shows de diferentes tamanhos para

oferecer a determinados clientes durante o período do contrato – desde uma companhia querendo realizar um evento de confraternização para seus funcionários ou lançar um produto, até um grande promotor de eventos querendo organizar um grande show no Teatro Bradesco, com capacidade para mais de 1.400 pessoas.

Assim, o negócio foi estruturado com o investidor, o artista e seu empresário como sócios, como representado na figura 6. As parcelas do negócio correspondentes a cada sócio são dados confidenciais do contrato e fogem do escopo deste trabalho.

Figura 6 – Organização societária do negócio



Fonte: Elaboração do autor

O negócio será tratado como um projeto dentro da empresa do investidor mencionado. Para fins didáticos, nesse trabalho a “empresa” formada será aqui referida como “PB Entretenimento”.

1.3.3 Parcerias

A primeira parceria estabelecida pelo negócio foi com uma empresa que aluga painéis de LED e outras estruturas para shows de entretenimento ao vivo. Para fins didáticos e para preservar a identidade da companhia, esta será aqui referenciada como “Cia. LED”. Esta alugará ao grupo painéis de LED e equipamento de vídeo (transmissão simultânea) a um preço já acordado e auxiliará na produção de conteúdo dos painéis e na formação da equipe técnica que será utilizada nas apresentações.

Os sócios da PB Entretenimento pretendem explorar ao máximo o uso dos painéis de LED, que é visto pelo grupo como um grande diferencial para os shows já que, devido ao alto preço de locação ou aquisição, são raramente utilizados no país. Além de um diferencial

competitivo, acreditam que transmitirá ao cliente a imagem de um produto *premium*, uma produção rara no Brasil e cujo escopo transcende a mágica, gerando grande valor agregado.

A Cia. LED aluga dois galpões na região da Mooca. Um deles não estava sendo totalmente utilizado e por isso está sendo alugado em conjunto com Philip Blue, que o utiliza como escritório e para armazenar seus equipamentos e treinar suas apresentações.

1.4 JUSTIFICATIVA DA RELEVÂNCIA DO TRABALHO

1.4.1 Relevância no contexto do mercado de entretenimento e Lei Rouanet

“No mercado de entretenimento, falta profissionalismo”. O autor desse trabalho procurou contatar diversas pessoas do setor para buscar inteligências da área, e essa foi uma das frases mais citadas. Os próprios acionistas do negócio, que nesse último ano conversaram com muitas referências em entretenimento, relataram o quanto ficaram surpresos com a falta de profissionalismo existente na área.

Assim, quando a ideia do presente trabalho lhes foi apresentada, afirmaram que seria muito importante para o negócio que estavam planejando, mas principalmente para o setor de entretenimento como um todo. E viram que sua utilidade era muito abrangente, podendo beneficiar um grande número de pessoas.

Carlos Martinelli, responsável pela elaboração de um trabalho de conclusão de curso da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo em 2013 sobre o impacto da meia entrada em shows e companhias de entretenimento, encontrado pelo autor do presente trabalho ao pesquisar sobre finanças no contexto do setor é, coincidentemente, amigo pessoal do empresário de Philip. Com isso, foi possível contatá-lo, e este relatou objetivos e dificuldades semelhantes aos do autor. Mencionou que, com seu trabalho, pretendia elaborar um material para ser aproveitado por todos que tivessem interesse na área e que enfrentou dificuldades para encontrar informações setoriais. Inclusive citou que, devido à escassez de artigos, trabalhos e notícias que abordassem temas relacionados a entretenimento, foi bastante procurado após a publicação de seu trabalho para comentar sobre as conclusões obtidas.

Além da falta de informações setoriais, artistas que desejam iniciar um negócio novo se deparam com outro desafio: a Lei Rouanet, criada com a finalidade de estimular a cultura através de financiamento público advindo de recursos de companhias que direcionam parte

dos seus impostos para promover a cultura, não atende às demandas do setor. Essa foi a conclusão de Poli (2014) em seu trabalho de pesquisa de doutorado para a Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo. Ao reunir dados sobre os Projetos beneficiados com a Lei Rouanet, a autora demonstrou que, entre os do segmento de música, por exemplo, apenas 1,2% do total, ou seja, 10 dos 846 projetos, concentraram 23,4% do total captado em 2013 (R\$265,5MM). E isso também é refletido nos outros segmentos do setor, aonde quem mais precisa de investimento acaba vendo sua oportunidade sendo direcionada a projetos grandes e conhecidos e que possuem outras formas de renda e patrocínio, como o Rock in Rio ou a Orquestra Sinfônica do Estado de São Paulo.

Isto posto, o trabalho aqui desenvolvido deve ser de real importância para o setor de entretenimento. A ferramenta poderá ser replicada e utilizada por empresas ou por músicos e artistas que estão iniciando os planos para um negócio e buscam profissionalismo e controle adequado sobre a parte financeira do projeto. Com ela, poderão ter visibilidade sobre o valor que esperam receber no negócio, o retorno projetado, formas de sensibilizar esses valores e estipular metas e ainda, utilizá-la como material de suporte na busca por investidores, patrocinadores e apoiadores.

1.4.2 Relevância no contexto do negócio em que o caso será aplicado

No negócio de mágicas desenvolvido pelos acionistas da PB Entretenimento, esse trabalho possui grande relevância no que tange a profissionalização do projeto, tornando-o estruturado e simples de ser analisado. Deve auxiliá-los no controle da parte financeira, fornecendo um entendimento do quanto o negócio pode render, a dimensão do que estão criando, uma análise de retornos sobre o investimento realizado, a possibilidade de se estabelecer metas, além de outras aplicações.

Ao utilizar a lógica do modelo para retratar os dados realizados ao longo do negócio, haverá um registro do quanto o projeto rendeu e qual foi o retorno para os acionistas, além de um controle histórico dos resultados, importante para compreender a lógica financeira da empresa e útil para várias outras finalidades, como uma futura negociação com o investidor atual ou com potenciais novos investidores.

1.5 MOTIVAÇÕES PESSOAIS

1.5.1 A paixão pela mágica e conhecendo Philip Blue

O autor, desde muito pequeno, sempre gostou e praticou mágica. O contato frequente, inclusive com os maiores profissionais no âmbito mundial, o fez estudar e praticar mágica diariamente.

Esse interesse fez com que autor iniciasse aulas de mágicas com Philip Blue. O contato levou os dois a estudar, discutir ideias, criar truques e novas rotinas para efeitos já existentes, além de formar uma grande amizade.

1.5.2 Las Vegas e o envolvimento com o novo projeto

O envolvimento do autor com o projeto da PB Entretenimento iniciou-se quando o artista o convidou para fazer parte da viagem à Las Vegas, onde encontrariam o consultor de mágicas contratado para auxiliar na estruturação de seus shows. Como o mágico não é fluente em inglês, acreditou que este seria a companhia ideal para auxiliá-lo na viagem.

Com isso, ficou próximo ao contexto do novo negócio formado e transformou-se em um quarto elemento do projeto: apesar de não estar diretamente envolvido, atua como um consultor de ideias e opiniões e um grande admirador e torcedor do negócio. Em troca, recebe conhecimento e experiência da arte que mais o fascina.

1.5.3 Estágio em Investment Banking

Além das motivações supracitadas, o autor estagia no grupo de assessoria financeira Rothschild. Desse modo, vem desenvolvendo, paralelamente a este trabalho, estudos e projetos na área de finanças que auxiliarão no aperfeiçoamento das análises aqui propostas.

1.6 ESTRUTURA DESTE TRABALHO

O primeiro capítulo demonstrou um panorama geral do trabalho, com seu objetivo, justificativa e motivações. Também foi apresentada uma visão do setor de entretenimento e do negócio no qual o trabalho será aplicado.

O segundo capítulo apresentará uma revisão das teorias que serão utilizadas para o desenvolvimento do estudo proposto. Serão revisados conceitos de valoração de investimentos e de precificação de produtos e serviços.

O terceiro capítulo consiste no desenvolvimento da metodologia proposta para a elaboração de um modelo de avaliação de um negócio de entretenimento, e sua aplicação no negócio de mágicas de Philip Blue.

O quarto capítulo consistirá nos resultados obtidos e análises de aplicações e resultados obtidos.

O quinto capítulo concluirá a obra e sugerirá trabalhos futuros com base no estudo aqui realizado.

O sexto capítulo enumera as referências bibliográficas utilizadas neste trabalho.

2. REVISÃO DA LITERATURA E ESCOLHA DE MÉTODOS

2.1 CONTABILIDADE E FINANÇAS

2.1.1 Métodos para avaliação de investimentos

De acordo com Damodaran (2012) e Rosenbaum e Pearl (2013), há muitas maneiras de se avaliar um investimento em um negócio. Entre as abordagens citadas nas obras desses autores, destacam-se a possibilidade de avaliação pelo valor contábil de seu patrimônio líquido, pelos fluxos de caixas projetados e descontados a valor presente, e por avaliação relativa ou múltiplos.

Segundo Damodaran (2012), um método de avaliação que considera o valor contábil atual dos ativos e passivos da companhia é utilizado apenas para avaliar companhias maduras, sem perspectivas de crescimento e sem ativos intangíveis.

Já a avaliação por fluxos de caixa descontados é, segundo Rosenbaum e Pearl (2013), uma abordagem muito mais fundamentalista que as outras e em geral, a mais recomendada, pois a empresa é avaliada pelas projeções de seus próprios resultados. A grande complicação dessa abordagem está na realização dessas estimativas, principalmente quando se há pouca informação disponível sobre a empresa (como é o caso de negócios não operacionais ou ainda em desenvolvimento). Ainda, pequenas alterações nas premissas, como crescimento e margens, resultam em grandes diferenças no valor e retornos obtidos.

Segundo Rosenbaum e Pearl (2013), a avaliação relativa de empresas é muito simples e direta, utilizando-se como parâmetro companhias negociadas em bolsa (múltiplos de negociação) e que foram adquiridas no passado (múltiplos de transação). O método consiste em aplicar os múltiplos de empresas comparáveis nos resultados financeiros da companhia estudada, chegando-se a um valor para o negócio. Sua dificuldade reside em encontrar um universo de companhias efetivamente comparáveis e que demonstram características específicas de um negócio. Ainda, devido às flutuações no mercado e na economia, os múltiplos podem apresentar grandes distorções em pequenos espaços de tempo.

2.1.2 Aplicabilidade dos métodos ao contexto do trabalho

A figura 7 resume os principais métodos de avaliação considerados e sua relevância no contexto estudado.

Figura 7 – Métodos de avaliação de empresas e relevância no contexto estudado ^{5,6,7}

Métodos	Descrição	Relevância no contexto estudado
Patrimônio líquido contábil	Avaliação pelo patrimônio líquido que consta atualmente no balanço patrimonial da empresa.	Considera apenas o valor contábil do negócio e seu uso é limitado a esse cálculo. Como o escopo de estudo são negócios de entretenimento não operacionais, não haveria resultado por esse método. Mesmo para um negócio com operação iniciada recentemente não é a metodologia adequada pois não reflete as perspectivas de crescimento e riscos do negócio.
Fluxo de caixa descontado	Avaliação baseada no valor projetado dos fluxos de caixa futuros do negócio, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto.	Captura as especificidades de cada negócio, como perspectivas de crescimento, necessidades de investimento e portfólio de produtos. É mais trabalhoso pois para projetar os fluxos de caixa, deve-se criar um plano de negócios detalhado. Mas possibilita diversas análises além do cálculo do valor de um investimento.
Múltiplos de mercado	Avaliação baseada em médias ou medianas de múltiplos de mercado de companhias comparáveis listadas em bolsa. Os principais múltiplos utilizados são VE/EBITDA e P/L. As medianas encontradas para esses múltiplos são aplicadas nas expectativas de EBITDA ou lucro do negócio estudado.	As companhias de entretenimento listadas em bolsa, como a T4F e a Live Nation, são maduras e avaliadas por seu desempenho em um horizonte de tempo muito longo, não comparável com um negócio ainda não operacional com duração provável entre 5 e 10 anos, por exemplo. Além disso, seu uso é limitado ao cálculo do valor do negócio.
Múltiplos de transações precedentes	Avaliação baseada em médias ou medianas de múltiplos de transações ocorridas (fusões e aquisições, principalmente). Os principais múltiplos utilizados são VE/EBITDA e P/L. As medianas encontradas para esses múltiplos são aplicadas nas expectativas de EBITDA ou lucro do negócio estudado.	Além das desvantagens mencionadas no método “múltiplos de mercado”, grande parte das transações não possuem dados públicos disponíveis.

Fonte: Adaptado de Rothschild (2015), Rosenbaum e Pearl (2013) e Damodaran (2012)

⁵ Múltiplos de mercado e múltiplos de transações precedentes são dois métodos de avaliação relativa

⁶ VE = Valor da empresa

⁷ P/L = Preço por lucro

Diante das considerações supracitadas e do objetivo deste trabalho, a metodologia do fluxo de caixa descontado é a mais indicada para se proceder com a análise desejada. Além de captar as especificidades do negócio, reflete perspectivas de crescimento e é o único método que permite um estudo mais profundo do que a simples valoração de um investimento.

Para se projetar os fluxos de caixa futuros de um investimento, é necessária a elaboração de um plano de negócios completo e detalhado, contemplando receitas, custos, despesas e investimentos esperados. Apesar de trabalhoso, gerar esses dados é fundamental para se conseguir um bom controle da parte financeira de um negócio. E também auxilia no atingimento de outros objetivos desse trabalho, como análises intrínsecas de um investimento – retorno esperado e estipulação de metas a partir de análises de sensibilidades no plano de negócios, por exemplo.

Assim, esse trabalho consistirá no desenvolvimento de um modelo de fluxo de caixa descontado aplicável a negócios de entretenimento. Como caso para aplicação será utilizada a PB Entretenimento, mas a lógica seguida poderá ser replicada para outros negócios.

2.1.3 Abordagens da metodologia do fluxo de caixa descontado

Segundo Damodaran (2012), há basicamente duas abordagens para o método do fluxo de caixa: avaliação do patrimônio líquido e avaliação da empresa. A primeira delas avalia exclusivamente a participação acionária (PL ou *equity*) do negócio, ao passo que a segunda analisa a empresa como um todo (participação acionária e participação dos demais portadores de direitos da empresa, como os credores).

As duas abordagens são baseadas no desconto de fluxos de caixa projetados, mas a diferença está na natureza dos fluxos de caixa e nas taxas de desconto.

A avaliação do patrimônio líquido considera, de acordo com o autor supracitado, o fluxo de caixa disponível para o acionista, que é muito semelhante ao demonstrativo de fluxo de caixa contábil. É o fluxo residual após deduzidas todas despesas, custos e investimentos, inclusive relacionadas ao pagamento de dívidas (juros e principal). A taxa de desconto utilizada é o custo do capital próprio (ou custo do patrimônio líquido). Mais detalhes sobre essa abordagem serão discutidos nas próximas seções.

Por outro lado, a avaliação da empresa como um todo considera o fluxo de caixa livre para a empresa que, diferentemente do livre para o acionista, não desconta pagamento de dívidas

(juros e principal), de forma que remunera tanto acionistas quanto credores da empresa. As projeções desses fluxos são então descontadas por um custo de capital ponderado da dívida e capital próprio, o WACC⁸. O valor obtido é o valor da empresa, a partir do qual pode-se obter o valor do patrimônio líquido subtraindo-se o valor da dívida líquida⁹ da companhia

Idealmente, Damodaran (2012) indica que as duas abordagens devem resultar em valores próximos para o PL de uma mesma empresa se as premissas forem semelhantes. E que assim, a escolha do método a ser utilizado é mais uma questão pragmática e de afinidade com as abordagens.

No contexto estudado, o foco é na avaliação do investimento relacionado à participação acionária no negócio. Para que o valor do PL seja obtido diretamente e que análises sejam feitas com base no fluxo de caixa dos acionistas, será utilizada a abordagem para avaliação do patrimônio líquido a partir dos fluxos de caixa livres para o acionista descontado pelo custo do capital próprio.

2.1.4 Cálculo do fluxo de caixa livre para o acionista a partir da DRE

- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Segundo Marion (2012), é o demonstrativo que mostra o resultado de uma empresa em determinado período. Diferentemente do balanço patrimonial, que retrata as contas da companhia em um momento estático, a DRE demonstra o resultado de um negócio, calculado como receitas menos despesas, em um espaço de tempo. Por isso, Marion (2012) cita a Independência Absoluta de Períodos, uma vez que não há acúmulo de resultados de um período para outro.

O modelo ideal da DRE, segundo o autor citado, está representado na figura 8.

⁸ Do inglês, “Weighted Average Cost of Capital”

⁹ Dívida líquida = dívida bruta - caixa

Figura 8 – Modelo básico de uma DRE

Receita bruta de vendas
(-) Deduções de vendas Vendas canceladas, descontos incondicionais, devoluções de vendas
(-) Impostos sobre vendas (ICMS, PIS, COFINS)
(=) Receita líquida de vendas
(-) Custo dos produtos vendidos
(=) Lucro bruto
(-) Despesas e receitas operacionais
(-) Despesas comerciais
(-) Despesas de vendas
(-) Despesas administrativas
(+/-) Outras receitas/despesas operacionais
(=) Resultado antes das receitas e despesas financeiras (EBIT)
(+) Receitas financeiras
(-) Despesas financeiras
(=) Resultado antes dos tributos sobre o lucro (EBT)
(-) Imposto de renda e contribuição social
(=) Lucro/ prejuízo do período

Fonte: Elaboração do autor com base em Marion (2012)

A linha “Resultado antes das receitas e despesas financeiras” também é usualmente denominada EBIT¹⁰ e a linha “Resultado antes dos tributos sobre o lucro”, de EBT¹¹.

Outra sigla muito utilizada na avaliação financeira de uma companhia é o EBITDA¹², que é o EBIT somado da depreciação e amortização, que são despesas que não envolvem desembolsos. Apesar de não ser uma medida contábil, que é divulgada na DRE da companhia, demonstra a potencial geração de caixa operacional de uma empresa em certo período, e por isso é de uso frequente para avaliação de empresas e investimentos.

- Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

A apuração do lucro líquido através da DRE em certo período não indica o valor em caixa gerado pela companhia no tempo considerado. Isso porque essa demonstração considera apenas itens operacionais, é apurada através do regime de competência (considera receita gerada em determinado exercício social, independente de seu recebimento, como indicado por Martins (2012)), e inclui itens que não implicam uso de caixa, como depreciação. Assim, a

¹⁰ Do inglês, “Earnings Before Interest and Taxes”

¹¹ Do inglês, “Earnings Before Taxes”

¹² Do inglês, “Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization”

fim de calcular a quantidade de caixa gerada ou utilizada durante certo período, as empresas se utilizam do demonstrativo de fluxo de caixa (DFC).

A variação de caixa em um exercício é calculada somando-se ao lucro líquido obtido pela DRE a soma do fluxo de caixa operacional, do fluxo de caixa de investimentos e do fluxo de caixa de financiamentos. A figura 9 demonstra um modelo básico de fluxo de caixa indireto.

Figura 9 – Demonstração dos fluxos de caixa

Lucro / prejuízo do período
(+) Depreciação e amortização
(-) Variação no capital de giro
(=) Fluxo de caixa de atividades operacionais
(-) Investimentos em ativos imobilizados
(+) Venda de ativo imobilizado
(+/-) Venda / investimento em outros ativos
(=) Fluxo de caixa após atividades de investimentos
(+) Novas dívidas
(-) Amortização de principal de dívidas
(+) Aumento de capital
(-) Pagamento de dividendos
(=) Variação de caixa no período
(+) Caixa no início do período
(=) Caixa no final do período

Fonte: Elaboração do autor com base em Libby (2011)

Segundo Marion (2012), o principal ajuste não caixa é dado pela depreciação e amortização. No entanto, ainda há provisões para devedores duvidosos e ganhos ou perdas na venda de ativo imobilizado. Outro fator que afeta o fluxo de caixa operacional consiste na variação do capital de giro¹³. Para entender esse conceito, Marion (2012) justifica que, quando se demora mais para receber ou se acumula mais estoque (aumento no ativo circulante), há consumo de caixa (ou pela aquisição de estoques ou pelo retardamento no recebimento). Por outro lado, um aumento no passivo circulante indica que os pagamentos feitos estão sendo retardados, o que implica em mais crédito e mais caixa para se utilizar com outras finalidades.

Sobre as atividades de investimento, a explicação é mais simples: investimentos, como aquisição de imobilizado, indica redução de caixa, ao passo que venda de ativos significa aumento.

¹³ Capital de giro é a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes de uma empresa

O mesmo racional pode ser utilizado para as atividades de financiamento: enquanto levantamento de novas dívidas ou aumentos de capital impactam positivamente o caixa da empresa, a amortização de dívidas ou a realização de empréstimos à terceiros o impactam negativamente.

- Fluxo de caixa livre para o acionista

O fluxo de caixa livre para o acionista ou FCFE¹⁴, é uma adaptação da demonstração dos fluxos de caixas utilizada, principalmente, para avaliação de investimentos. É, segundo Damodaran (2012), o fluxo de caixa residual depois de atendidas as obrigações financeiras e necessidades de reinvestimento da empresa, ou seja, após o pagamento de despesas operacionais, financeiras (juros e principal) e outras necessidades de desembolsos para manter o crescimento da companhia.

Em termos práticos, Rosenbaum e Pearl (2013) descrevem que para o cálculo do fluxo de caixa livre para o acionista de determinado período, parte-se do lucro líquido obtido na DRE, somam-se despesas não caixa (na grande maioria dos casos, consiste em depreciação e amortização), descontam-se investimentos em ativos imobilizados (conhecidos como *capex*¹⁵) e variações no capital de giro, somam-se entradas de caixa decorrentes de emissões de dívidas e descontam-se pagamentos de principal de dívidas existentes. A equação 1 demonstra esse raciocínio:

$$FCFE = LL + D\&A - Capex - \Delta \text{ capital de giro} + \Delta \text{ dívida} \quad (1),$$

onde

FCFE = Fluxo de caixa livre para o acionista

LL = Lucro líquido do período

D&A = Depreciação e amortização

Capex = Investimento em ativo imobilizado

Δ capital de giro = (ativo circulante – passivo circulante)_{t₁} – (ativo circulante – passivo circulante)_{t₀}

¹⁴ Do inglês, “Free cash flow to equity”

¹⁵ Do inglês, “capital expenditures”

Δ dívida = emissões de novas dívidas – pagamento de principal de dívidas existentes

A equação 1 demonstra que o FCFE é muito semelhante ao DFC. A principal diferença consiste no fato de que o fluxo de caixa livre para o acionista não considera pagamento de dividendos. Isso advém da premissa da avaliação do patrimônio líquido por desconto dos FCFEs futuros: assume-se que a empresa paga todo fluxo de caixa disponível para o acionista no período como dividendo.

2.1.5 Avaliação do patrimônio líquido por FCFE descontado

Conforme comentado, o fluxo de caixa livre para o acionista é muito utilizado para avaliar o patrimônio líquido de um negócio, uma vez que mede, para determinado período, o caixa residual para os sócios da empresa, que é o potencial que a empresa tem para pagamento de dividendos.

Ao assumir que todo FCFE é utilizado para pagar os dividendos de um período, Damodaran (2012) indica que o patrimônio de uma empresa pode ser avaliado pela soma de todos os futuros fluxos de caixa livre para o acionista, descontados por uma taxa para refletir um valor presente. Ou seja, pelo valor presente líquido (VPL) de todos os fluxos de caixa livre para o acionista (mais detalhaes sobre o conceito na seção 2.1.6).

Damodaran (2012) resume esse raciocínio através da equação 2.

$$Valor\ do\ PL = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + ke)^t} \quad (2)$$

onde

FCFE = fluxo de caixa livre para o acionista

ke = custo do capital próprio

t = período de projeção do FCFE

A taxa de desconto utilizada é o ke ou custo do capital próprio, que é a taxa anual de retorno esperada pelos acionistas do negócio. O cálculo do ke será detalhado a seguir.

Observe que, de acordo com a equação demonstrada, considera-se que o FCLE é recebido ao final de cada período. Por ser mais realista supor que o fluxo é recebido ao longo de um período e não em seu fim, bancos de investimento costumam utilizar uma convenção de meio de ano, na qual os fluxos de caixa são descontados na metade de cada período considerado, assim como recomendado por Rosenbaum e Pearl (2013). Dessa forma, a equação 2 seria transformada na equação 3:

$$\text{Valor do PL} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCLE_t}{(1 + ke)^{t-0,5}} \quad (3)$$

Segundo Rosenbaum e Pearl (2013), o período de projeção considerado varia de companhia para companhia, dependendo do setor e do estágio de desenvolvimento da empresa. Um período de cinco anos é a abordagem mais utilizada. É importante que o período seja suficiente para que a companhia atinja um curso estável porque, na grande maioria dos casos em que se utiliza o fluxo de caixa descontado como método para avaliação de uma empresa, é utilizado um valor terminal para refletir as projeções dos fluxos de caixa depois do período projetado. Esse valor terminal considera um crescimento constante do FCLE do fim do período projetado até o infinito e é denominado “perpetuidade”.

Para um negócio de entretenimento, faz sentido estudá-lo em um período determinado, como cinco ou dez anos, por exemplo. Dessa forma, é mais realista projetar os fluxos de caixa de todo o período estudado e por isso não será abordada a metodologia de cálculo do valor terminal.

- Custo do capital próprio (ke)

O custo do capital próprio ou custo do patrimônio líquido é a taxa anual de retorno esperada pelos acionistas de uma empresa. Não pode ser observado no mercado e Damodaran (2012) e Joshua e Rosenbaum (2013) sugerem o uso do CAPM¹⁶ para seu cálculo. É um método amplamente aceito e o mais utilizado por investidores e banqueiros.

Segundo Rosenbaum e Pearl (2013), o CAPM se baseia na premissa de que o acionista deve ser compensado com um excesso de retorno sobre uma taxa livre de risco por assumir um risco sistemático. Esse risco está relacionado com o mercado como um todo, e é medido para

¹⁶ Do inglês, “Capital Asset Pricing Model”

determinada companhia pela covariância do preço de sua ação em relação ao desempenho do mercado. A equação 4 demonstra o cálculo do custo de capital próprio pelo CAPM.

$$ke = r_f + r_p + \beta_l * (r_m - r_f) \quad (4)$$

onde

ke = custo do capital próprio

r_f = taxa livre de risco

r_p = risco país

β_l = beta alavancado

r_m = retorno esperado do mercado

$r_m - r_f$ = prêmio de mercado

Faz-se necessária uma breve explicação de cada um dos itens que compõe o CAPM:

– Taxa livre de risco (r_f)

A taxa livre de risco é, segundo Rosenbaum e Pearl (2013), a taxa de retorno esperada investindo-se em um ativo livre de risco. Segundo Damodaran (2012), um ativo é livre de risco quando o retorno obtido se investindo nesse ativo é igual ao retorno esperado. Além disso, este indica duas condições para que um ativo seja considerado livre de risco: (1) não haver riscos de inadimplência e (2) não haver risco de reinvestimento.

O Título do governo dos Estados Unidos com duração mais próxima de dez anos é um ativo frequentemente utilizado para se obter a taxa livre de risco.

– Risco país (r_p)

Como, em geral, a taxa livre de risco é calculada através do retorno do Título do governo americano com duração próxima à 10 anos, há a necessidade de corrigí-la para o país da companhia a ser avaliada. Em países emergentes, por exemplo, Damodaran (2012) indica que o risco país tende a ser mais alto, uma vez que o

investidor deseja um retorno maior por um investimento em ativos de países com maior instabilidade.

Para avaliar o risco país, é usual analisar a diferença existente entre o retorno do Título do governo dos Estados Unidos com duração próxima à dez anos e o retorno do Título do país analisado, também com duração próxima à 10 anos.

– Beta (β)

Segundo Rosenbaum e Pearl (2013), o beta é uma medida de covariância entre a ação de uma companhia e o retorno geral do mercado. Uma ação com beta menor do que 1 possui risco sistemático menor do que o do mercado, enquanto uma ação com beta maior do que 1 possui risco sistemático maior do que o do mercado. Isso condiz com a equação do CAPM (equação 4), uma vez que um beta maior do que 1 resultará em um k_e maior.

Para se determinar o beta de uma empresa, o procedimento mais comum, como atestam Rosenbaum e Pearl (2013) e Damodaran (2012), é utilizar-se de companhias listadas em bolsa comparáveis à estudada e verificar quais os betas dessas companhias a partir de bases de dados como o *Bloomberg* (por serem companhias públicas, esses dados estão disponíveis).

Para que se neutralize o efeito de diferentes estruturas de capital (nível de dívida total em comparação com o patrimônio líquido da empresa) no cálculo da média ou da mediana dos betas das companhias comparáveis elencadas, deve-se “desalavancá-los”, ou seja, calcular o beta de cada empresa independente do seu nível de endividamento. A média ou mediana obtida é então, “alavancada” para a estrutura de capital alvo da companhia que se deseja avaliar, obtendo-se seu beta alavancado.

A fórmula para “alavancar” ou “desalavancar” o beta está explicitada na equação 5:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{\left(1 + \frac{D}{E} \cdot (1 - t)\right)} \quad (5)$$

onde

β_u = beta desalavancado

β_1 = beta alavancado

D/E = estrutura de capital alvo da companhia (relação alvo entre sua dívida e seu patrimônio líquido)

t = alíquota de impostos

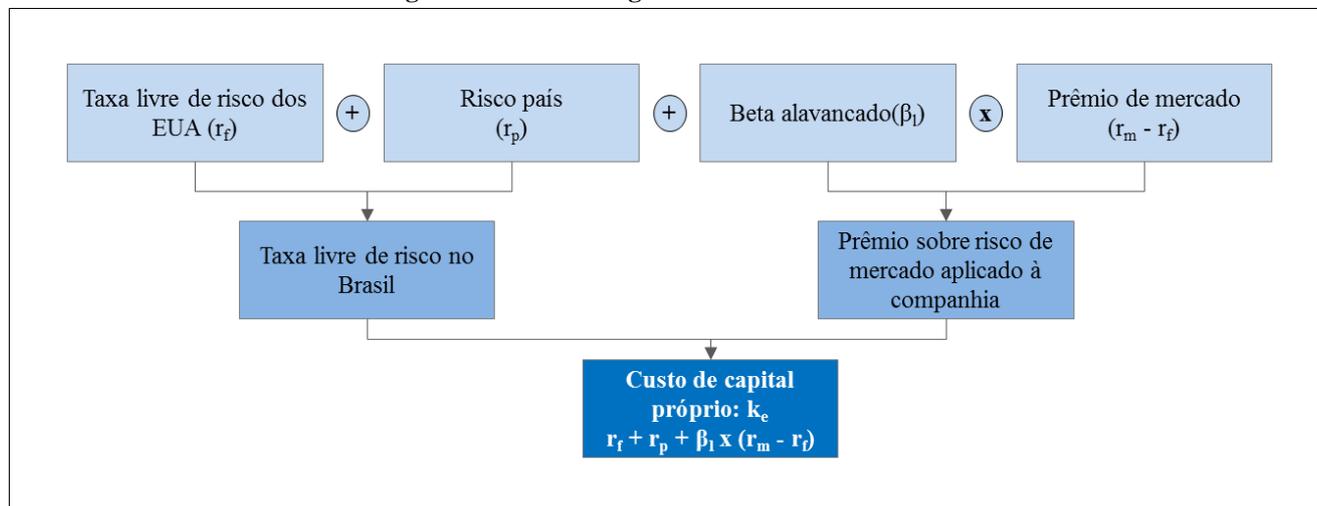
- Prêmio de mercado ($r_m - r_f$)

Trata-se da diferença entre o retorno esperado pelo mercado e o retorno da taxa livre de risco.

O índice S&P 500¹⁷ é um dos métodos utilizados para determinação do risco do mercado. Há ainda estudos realizados pela Ibbotson Associates, autoridade referência na alocação de ativos, que estimam diretamente o prêmio de mercado.

O esquema representado na figura 10 facilita a visualização do cálculo do ke a partir do que foi aqui discutido.

Figura 10 – Metodologia de cálculo do ke



Fonte: Elaboração do autor

¹⁷ S&P 500 é um índice ponderado feito pela Standard & Poor's utilizando-se de 500 grandes companhias listadas nas bolsas americanas.

2.1.6 Métricas para avaliação de investimentos

- Valor presente líquido (VPL)

O valor presente líquido de um investimento é obtido, segundo Motta et al. (2009), pelo desconto dos fluxos de caixa projetados para um o momento inicial. O valor presente de cada fluxo pode ser representado pela equação 6.

$$VP_{FC_j}^i = \frac{FC_j}{(1+i)^j} \quad (6)$$

onde

i = taxa de desconto

j = período a partir do instante 0

$VP_{FC_j}^i$ = Valor presente do fluxo de caixa j considerando-se uma taxa de desconto i

FC_j = fluxo de caixa no período j

O valor do VPL de um investimento será representado pela soma dos valores presentes de todos os fluxos desse investimento. Algebricamente pode ser representado pela equação 7.

$$VPL_{FC}^i = \sum_{j=1}^n VP_{FC_j}^i \quad (7)$$

onde

i = taxa de desconto

j = período a partir do instante 0

$VP_{FC_j}^i$ = Valor presente do fluxo de caixa j considerando-se uma taxa de desconto i

FC = fluxo de caixa

n = período total do investimento

- Taxa interna de retorno (TIR)

É, de acordo com Motta et al. (2009), a taxa que faz com que o valor presente líquido de um investimento seja igual a zero. É amplamente utilizada por investidores por ser facilmente comparável a outros investimentos e parâmetros, como taxa de inflação, taxa de juros, entre outros.

- Retorno “cash-on-cash”

Segundo Rosenbaum e Pearl (2013), investidores também costumam analisar seu retorno baseado em um múltiplo sobre o caixa investido. O cálculo é bem simples, e considera o total de caixa projetado para ser recebido até o fim do negócio dividido pelo capital inicial investido. Logo, se um investidor contribui com R\$250 e ao final do horizonte de investimento o caixa recebido foi de R\$750, o retorno em caixa de seu investimento foi de 3x (assumindo sem novos investimentos ao longo desse período). Diferentemente da TIR, é uma medida que não considera o valor do dinheiro no tempo. É muito utilizada por fundos de investimentos, que gostam de comentar que “dobraram” ou “triplicaram” o valor de um investimento.

- Payback

Motta et al. (2009) descreve o “payback” ou período de repagamento como a quantidade de períodos necessária para que o investimento seja recuperado. É representado pelo momento em que o fluxo acumulado de um investimento atinge zero.

- Ponto de equilíbrio contábil

Martins (2010) descreve o ponto de equilíbrio contábil como o número de unidades vendidas que faz com que, contabilmente, uma empresa não tenha lucro nem prejuízo no período. É calculado pela soma dos custos e despesas fixos de um período dividido pela margem de contribuição unitária do produto vendido. Algebricamente é representado pela equação 8.

$$Pto. equilíbrio = \frac{custos + despesas\ fixos\ do\ período}{Preço\ de\ venda\ un. - (custos + despesas\ variáveis\ un.)} \quad (8)$$

- Ponto de equilíbrio financeiro

Muito semelhante ao ponto de equilíbrio contábil, com a diferença de que considera o resultado caixa e não o resultado contábil. Segundo Martins (2010), para seu cálculo desconta-se dos custos e despesas fixas e variáveis da equação 8, valores que não representam desembolsos de caixa, como depreciação de máquinas e equipamentos.

- Ponto de equilíbrio econômico

O ponto de equilíbrio econômico considera, conforme Martins (2010), um contexto mais amplo, como o custo de oportunidade. Assim, pode considerar nos custos e despesas fixas do período uma parcela do investimento inicial no negócio, de forma que o verdadeiro lucro seja obtido por um número de unidades vendidas que supere não somente os custos e despesas do período, como também o investimento inicial realizado.

Para considerar o valor do investimento inicial no cálculo, pode-se dividi-lo pelo número de períodos em que se pretende vender produtos e somar aos custos e despesas variáveis do período. Ainda é possível ajustá-lo a fim de que reflita o custo de oportunidade do investimento – aplicando uma taxa de juros sobre o valor do investimento inicial, por exemplo.

2.2 PRECIFICAÇÃO

Kotler e Armstrong (2007), em “Princípios de Marketing”, veem a precificação como um dos maiores desafios para as empresas. E por ser um dos elementos mais flexíveis do mix de marketing, uma pequena diferença em preços pode gerar um enorme efeito no lucro da empresa.

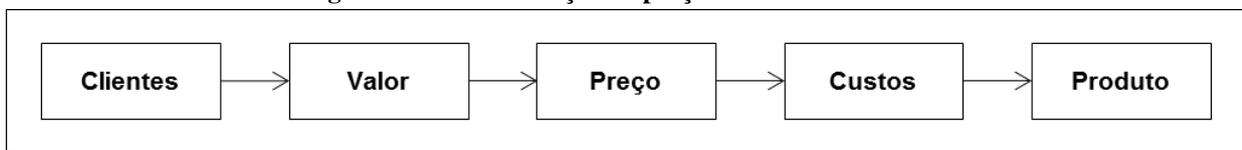
Segundo os autores supracitados, o preço cobrado pelos serviços ou produtos de uma empresa ficará entre um piso, estabelecido pelos custos do produto (e abaixo do qual não haverá lucros) e um teto, definido pela percepção de valor pelos consumidores (e acima do qual não haverá demanda). Entre esses valores estará o preço final atribuído pela empresa. Sua definição deverá partir do custo e levar em consideração fatores como a estratégia adotada, mix de marketing, natureza do mercado e da demanda e as estratégias de precificação dos concorrentes.

Assim, Kotler e Armstrong (2007) sugerem duas abordagens macro para o estabelecimento de preços de produtos/serviços: determinação de preços baseada no valor e determinação de preços baseada nos custos.

2.2.1 Determinação de preços baseada no valor

Segundo Kotler e Armstrong (2007), a determinação baseada em valor é aquela que utiliza, como fator fundamental para a precificação, a percepção de valor dos consumidores. A figura 11 esquematiza tal raciocínio.

Figura 11 – Determinação de preços baseada em valor



Fonte: Adaptado de Kotler e Armstrong (2007)

Desse modo, o preço-alvo é obtido a partir da análise de valor percebido pelo comprador e guiará as decisões da empresa sobre o projeto do produto e seus possíveis custos. O problema está na dificuldade em se medir esse valor, já que muitas vezes produtos e principalmente serviços compreendem fatores intangíveis, como percepção de qualidade, prazer, status, entre outros, variando tanto para diferentes consumidores quanto para diferentes situações.

Os autores distinguem dois tipos de determinação de preços baseado em valor: preço baseado em bom valor e preço de valor adicionado.

- Preço baseado em bom valor

Trata-se de uma abordagem que vem sendo adotada recentemente por empresas a fim de ficarem alinhadas com as mudanças nas condições econômicas e nas percepções de preço do consumidor. Assim, buscam as estratégias de preço baseado em bom valor, de modo a oferecer a seus clientes uma combinação de qualidade e serviços a um preço justo.

Muitas vezes essa estratégia está relacionada com a criação de produtos mais baratos por marcas já consagradas. Nesse contexto, os autores citam casos como os “menus de valor” do McDonald’s, uma linha de papel higiênico um pouco menos suave, mas muito mais barata criada pela P&G, e a Armani Exchange, marca de baixo custo e mais casual da Armani.

Um modelo importante de preços baseados em bom valor citado por Kotler e Armstrong (2007) consiste no EDLP (everyday low-pricing), que consiste em manter preços baixos todos os dias ao invés de cobrar preços mais altos todos os dias e realizar temporariamente promoções em itens selecionados. Essa estratégia é adotada com muito sucesso pelo Wal-Mart.

- Preço de valor adicionado

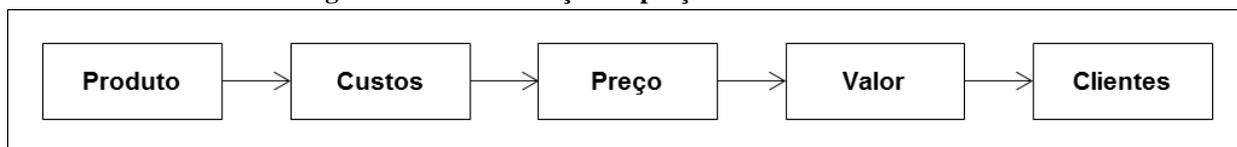
Estratégias de preços de valor adicionado são adotadas por empresas que visam aumentar seu poder de determinação de preços – “poder de escapar da concorrência de preços e justificar margens e preços mais altos sem perder participação de mercado” (KOTLER e ARMSTRONG, 2007).

Essa estratégia consiste em acrescentar atributos e serviços de valor agregado às ofertas existentes em detrimento de reduzir os preços para igualar à concorrência. Assim, os preços mais altos são justificados e os clientes entendem que não encontrariam os mesmos serviços em um concorrente.

2.2.2 Determinação de preços baseada em custos

Trata-se da metodologia na qual o preço de vendas dos produtos ou serviços é determinado pelos seus custos somados a uma taxa justa de retorno pelo risco e esforço. A figura 12 esquematiza esse método segundo Kotler e Armstrong (2007).

Figura 12 – Determinação de preços baseada em custos



Fonte: Adaptado de Kotler e Armstrong (2007)

Também denominada de “preços de dentro para fora” por Martins (2010), é o método mais simples e no qual utiliza-se algum critério de custeio para determinação do custo do bem ou do serviço, como o custeio por absorção, custeio variável ou custeio baseado em atividades. Para se determinar o preço de venda do produto, é adicionada uma margem, o *markup*.

Ao precificar um produto, a análise de custos e despesas variáveis tende a ser mais comum, uma vez que evita rateios arbitrários de despesas fixas e parte de uma base sempre semelhante. Nesse caso, o *markup* estipulado deve ser suficiente para cobrir os custos fixos e

gerar lucro para a empresa. Como a base de custos variáveis muda pouco de ano para ano, o preço também não mudará significativamente.

Na utilização do custeio por absorção, por outro lado, o markup estimado já tende a ser o percentual de lucro, uma vez que se considera também os custos fixos. No entanto, ao se alocar custos fixos há certa arbitrariedade e, ainda, há a questão do custo fixo ser dividido pelo número de peças produzidas no período. Como a produção tende a variar de ano para ano, o markup dificilmente ocorre sobre uma base comparável. Com isso, caso a produção aumente ou diminua, manter uma mesma margem significa diminuir ou aumentar significativamente o preço, respectivamente, independente das condições de mercado.

3. METODOLOGIA

3.1 CONSTRUÇÃO DE UM MODELO DE FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA O ACIONISTA

Conforme citado no início desse trabalho, o estudo aqui proposto visa o desenvolvimento de uma ferramenta que auxilie projetos do setor de entretenimento ao vivo no controle das finanças do negócio. Como caso de aplicação, será utilizada a PB Entretenimento, negócio acordado entre o mágico Philip Blue, seu empresário e um investidor e que consiste na realização de shows do artista durante cinco anos.

A análise será baseada em um modelo de fluxo de caixa livre para o acionista que, como demonstrado no Capítulo 2, é o método mais indicado para avaliar um negócio como o do escopo desse trabalho. Com isso, esse capítulo explicará a elaboração desse modelo para a PB Entretenimento, o que possibilitará aos sócios, entre outras aplicações, mensurar o valor em caixa líquido total que, ao final dos cinco anos de show, receberão com a venda dos produtos.

Inicialmente, será necessário estimar uma DRE da PB Entretenimento a partir da qual serão realizados ajustes necessários para se obter o fluxo de caixa livre para o acionista para os anos de duração do projeto. Para isso, será projetado um plano de negócios para a empresa, considerando-se estimativas de receitas, custos, despesas e investimentos que deverão ser incorridos.

Para abranger o negócio como um todo, será avaliado o período de 2015 a 2020. O ano de 2015 compreende o período de investimento e preparação para os shows, enquanto os anos de 2016 até 2020 envolvem a duração do contrato entre os acionistas, durante os quais serão realizadas as apresentações.

O modelo considerará como único produto vendido o show a ser realizado em teatros médios, com capacidade para 600 a 800 pessoas. Apesar do negócio não consistir apenas desse produto, este foi escolhido como foco do trabalho para limitar sua extensão e possibilitar uma análise mais detalhada e profunda. Entre os motivos para essa escolha, destaca-se o fato de ser o produto mais relevante para o projeto e por ser um tipo de apresentação cuja parte financeira é pouco conhecida pelos envolvidos (já fora mencionado que o artista realiza constantemente apresentações em eventos particulares e para empresas). Um estudo detalhado sobre a escolha

dos shows que farão parte do portfólio da PB Entretenimento e do produto que será foco desse trabalho encontra-se no Apêndice A dessa obra.

Em resumo, a construção do modelo aqui proposto seguirá os seguintes passos:

- i. Levantamento de investimentos, custos, despesas e impostos envolvidos no negócio
- ii. Elaboração de um plano de shows
- iii. Precificação dos produtos oferecidos
- iv. Análise da taxa de desconto a ser utilizada

3.2 PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS UTILIZADAS

Durante a realização desse modelo, alguns dados macroeconômicos, como inflação, taxa de câmbio e taxa de juros serão utilizados. Desse modo, foram utilizadas as projeções para esses dados do Banco Central do Brasil (projeções realizadas em 4 de setembro de 2015) e da “The Economist Intelligence Unit” – EIU (projeções realizadas em 10 de agosto de 2015). Elas estão indicadas na figura 13.

Figura 13 – Projeções macroeconômicas utilizadas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflação						
Brazil (IPC-A)	9,29%	5,58%	4,70%	4,50%	4,50%	4,50%
USA (CPI)	0,30%	1,60%	2,30%	2,50%	2,00%	2,00%
Taxa de câmbio						
R\$/US\$ média do período	3,29	3,65	3,60	3,66	3,70	3,79
variação anual (%)		10,94%	(1,37%)	1,67%	1,09%	2,45%
Taxa de juros						
Selic (média do ano)	13,63%	13,06%	11,00%	10,00%	10,00%	10,00%

Fonte: Elaboração do autor com base em Banco Central do Brasil e EIU

3.3 LEVANTAMENTO DE CUSTOS, DESPESAS, IMPOSTOS E INVESTIMENTOS

O processo de levantamento de investimentos, custos, despesas e impostos que seriam incorridos no negócio iniciou-se em um *brainstorming* entre o autor, o artista e seu empresário, e foi aperfeiçoado ao longo do tempo, com críticas e sugestões do investidor do negócio, dos executivos da Cia. LED, que possuem bastante experiência com todo tipo de show, e do consultor de mágicas contratado por Philip quando esteve em Las Vegas.

Algumas considerações importantes sobre esse processo devem ser mencionadas. Primeiramente, até o final de agosto de 2015, dados mais recentes obtidos pelo autor junto à PB Entretenimento, grande parte das despesas e todo o investimento previsto para o ano já haviam sido incorridos, sendo necessário apenas registrá-los. A segunda consiste nas práticas comerciais adotadas: para reduzir os riscos do negócio, os sócios da PB Entretenimento optaram por realizar a venda das apresentações diretamente para promotores de eventos que desejam oferecer ao público seções de shows do artista Philip Blue. Como citado no Capítulo 1 dessa obra, é uma prática comum no setor. Dessa forma, o risco da venda de ingressos e da taxa de ocupação dos teatros passa a ser desses profissionais.

Pelo fato supracitado, custo de aluguel dos teatros (em geral, incluem equipamentos de som e luz), de operação de bilheterias e dos bares não serão considerados como de responsabilidade da PB Entretenimento. O mesmo é válido para despesas referentes à viagens, como transporte, estadia e alimentação da equipe, além do transporte dos equipamentos que, por variarem conforme a localização, serão repassados, sem markup, aos promotores. Assim, não afetarão o modelo aqui proposto.

Quanto aos custos com pessoal, uma exigência do investidor foi a contratação de profissionais autônomos, os *freelancers*, mantendo a lógica de redução de riscos. Apesar de isso implicar em valores maiores a serem desembolsados, o fato de só incorrerem na realização do show diminui a exposição à venda insatisfatória de apresentações. Essa abordagem se estendeu à outros custos e despesas sempre que aplicável e viável. O contrato com a Cia. LED, por exemplo, não possui parcelas mensais, e todos os pagamentos são atrelados ao número de shows.

Mesmo reunindo esforços para reduzir ao máximo os custos e despesas fixos do negócio, os acionistas da PB Entretenimento nunca estarão imunes ao risco do investimento realizado em 2015, como a compra de equipamentos de grandes ilusões ou a contratação de consultores para auxiliar na montagem do show.

Diante dessas considerações, foi realizado o levantamento que será detalhado a seguir.

3.3.1 Custos, despesas e impostos variáveis por show

São os custos diretamente relacionados com o serviço prestado, como pessoal, material e aluguel de equipamentos para o show, e despesas que variam com a receita bruta, como comissões, ECAD (Escritório Central de Arrecadação e Distribuição) e despesas de

marketing. Além desses custos e despesas, impostos também variam de acordo com a receita e também serão demonstrados nessa seção.

Como esses valores ocorrem apenas quando o negócio gera receita, nada foi incorrido, nesse contexto, em 2015. A figura 14 apresenta um resumo dos dados levantados e projetados nesse sentido, cuja explicação será detalhada ao longo dessa seção.

Figura 14 – Resumo das projeções de custos e despesas variáveis por show

Custos/despesas variáveis por show R\$ / %	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Equipe de palco	1.500	1.584	1.658	1.733	1.811	1.892
Número de assistentes #	3	3	3	3	3	3
Preço por assistente R\$	500	528	553	578	604	631
Equipe técnica	4.400	4.646	4.864	5.083	5.311	5.550
Equipamento filmagem	1.000	1.056	1.105	1.155	1.207	1.261
Aluguel painéis LED	3.500	3.695	3.869	4.043	4.225	4.415
Piso linóleo	240	253	265	277	290	303
Área do palco m ²	150	150	150	150	150	150
Preço por m ² R\$	16	16,9	17,7	18,5	19,3	20,2
Duração # de shows	10	10	10	10	10	10
Materiais	300	317	332	347	362	378
Lavagem figurino	150	158	166	173	181	189
Número de peças utilizadas #	15	15	15	15	15	15
Preço médio por peça R\$	10	11	11	12	12	13
Comissões	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
ECAD	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Marketing	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%
Impostos	16,33%	16,33%	16,33%	16,33%	16,33%	16,33%
PIS	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%
COFINS	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
ISS	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
IRPJ	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
CSLL	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%

Fonte: Elaboração do autor

Os inputs do modelo estão em azul e contornados por uma borda, e representam os dados levantados com base no valor em 2015 – assim, a partir de 2016, os valores são projetados, considerando-se um ajuste por inflação ou mantendo-se a porcentagem relativa ao preço de venda do show. Os valores da figura são relativos à uma única apresentação.

Nos próximos subitens será apresentada uma explicação detalhada de cada item da figura 14.

3.3.1.1 Equipe de palco

Em reunião entre o autor, o artista e seu empresário, foi definida a necessidade de três assistentes de palco. Eles auxiliarão tanto na execução das ilusões, como participantes, como atuando nos bastidores e auxiliando nas trocas de cenas. Também ajudarão na montagem dos equipamentos das ilusões.

Com base em dados de mercado conhecidos pelos sócios do negócio e no quanto estão dispostos a pagar, optaram pelo pagamento de R\$500 por show para cada assistente. Esse valor é com base em 2015 e já considera um prêmio sobre os valores vistos em mercado, uma vez que, por serem *freelancers*, será importante a fidelização desses assistentes, de forma que na ocorrência dos shows eles sempre priorizem esse trabalho em detrimento de outras oportunidades. Para os anos seguintes, o valor por assistente de 2015 foi corrigido pela inflação esperada para cada período.

3.3.1.2 Equipe técnica Cia. LED

De acordo com as necessidades levantadas pelos acionistas da PB Entretenimento, a Cia. LED, já mencionada anteriormente como uma parceira estratégica do negócio, estruturou a equipe técnica para os shows descrita a seguir.

- Produtor do Tour: responsável por gerenciar a equipe técnica como um todo e por ficar atento à todos detalhes do show, de modo que funcione perfeitamente. Esse produtor ficará responsável por relatar eventuais problemas e pensar em soluções.
- Técnico de LED e corte de câmera: responsável pela execução do conteúdo dos painéis de LED. Faz os cortes para a câmera de transmissão simultânea quando necessário.
- Técnico de áudio e luz
- Câmera *man*
- *Roadie*: espécie de “faz-tudo”, responsável, por exemplo, por certificar que todos equipamentos estão funcionando adequadamente. Sabe em detalhes o funcionamento de cada aparelho e é peça fundamental na montagem das ilusões. É também uma

espécie de “coringa”, podendo atuar como assistente de palco no caso de alguma imprevisibilidade.

- Produtor executivo: diferentemente dos demais da equipe técnica, esse produtor fica no escritório da Cia. LED, em São Paulo, e não atende aos shows. É o responsável por gerenciar o negócio do escritório, resolvendo situações com o produtor, entrando em contato com potenciais clientes, e agendando apresentações. Além disso, é quem resolve todas as necessidades de viagens, como hotéis e meios de transportes. Por mais que essa pessoa tenha que ser paga mesmo que não sejam realizados shows, o contrato com a Cia. LED foi negociado de forma que esse valor também seja variável por apresentação.

Por toda essa equipe, o valor já acordado em contrato com a Cia. LED foi de R\$4.400 por show. Está em linha com a estratégia dos sócios de manter o máximo de custos variáveis, mesmo que tenham que pagar um pouco a mais por isso. O valor é com base em 2015 e por isso é corrigido por inflação a partir de 2016.

3.3.1.3 Equipamento de filmagem

Outro custo já acordado no contrato com a Cia. LED consiste no aluguel de equipamentos de filmagem. O valor, com base em 2015, é de R\$1.000 por show, e inclui uma mesa de corte HD, uma câmera com tripé e duas câmeras fixas. Também são custos que, nas projeções, são corrigidos por inflação.

3.3.1.4 Aluguel dos painéis de LED

Mais um custo compreendido no contrato com a Cia. LED é o aluguel de painéis de LED. Para o “show médio”, que compreende teatros com capacidade média de 700 lugares, o palco, em geral, requer um painel de LED central grande *indoor* (5,00m x 2,50m) e dois painéis laterais médios *indoor* (1,28m x 2,50m).

O valor pela locação dos painéis é, com base no ano de 2015, de R\$3.500. Para os anos seguintes, será projetado com uma correção pela inflação do período.

3.3.1.5 Piso de linóleo

Para adaptar alguns teatros mais antigos ao contexto moderno do show, pensou-se na aquisição de cobertura de piso de linóleo, um material preto com aspecto brilhante, para que todos os palcos possam ter um visual semelhante. Ao entrar em contato com vários fornecedores, o autor obteve o preço médio de R\$16 por metro quadrado, em linha com valores estimados pela Cia. LED. Também foi perguntada sobre a duração aproximada do piso: cerca de 10 shows, se bem cuidado.

Com base nos dados apresentados pela Cia. LED, a área dos palcos dos teatros nos quais os shows serão realizados e que necessitariam da cobertura do piso de linóleo é, em média, de 150 m². Assim, o valor por show para o piso pode ser calculado conforme demonstrado pela equação 9.

$$\frac{\frac{R\$16}{m^2} \cdot 150m^2}{10 \text{ shows}} = R\$240 \text{ por show (9)}$$

Para realizar as projeções dos anos seguintes, o preço por metro quadrado foi corrigido pela inflação projetada do período.

3.3.1.6 Materiais

Corresponde ao gasto com materiais que serão necessários em cada show. Inclui gás hélio, gás carbônico para realização de efeitos com fumaça, baralhos (os baralhos usados serão entregues como brindes aos espectadores) e outros brindes. Em cálculo realizado com o artista e seu empresário, foi obtido o valor aproximado de R\$300 por apresentação. Da mesma forma que os outros custos, sua correção, ao longo dos anos, será por inflação.

3.3.1.7 Lavagem do figurino

Consiste na lavagem do figurino de quem se apresentará no palco. As peças que deverão ser lavadas constantemente serão as seguintes:

- Philip: duas calças, duas camisas e uma jaqueta
- Equipe de palco: três conjuntos (calça e blusa) de moletom
- Fantasias: duas fantasias com duas peças cada

Assim, são utilizadas 15 peças no total e como o mesmo figurino será utilizado em todos os shows, o custo da lavagem deve ser considerado. Com base em uma pesquisa de preços em lavanderias e hotéis, obteve-se uma média de R\$10 por peça lavada. Assim, o custo com lavanderia será de R\$150 por show e será corrigido por inflação ao longo dos anos de projeção.

3.3.1.8 Comissões

É comum separar uma porcentagem do preço de venda do show para comissões de vendas ou indicações. O artista já fazia isso em sua carreira e seu investidor também. Segundo eles, esse valor varia de 5 a 10%. No caso do negócio aqui estudado, como o investidor possui contatos relevantes e deve conseguir vender muitos shows por conta própria, será assumido 5% de percentual do preço de venda do show reservado para despesas com comissões.

3.3.1.9 ECAD (Escritório Central de Arrecadação e Distribuição)

Pelo uso de música de terceiros, deve-se pagar pelo direito autoral. Quem faz a arrecadação desse direito e o distribui aos autores é o ECAD. A porcentagem paga varia de 2 a 10% de acordo com o tipo de uso (show, teatro, academia, entre outros) e com a duração da música em comparação com a duração do evento. Com base na simulação de cálculo disponível no website do ECAD, chegou-se a uma alíquota de 3,3% do preço de venda do show a ser paga como despesas de direitos autorais no negócio aqui estudado.

3.3.1.10 Marketing

É comum, em empresas do setor de entretenimento, reservar uma porcentagem de sua receita para despesas de *marketing*. A fim de estimar quanto a PB Entretenimento destinará a marketing, o autor realizou um *benchmark* com duas empresas relevantes no setor: a T4F, maior empresa de entretenimento ao vivo do Brasil e da América Latina; e a Live Nation, maior empresa de entretenimento ao vivo do mundo.

A partir dos resultados que elas divulgam por serem empresas públicas, é possível calcular o percentual da receita que destinam a *marketing*. A figura 15 resume os valores obtidos.

Figura 15 – Benchmark para despesa com *marketing*

		2013	2014
	Receita líquida R\$MM	551,3	552,9
	Gastos com marketing R\$MM	22,4	22,6
	% receita	4,1%	4,1%
	Receita líquida US\$MM	6.867,0	6.478,5
	Gastos com marketing US\$MM	251,7	271,7
	% receita	3,7%	4,2%

Fonte: Elaboração do autor com base em T4F (2014) e Live Nation (2014)

A média dos dados apresentados corresponde à 4% da receita líquida e será utilizada para estimar os gastos com *marketing* da PB Entretenimento.

Como para os demais casos está sendo utilizada uma porcentagem sobre a receita bruta (% sobre o preço de venda) para facilitar o cálculo de despesas variáveis por show, deve-se descontar dessa alíquota obtida o percentual referente às deduções da receita bruta que, como será mostrado no próximo subitem, corresponde a um total de 8,65% (PIS, COFINS e ISS). Subtraindo esses 8,65% dos 4% obtidos, atinge-se o valor final de 3,65% da receita bruta que será destinada a *marketing*.

3.3.1.11 Impostos

O levantamento de impostos foi realizado pelo próprio autor, de acordo com dados do website da prefeitura de São Paulo e do Portal Tributário, e posteriormente confirmado com pessoas que atuam no setor de entretenimento.

Os impostos foram pesquisados com base no regime de tributação de lucro presumido, válido para empresas com faturamento anual de até R\$78 milhões. O negócio da PB Entretenimento será, como mencionado, tratado como um projeto dentro da empresa do investidor, que será a Pessoa Jurídica considerada na aplicação dos impostos e que é tributada pelo lucro presumido.

Haveria a possibilidade de abordar o negócio como outra pessoa jurídica para poder ser tributada conforme o regime Simples Nacional, aplicável a empresas com faturamento máximo de R\$3,6 milhões e vantajoso principalmente para negócios com folha salarial expressiva e com faturamento menor. Entretanto, as alíquotas nesse regime variam com a receita gerada, o que traria imprecisão à modelagem aqui proposta e às análises de sensibilidade que serão realizadas. E como o resultado seria pouco afetado, essa análise será desconsiderada.

a) Deduções da receita bruta

- PIS – Programa de Integração Social

No caso do regime de tributação de lucro presumido, a alíquota é de 0,65% sobre a receita operacional bruta.

- COFINS – Contribuição para Financiamento da Seguridade Social

No caso do regime de tributação de lucro presumido, a alíquota é de 3% sobre a receita operacional bruta.

- ISS – Imposto sobre serviço

Alíquota de 5% sobre a receita operacional bruta para realização de eventos ou shows de acordo com a Prefeitura de São Paulo.

b) Imposto de renda e contribuição social

- IRPJ – Imposto de Renda de Pessoa Jurídica

No caso do regime de tributação de lucro presumido a alíquota é de 15% sobre a base de cálculo, que é de 32% da receita operacional bruta para serviços em geral. Assim, a alíquota resultante é de 4,80% sobre a receita operacional bruta.

- CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

No caso do regime de tributação de lucro presumido a alíquota é de 9% sobre a base de cálculo, que é de 32% da receita operacional bruta para serviços em geral. Assim, a alíquota resultante é de 2,88% sobre a receita operacional bruta.

3.3.2 Despesas fixas do negócio

Por mais que a PB Entretenimento tente minimizar ao máximo custos e despesas que incorrerão independente da ocorrência de shows, eliminá-los em sua totalidade é inviável. São os desembolsos cujo risco sempre permanecerá com os acionistas.

A figura 16 demonstra as principais despesas fixas identificadas para o negócio estudado, bem como seus valores projetados e incorridos, já que algumas despesas ocorreram ao longo de 2015.

Figura 16 – Principais despesas fixas do negócio

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aluguel galpão	(63.000)	(88.687)	(92.855)	(97.034)	(101.401)	(105.964)
<i>Custo por mês</i>	7.000	7.391	7.738	8.086	8.450	8.830
<i>Meses utilizados</i>	9	12	12	12	12	12
Limpeza galpão	(1.260)	(1.774)	(1.857)	(1.941)	(2.028)	(2.119)
<i>Custo por mês</i>	140	148	155	162	169	177
<i>Meses utilizados</i>	9	12	12	12	12	12
Ensaios	(52.000)	(10.980)	(11.496)	(12.014)	(12.554)	–
<i>Pessoal + equipamento por show</i>	10.400	10.980	11.496	12.014	12.554	13.119
<i>% paga ensaio</i>	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
<i>Dias de ensaio</i>	10	2	2	2	2	–
Consultoria	(132.901)	–	–	–	–	–
<i>Mágica</i>	(32.901)	–	–	–	–	–
<i>Musical</i>	(20.000)	–	–	–	–	–
<i>Roteiro</i>	(30.000)	–	–	–	–	–
<i>Geral</i>	(50.000)	–	–	–	–	–
Compra de figurino	(3.000)	(3.167)	(3.316)	(3.465)	(3.621)	–
Outros gastos com mágica	(4.391)	(4.636)	(4.853)	(5.072)	(5.300)	(5.539)
Escritório e celular	(7.684)	(5.686)	(5.954)	(6.221)	(6.501)	(6.794)
<i>8M 2015</i>	5.889					
<i>2015 normalizado</i>	5.386	5.686	5.954	6.221	6.501	6.794

Fonte: Elaboração do autor

Bordas indicam valores importantes ou mudanças na premissa de modelagem. Valores em azul indicam *inputs* do modelo e valores verdes são valores já incorridos ou certos. Mais detalhes serão tratados nas explicações detalhadas de cada item, identificadas nos próximos subitens.

3.3.2.1 Aluguel do galpão

Essa despesa foi acordada com a Cia. LED, que alugava dois galpões, mas um deles havia espaço sobrando e está sendo compartilhado com Philip. Pelo espaço utilizado pelo artista, o valor foi definido em R\$7.000 por mês. O galpão está sendo alugado desde abril de 2015, e continuará até o final desse ano e durante toda a duração do negócio.

Para projetar o valor referente aos demais anos do negócio, o valor do aluguel mensal foi mantido e corrigido por inflação, e assumiu-se que incorrerá durante todos os meses do ano, diferentemente do que ocorreu em 2015.

3.3.2.2 Limpeza do galpão

A lógica da limpeza do galpão é a mesma do aluguel. O valor pago entre abril e agosto de 2015 foi de R\$140 por mês e continuará sendo pago até o fim do ano.

Para a projeção, o valor foi mantido e corrigido à inflação, enquanto assumiu-se 12 meses por ano de uso desse serviço.

3.3.2.3 Ensaios

No contrato com a Cia. LED está acordado que, durante os dias de ensaio, será pago 50% do valor de aluguel dos painéis de LED, dos equipamentos de filmagem e da equipe técnica (o produtor executivo é o único da equipe que não seria necessário no ensaio, mas não se considerou um desconto no valor da equipe por esse motivo).

Por ser uma prática comum no mercado, assumiu-se pagamento de 50% também para os *freelancers* – e é o que de fato os acionistas da PB Entretenimento irão sugerir. A premissa faz sentido, uma vez que os ensaios tardarão cerca de meio período (quatro a seis horas) e os contratados, em geral, renunciam de parte de sua compensação em detrimento de uma remuneração maior ao longo dos períodos de shows.

Desse modo, o gasto total por ensaio, com base nos valores de 2015, será de R\$5.400, conforme cálculo demonstrado na figura 17.

Figura 17 – Cálculo de despesa por ensaio com base em custos por show

	R\$
Equipe de palco	1.500
Equipe técnica	4.400
Equipamento filmagem	1.000
Aluguel painéis LED	3.500
R\$ por show	10.400
Desconto	50%
R\$ por ensaio	5.200

Fonte: Elaboração do autor

Outros custos por show, como os referentes ao piso de linóleo, à lavagem do figurino e ao uso de materiais não foram considerados uma vez que não serão necessários nos ensaios.

A fim de projetar as despesas com ensaios ao longo dos anos, foram utilizadas as seguintes premissas:

- Despesas com ensaios referem-se a treinamentos para os shows do ano seguinte. Assim, em 2020, último ano de shows, não serão necessários ensaios.
- Em 2015, serão necessários 10 dias de ensaio, conforme apurado com Philip e seu investidor.
- De 2016 a 2019 serão necessários 2 dias de ensaio por ano para eventuais melhorias e adaptação às novas ilusões que serão adquiridas a cada novo ano de show (mais detalhes no item 3.3.3).
- Valores por ensaio corrigidos por inflação projetada para o período considerado

3.3.2.4 Consultoria

Despesas com consultoria estão relacionadas à contratação de especialistas para auxiliar na construção do show.

Foi evidenciada a necessidade de contratação dos seguintes profissionais:

- Consultor de mágicas: responsável por auxiliar e sugerir as ilusões e mágicas que serão realizadas no show. Essa consultoria já foi realizada por um profissional de Las Vegas e durou cerca de duas semanas. O valor total gasto foi de R\$32.901, incluindo os gastos da viagem de Philip (alimentação, transporte e estadia, principalmente).
- Roteirista: responsável por elaborar e pensar o roteiro do show. Mesmo que o foco seja a mágica, deve haver uma história por trás da apresentação. Com base nas ilusões escolhidas para o show, definirá a melhor ordem para a apresentação.
- Consultor musical: responsável por elaborar e idealizar a trilha musical do show, de acordo com o roteiro estabelecido. Além de harmonizar trilhas existentes escolhidas por Philip com os momentos da apresentação, irá compor novas para determinados momentos em que achar necessário.

- Diretor geral do show: profissional com muita experiência no setor de entretenimento ao vivo e shows e que irá trabalhar em conjunto com o roteirista e com o consultor musical, além de acompanhar os primeiros meses de shows a fim de aperfeiçoar ao máximo a apresentação como um todo.

Como já descrito, a consultoria mágica já foi realizada e não será mais necessária para o andamento do negócio. A ideia é não mudar o conceito e a base do show ao longo do contrato. No trabalho já realizado por esse consultor de Las Vegas, foram elencadas possibilidades de efeitos para serem incorporados ao show nos próximos anos. Assim, o artista não vê necessidade de contratar novamente esse serviço.

O roteirista, o consultor musical e o diretor geral do show ainda estão em processo de contratação. O investidor parceiro no negócio conhece vários profissionais que executam essas funções e já está selecionando os melhores para o escopo necessário. O roteirista e o consultor musical serão contratados por um preço fechado e farão seu trabalho durante cerca de um mês. O diretor geral trabalhará conjuntamente nesse período e ainda acompanhará os shows por mais algum tempo a fim de aperfeiçoá-lo ao máximo.

Da mesma forma que ocorreu com o consultor mágico, os acionistas da PB Entretenimento não acham que será necessário contratar esses serviços novamente ao longo do projeto, pois acreditam que as pequenas mudanças no show ao longo dos anos serão adaptadas com tranquilidade pela equipe técnica e pelos próprios acionistas, que sempre opinam em todos os aspectos do show. Assim, os custos de consultoria serão incorridos apenas em 2015.

O valor de contratação do consultor musical, do roteirista e do diretor geral será de cerca de R\$20.000, R\$30.000 e R\$50.000, respectivamente. Esses valores estão baseados no conhecimento de mercado do investidor do negócio e nas conversas já iniciadas para a contratação desses serviços. Mais uma vez, esses valores referem-se a contratação do serviço como um todo, e serão desembolsados apenas em 2015, como fora demonstrado na figura 18.

3.3.2.5 Compra de figurino

Essa despesa está relacionada à compra de figurino, que será renovado todo ano. Com base em valores de 2015, chegou-se ao total de R\$3.000 fundamentado na compra de duas calças, quatro camisetas e uma jaqueta para Philip, dez conjuntos de moletons para os assistentes de palco e quatro fantasias personalizadas. As calças, camisetas e a jaqueta já foram compradas e

totalizaram R\$1.500. Os outros itens ainda não foram comprados, mas de acordo com as costureiras consultadas, o valor ficará em torno de R\$1.500, totalizando R\$3.000 no ano com despesas de figurino.

Para fins de projeções, os valores de cada peça foram corrigidos à inflação e, como a compra de figurino é relacionada com os shows do ano seguinte, essa despesa não incorrerá em 2020. Esse racional está explicitado na figura 16.

3.3.2.6 Outros gastos com mágicas

Além da compra de ilusões e outras mágicas e acessórios de médio porte, que serão abordadas nas próximas seções, o artista terá outras despesas com mágicas, como compra de vídeos instrucionais, livros, balões, gás hélio, baralhos para treinos, e outros, que são importantes para inovar nas apresentações com novas piadas, maneiras de apresentar, ou pequenas mágicas que duram alguns segundos e podem ser realizadas em diferentes momentos do show. São as partes que mais podem variar entre apresentações e devem ser um grande diferencial, até porque o artista é famoso por sua série “mágica em 15 segundos” em uma rede social e seus fãs esperarão que algo nessa linha ocorra durante os shows. Adicionalmente, a equipe da PB Entretenimento deseja que duas apresentações nunca sejam exatamente iguais, mesmo que as alterações sejam pequenas. E é a partir das compras de mágicas e pequenos itens e acessórios que conseguirão realizar essa ambição.

Até setembro de 2015 foram gastos R\$4.390,6 nesse tipo de despesa, e Philip está satisfeito com o que comprou e não pretende desembolsar mais nesses itens até o próximo ano. Para projetar essa despesa ao longo dos anos do contrato, o valor despendido em 2015 foi corrigido à inflação até 2020. Diferentemente de compra de figurino e ensaios, que não são contabilizados no último ano de projeto, essa é uma despesa recorrente e que ocorrerá em 2020 já que a equipe pretende continuar buscando pequenas inovações para cada atuação.

Como o valor gasto com essas pequenas mágicas é baixo e corresponde à compra de muitos itens, ela não foi considerada como investimento e sim como despesa e, portanto, não haverá depreciação.

3.3.2.7 Escritório e telefone

São despesas com materiais de escritório (tintas para impressora, DVDs virgem, pilhas, baterias, materiais de limpeza, galões de água, café), com fretes (envio de documentos e

materiais) e com telefone, correspondente ao uso de dois aparelhos celulares que serão utilizados exclusivamente para o negócio aqui estudado.

Nos oito primeiros meses de 2015 essa despesa totalizou R\$4.288,6. Para projetar os quatro meses restantes em 2015 e os valores para os anos do contrato, foi necessária uma normalização a fim de desconsiderar itens não recorrentes – compra de TV e de frigobar. Subtraindo esses valores do total gasto nos oito primeiros meses de 2015, calculou-se um valor normalizado mensal a partir do qual projetaram-se os quatro meses restantes de 2015 e um valor normalizado para 2015. A figura 18 demonstra os cálculos descritos.

Figura 18 – Normalização da despesa com escritório e telefone

	R\$
8 meses 2015 - Real	5.889
(-) TV	(1.500)
(-) Frigobar	(798)
8 meses 2015 - Normalizado	3.591
(÷2) = 4 meses 2015 - Normalizado	1.795
2015 normalizado	5.386

Fonte: Elaboração do autor

O valor projetado para 2015 consiste no valor realmente despendido nos oito primeiros meses mais os 4 meses normalizados calculados acima. O valor de 2015 total normalizado (R\$5.386) foi utilizado como base para projetar os anos seguintes, corrigindo os valores pela inflação do período.

3.3.3 Investimentos (capex) e depreciação

O maior risco atrelado ao negócio aqui estudado consiste nos investimentos em ativos imobilizados, dado o valor relevante das ilusões que já foram compradas e que se pretende comprar ao longo dos anos. A PB Entretenimento nunca estará livre dos riscos atrelados à esses desembolsos.

Em seguida serão descritos os investimentos já realizados, os investimentos a serem realizados e a depreciação esperada para esses investimentos. A depreciação não afeta diretamente a análise do fluxo de caixa que será realizada uma vez que não é uma despesa em caixa, não traz benefício fiscal já que a tributação considerada é pelo lucro presumido (e portanto o imposto é calculado como uma porcentagem da receita e não do EBT), e os ativos

não serão vendidos ao final do contrato do negócio. No entanto, será calculado pois é a partir dela que se determinará o capex de manutenção necessário.

As figuras 19 e 20 resumem os resultados obtidos para os investimentos totais (capex) e depreciação, respectivamente.

Figura 19 – Resultado das projeções de capex

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capex	(420.670)	(96.171)	(100.651)	(107.708)	(114.189)	(35.956)
Investimento em ilusões	(404.312)	(75.955)	(76.637)	(79.863)	(82.350)	–
<i>Total de ilusões (# ilusões)</i>	12	2	2	2	2	0
<i>Preço médio por ilusão</i>	(33.693)	(37.977)	(38.319)	(39.931)	(41.175)	(43.028)
Capex de manutenção	–	(20.216)	(24.013)	(27.845)	(31.838)	(35.956)
Investimento em acessórios	(16.358)	–	–	–	–	–

Fonte: Elaboração do autor

Figura 20 – Resultado das projeções de depreciação

Depreciação - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Depreciação total	–	(23.487)	(29.306)	(35.540)	(42.317)	(49.619)
Depreciação ilusões	–	(20.216)	(24.013)	(27.845)	(31.838)	(35.956)
Anos para depreciar	10					
% depreciável	50,0%					
Ano	Capex	Depreciável				
2015	(404.312)	(202.156)	–	(20.216)	(20.216)	(20.216)
2016	(75.955)	(37.977)	–	–	(3.798)	(3.798)
2017	(76.637)	(38.319)	–	–	(3.832)	(3.832)
2018	(79.863)	(39.931)	–	–	(3.993)	(3.993)
2019	(82.350)	(41.175)	–	–	–	(4.118)
2020	–	–	–	–	–	–
Depreciação capex manutenção	–	–	(2.022)	(4.423)	(7.207)	(10.391)
Anos para depreciar	10					
Ano	Capex					
2015	–	–	–	–	–	–
2016	(20.215,6)	–	(2.022)	(2.022)	(2.022)	(2.022)
2017	(24.013,3)	–	–	(2.401)	(2.401)	(2.401)
2018	(27.845,2)	–	–	–	(2.785)	(2.785)
2019	(31.838,3)	–	–	–	–	(3.184)
2020	(35.955,9)	–	–	–	–	–
Depreciação acessórios	–	(3.272)	(3.272)	(3.272)	(3.272)	(3.272)
Anos para depreciar	5					
Ano	Capex					
2015	(16.358)	–	(3.272)	(3.272)	(3.272)	(3.272)
2016	–	–	–	–	–	–
2017	–	–	–	–	–	–
2018	–	–	–	–	–	–
2019	–	–	–	–	–	–
2020	–	–	–	–	–	–

Fonte: Elaboração do autor

Nos próximos subitens será detalhada a metodologia para se alcançar esses resultados. Mais uma vez, faz-se importante mencionar que os valores verdes representam resultados já incorridos e valores em azuis e com bordas indicam *inputs* do modelo e alterações de premissas importantes, respectivamente.

3.3.3.1 Investimento em grandes ilusões

Quando estive em Las Vegas, Philip encontrou-se com os mais renomados fabricantes de grandes ilusões. Pela diferença de qualidade na fabricação dos equipamentos, profissionalismo e conhecimento desses profissionais, em comparação com os nacionais, ficava claro que era preciso importar esses equipamentos.

O impacto disso para a PB Entretenimento é que, além do preço das ilusões ser maior, dependem da cotação do dólar e há desembolsos consideráveis referentes a frete e à importação. Os valores que serão descritos já englobam esses itens uma vez que Martins (2013) afirma que esse tipo de despesa deve ser incluído no custo de aquisição do ativo imobilizado.

Em 2015 foram compradas 12 grandes ilusões, totalizando R\$404.312 despendidos. A figura 21 demonstra os valores dos equipamentos e o resultado do valor médio por equipamento.

Figura 21 – Valor gasto em 2015 com grandes ilusões

Equipamento 1	R\$48.898,6
Equipamento 2	R\$27.261,3
Equipamento 3	R\$31.482,3
Equipamento 4	R\$11.417,0
Equipamento 5	R\$40.705,2
Equipamento 6	R\$38.298,6
Equipamento 7	R\$33.485,4
Equipamento 8	R\$46.543,5
Equipamento 9	R\$26.542,4
Equipamento 10	R\$21.095,8
Equipamento 11	R\$73.603,8
Equipamento 12	R\$4.978,0
Total	R\$404.311,9
Número de equipamentos	12
Valor médio dos equipamentos	R\$33.692,7

Fonte: Elaboração do autor

Já foi citado anteriormente o desejo dos sócios do negócio em realizar mudanças de show para show, mesmo que sejam leves alterações, como uma ou outra mágica pequena. Mas, mesmo que mais complexo, optaram por também realizar alterações no que tange grandes ilusões. Assim, ao comprar 12 equipamentos em 2015, já contabilizaram certa sobra, uma vez que as apresentações estão planejadas para um número menor de ilusões do que esse. Isso será fundamental para haver alternância de ilusões entre apresentações.

Adicionalmente, ainda planejaram a compra de mais 2 novas grandes ilusões para cada ano de apresentação. Dessa forma, serão compradas mais oito ao longo do contrato – no primeiro ano de shows, já há as 12 ilusões iniciais; nos quatro anos seguintes serão compradas mais duas por ano. A figura 19 já exibida explicita esse racional.

Para fins de modelagem, a compra dessas duas ilusões terá o valor projetado a partir do valor médio dos equipamentos comprados em 2015, conforme identificado na figura 21 (R\$33.692,7 por grande ilusão). O momento projetado para a compra será no ano anterior ao ano de uso. Ou seja, serão comprados equipamentos em 2016, em 2017, em 2018 e em 2019 para serem utilizados nos anos seguintes.

Para que o valor médio do equipamento nessas novas compras seja corrigido ao longo dos anos, será necessário um ajuste diferente dos outros que foram feitos nessa obra (inflação IPCA). Como trata-se de uma importação dos Estados Unidos, o valor será corrigido pela inflação americana projetada (CPI) e pela variação cambial entre R\$ e US\$ esperada. As projeções macroeconômicas utilizadas já foram demonstradas na figura 13. Quanto às projeções do investimento realizado em grandes ilusões, o resultado foi mostrado na figura 19.

3.3.3.2 Depreciação das grandes ilusões

A depreciação das grandes ilusões foi calculada pelo método linear, que consiste em depreciar o equipamento em parcelas iguais ao longo do tempo. O resultado foi demonstrado na figura 20 (“depreciação ilusões”). Observe que, além da indicação na horizontal dos anos, como fora representado para os outros custos e despesas, nesse caso também há uma indicação vertical. Essa refere-se ao ano em que os equipamentos foram comprados. Assim, a linha representada pelo ano 2015 corresponde à depreciação dos equipamentos comprados em 2015. A “escada” formada na figura é característica desse método, recomendado por Rosenbaum e Pearl (2013)

e Damodaran (2012), e simplifica o acompanhamento da depreciação referente à cada ano de investimentos.

Já o tempo de depreciação dos equipamentos foi uma informação disponibilizada pelos próprios fabricantes. Estes indicaram que é comum tratar as grandes ilusões como depreciáveis em dez anos linearmente. Para confirmar essa sugestão, foi consultado, no site da Receita Federal do Brasil, o anexo I da Instrução Normativa SRF nº162 (1998), que lista os bens relacionados na Nomenclatura Comum do Mercosul – NCM. Itens que se assemelham às grandes ilusões compradas para os shows, como algumas ferramentas, móveis e equipamentos em metal, possuem vida útil de dez anos, confirmando o prazo sugerido.

Conforme mencionado, o investimento das grandes ilusões é composto pelo valor de aquisição dos equipamentos, acrescido de frete e impostos. No entanto, como o principal escopo da depreciação no contexto aqui estudado é o cálculo do valor referente ao capex de manutenção, será considerado como depreciável apenas a parcela correspondente ao valor dos equipamentos, excluindo-se fretes e imposto, que totalizam aproximadamente metade do investimento total. Assim será depreciado apenas 50% do valor investido, conforme representado na figura 20.

3.3.3.3 Capex de manutenção

Ao conversar com os fabricantes dos equipamentos das grandes ilusões a respeito da depreciação, eles recomendaram a realização de um capex de manutenção para manter os equipamentos em bom estado e perfeitos para uso nas apresentações – tornando a vida útil das ilusões superior a dez anos. Afirmaram que o capex de manutenção varia muito de ano para ano, mas que, em geral, assume-se que será gasto um valor semelhante à depreciação do período a fim de manter a aparência dos equipamentos e realizar eventuais trocas de certas partes.

Como o artista pretende permanecer com as ilusões após o término do projeto, conforme já acordado com o investidor, faz sentido realizar a manutenção da melhor maneira possível. É importante mencionar que o único “prejuízo” para o investidor com essa iniciativa é deixar de receber pela venda dos equipamentos, uma vez que a metodologia do fluxo de caixa livre para o acionista já considera que as próprias operações do negócio pagarão pelos equipamentos.

Desse modo, o capex de manutenção foi estimado pela depreciação total dos equipamentos em cada ano. A figura 19 demonstrou os resultados obtidos.

3.3.3.4 Depreciação do capex de manutenção

Uma vez que o valor do capex de manutenção é somado ao valor do investimento, ele também deve ser depreciado. A taxa de depreciação utilizada foi a mesma dos equipamentos. O resultado obtido corresponde ao segundo bloco de depreciações da figura 20.

Aqui vale ressaltar que, para efeitos do modelo proposto, essa depreciação não afetará os resultados. Isso porque o efeito não altera o caixa do período e as principais implicações possíveis, que seriam o benefício fiscal e o valor de venda do ativo, não são aplicáveis nesse caso – como já mencionado, Philip não venderá os equipamentos ao final do contrato e o benefício fiscal não é aplicável ao regime de tributação pelo lucro presumido.

3.3.3.5 Investimentos em mágicas menores e acessórios

Além do investimento em grandes ilusões, foi necessário investir em mágicas menores e acessórios que, por possuírem valor relevante e caráter de compra não recorrente, serão considerados como investimentos. Foram 4 itens que totalizaram R\$16.357,9 e são principalmente pequenos acessórios eletrônicos, como um lançador de chamas portátil.

Os equipamentos podem ser utilizados de diversas formas e duram por todo o período do projeto, não havendo necessidade de novas compras nos anos seguintes. Desse modo, não foi necessário projetar novos investimentos desse tipo.

3.3.3.6 Depreciação das mágicas menores e acessórios

Pelos mesmos motivos comentados sobre o capex de manutenção, esse efeito não resulta em uma alteração em caixa e, por isso, não afetará o modelo aqui proposto.

Mas para fins didáticos e para manter a consistência conceitual da modelagem proposta, esses acessórios também foram depreciados. Os fabricantes desses equipamentos foram consultados para obtenção de sua vida útil, que é de aproximadamente cinco anos. Essa informação está em linha com o site da Receita Federal do Brasil, anexo I da Instrução Normativa SRF nº162 (1998), que lista os bens relacionados na Nomenclatura Comum do Mercosul – NCM.

O método de depreciação adotado foi o linear e em cinco anos e o resultado obtido foi demonstrado no terceiro bloco de depreciações da figura 20. Diferentemente das grandes ilusões, a compra desses equipamentos não inclui custos de fretes e impostos e por isso todo o valor de aquisição foi depreciado. Adicionalmente, não há necessidade de realizar capex de manutenção já que só serão utilizados durante o período do negócio e seu visual não é relevante por não ficarem expostos durante as apresentações.

3.3.4 Financiamento e capital de giro

Para complementar os impactos necessários a fim de se obter o fluxo de caixa livre para o acionista, ainda é necessário entender como funcionará as atividades de financiamento e a necessidade de capital de giro do negócio.

As atividades de financiamento alteram o fluxo de caixa na medida em que a obtenção de novas dívidas aumenta o caixa do período, enquanto a amortização do principal, o reduz. A existência de dívidas também afeta diretamente o resultado do período, uma vez que a DRE contabiliza o pagamento de juros como despesa (resultado financeiro).

Como há um investidor por trás do negócio e os acionistas da PB Entretenimento possuem os recursos para suportar os investimentos iniciais (que serão os de maior impacto, uma vez que investimentos futuros serão pagos pela própria operação de venda de shows), será adotada a premissa de que não haverá necessidade de emitir dívidas ao longo do projeto. Como demonstrado anteriormente, já foram desembolsados cerca de R\$420.000 em ilusões e acessórios em 2015, além de meses de aluguel do galpão e outros gastos – tudo sem necessidade de empréstimos. Assim, assume-se que o negócio será financiado pelo seu capital próprio, não havendo necessidade de atividades de financiamento com terceiros nem despesas financeiras com juros.

Outro ponto relevante está na necessidade de capital de giro da PB Entretenimento, que corresponde à variação na diferença entre ativo circulante e passivo circulante. Como o negócio não requer estoque, a principal diferença possível seria quanto aos dias de pagamento para seus custos e despesas (*freelas*, equipe e aluguel de equipamentos da Cia. LED, aluguel do galpão, entre outros) e os dias de recebimento do pagamento dos shows.

O investidor do negócio, com ampla experiência em projetos de entretenimento ao vivo, mencionou que essa diferença tende a ser irrelevante. Ainda, por se tratar de um contrato com

tempo determinado, as contas devem se balancear ao final do período. Assim, assume-se que não haverá necessidade de capital de giro.

3.3.5 Comentários sobre negócio de entretenimento genérico

O levantamento de custos e despesas em outros negócios seguirá a mesma lógica do aqui descrito, mas é importante que o cliente final esteja bem identificado. Caso a ideia seja vender ingressos diretamente ao público, ainda seria necessário levantar os custos de aluguel dos teatros, custos de operação de bares, custo de bilheteria, entre outros. Mas o escopo aqui adotado pode ser uma boa sugestão para evitar grandes riscos no início do projeto, além de ser o modelo mais usual no mercado de entretenimento.

Custos com pessoal também devem ser tratados diferentes caso haja funcionários contratados pela empresa, uma vez que o custo passa a ser fixo, independente do número de show. Mais uma vez, a prática de contratação de *freelancers* e de estabelecimento de contratos variáveis por show, como o com a Cia. LED, tem como finalidade a redução do risco.

Quanto às projeções, o mecanismo deve ser bem semelhante ao aqui adotado: separar as despesas fixas e ver se faz sentido corrigi-las a inflação, separar os custos variáveis e ver se o custo por show também pode ser inflacionado; analisar quais despesas fazem sentido variar com a receita, a exemplo das despesas de marketing. Uma atenção deve existir para despesas advindas de importações, uma vez que o valor projetado deve levar em consideração à inflação do país de procedência e a variação cambial entre a moeda brasileira e a de importação projetada, como feito para os investimentos em grandes ilusões desse estudo.

No que tange investimentos e depreciações, é provável que os valores variem significativamente. Músicos, por exemplo, não precisam renovar os equipamentos com tanta frequência, como aqui foi considerado, e nem realizar um capex de manutenção tão alto em seus instrumentos. Os períodos de depreciação também serão certamente distintos dos aqui considerados.

Ainda deve-se entender se há necessidade de financiamento e capital de giro. A premissa de não haver necessidade de capital de giro aqui adotada deve ser válida em grande parte dos negócios de entretenimento ao vivo. Quanto à atividades de financiamento, cabe estudar se é possível buscar investidores (e um plano bem estruturado, como o aqui proposto, deve ajudar nessa tarefa), já que tende a ser mais vantajoso do que emitir dívidas caras.

Outra mudança relevante que precisa ser considerada está nas alíquotas de impostos. Para negócios menores pode ser vantajosa a adoção do regime de tributação “Simples Nacional”, cujas alíquotas encontram-se no apêndice B dessa obra. A porcentagem resultante do Simples Nacional já inclui CCP (Contribuição Patronal Previdenciária), taxa não considerada no escopo desse trabalho dado que a PB Entretenimento não terá funcionários contratados. No entanto, para empresas com funcionários com vínculo empregatício e que optarão pelo Regime Presumido, a alíquota do CPP é de 20% sobre a folha salarial.

3.4 PROJEÇÃO DE RECEITAS: ELABORAÇÃO DE UM PLANO DE SHOWS

Para que a análise do fluxo de caixa disponível para o acionista fique completa, ainda é preciso entender as receitas geradas pelo negócio aqui estudado.

O primeiro passo para isso consiste na elaboração de um plano de shows para a PB Entretenimento em seus cinco anos de atuação.

Para realizar essa etapa, os três acionistas se reuniram e concluíram que, para um planejamento inicial, deveriam iniciar pelos estados mais próximos a São Paulo e com altos PIBs per capita. A proximidade é um fator importante pois os custos de transporte dos equipamentos e de locomoção e hospedagem da equipe serão totalmente repassados ao contratante e, caso seja um valor muito alto, complicará no atingimento de seu retorno esperado. Nesse caso, não faria sentido contratar as apresentações do artista.

Outro fato a ser considerado são estados aonde o investidor já possui conhecimento por ter realizado experiências anteriores em entretenimento ao vivo. Nesses locais ele conhece promotores de eventos e sabe sobre o tipo de público e sua demanda.

Além dessas considerações, dividiram o plano em fins de semana por estado. Isso porque é comum que o contratante se aproveite das despesas com viagens para realizar mais de uma apresentação, de modo que consiga usufruir de uma relevante economia de escala para atingir o retorno desejado.

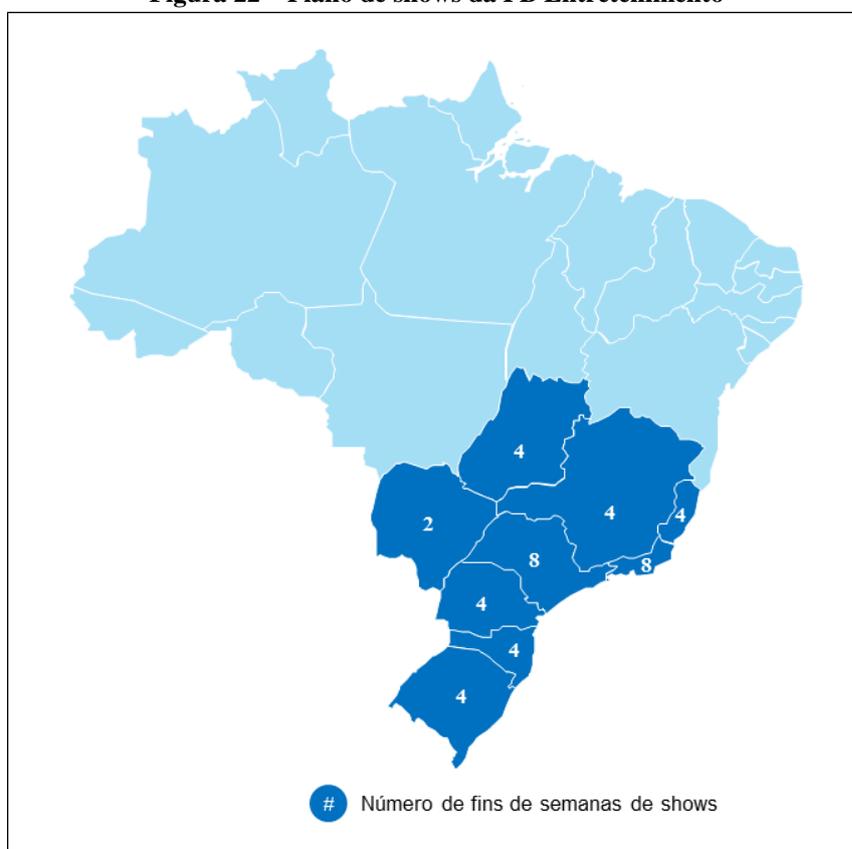
Com base nisso, os acionistas optaram pelos seguintes estados para a realização dos shows:

- São Paulo: realização de oito fins de semana de shows
- Rio de Janeiro: realização de oito fins de semana de shows

- Minas Gerais: realização de quatro fins de semana de shows
- Espírito Santo: realização de quatro fins de semana de shows
- Paraná: realização de quatro fins de semana de shows
- Santa Catarina: realização de quatro fins de semana de shows
- Rio Grande do Sul: realização de quatro fins de semana de shows
- Goiás e Distrito Federal: realização de quatro fins de semana de shows
- Mato Grosso do Sul: realização de dois fins de semana de shows

A divisão prevê, com exceção de Mato Grosso do Sul que só terá apresentações na capital, temporadas de shows de dois fins de semana na capital e mais dois em outras cidades grandes do estado. Rio de Janeiro e São Paulo, a princípio, contarão com duas temporadas de apresentações. A figura 22 resume o plano aqui discutido em número de fins de semana por estado.

Figura 22 – Plano de shows da PB Entretenimento



Fonte: Elaboração do autor

Dessa forma, haverá um total de 42 fins de semanas de apresentações. Assim como não prever a realização de shows em estados um pouco mais distantes ou a não realização de mais de uma temporada em outros grandes estados como Belo Horizonte, Paraná e outros, um total de 42 fins de semana de cerca de 260 disponíveis durante os cinco anos de contrato é um plano conservador. Ainda, cada fim de semana será contabilizado como três dias de show – sexta, sábado e domingo, o que também é razoável visto que, em geral, teatros e stand-ups são também apresentados às quintas e segundas-feiras.

Com base no que foi mencionado, o caso base de aplicação consistirá em 126 shows nos cinco anos de atuação da PB Entretenimento.

3.4.1 Divisão do total de shows ao longo dos anos

Para lidar com um número divisível por cinco e simplificar a divisão dos shows nos cinco anos, o número total de apresentações considerado no caso base será de 125. Serão trabalhados dois cenários:

- Cenário A: divisão igual de shows (no caso base, 25 shows por ano)
- Cenário B: crescimento de shows ao longo dos anos a uma razão de 5 shows por ano. No ano central (2018), o número de shows é calculado como o número total de shows dividido por cinco (no caso base, a alocação seria 15, 20, 25, 30 e 35 shows nos anos 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020, respectivamente)

3.5 DRE E FLUXO DE CAIXA PARA O ACIONISTA – RESULTADOS PARCIAIS

Fundamentado nos dados levantados até este ponto, é possível se ter uma visão parcial da Demonstração do Resultado do Exercício e do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista da PB Entretenimento. Para isso, os dados foram organizados conforme a revisão bibliográfica citada nesse trabalho.

O único dado pendente é o preço do show nos cinco anos em que haverão apresentações. Esse item será abordado na próxima seção e os resultados parciais serão aqui demonstrados para facilitar o entendimento da metodologia de precificação que será adotada. Observe que na inexistência de preço de venda das apresentações, deduções da receita, imposto de renda e contribuição social e despesas de marketing, comissões e ECAD ficam zerados – são calculados com base em uma porcentagem da receita bruta.

3.5.1 Resultados parciais – Cenário A

Assumindo-se que os 125 shows serão distribuídos igualmente ao longo dos cinco anos, obtêm-se os resultados parciais indicados nas figuras 23 e 24.

Figura 23 – DRE parcial da PB Entretenimento no Cenário A

DRE - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Shows vendidos #	–	25	25	25	25	25
Preço por show	–	–	–	–	–	–
Receita bruta	–	–	–	–	–	–
(-) Deduções da receita	–	–	–	–	–	–
Alíquota total	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
(=) Receita líquida	–	–	–	–	–	–
(-) Custo dos Serviços Prestados	–	(292.721)	(306.478)	(320.270)	(334.682)	(349.743)
Equipe de palco	–	(39.593)	(41.453)	(43.319)	(45.268)	(47.305)
Equipe técnica	–	(116.138)	(121.596)	(127.068)	(132.786)	(138.762)
Equipamento filmagem	–	(26.395)	(27.636)	(28.879)	(30.179)	(31.537)
Aluguel painéis LED	–	(92.383)	(96.724)	(101.077)	(105.626)	(110.379)
Piso linóleo	–	(6.335)	(6.633)	(6.931)	(7.243)	(7.569)
Materiais	–	(7.919)	(8.291)	(8.664)	(9.054)	(9.461)
Lavagem figurino	–	(3.959)	(4.145)	(4.332)	(4.527)	(4.731)
(=) Lucro bruto	–	(292.721)	(306.478)	(320.270)	(334.682)	(349.743)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
(-) SG&A (excluindo depreciação)	(264.235)	(114.931)	(120.332)	(125.747)	(131.406)	(120.415)
Marketing	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Comissões	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
ECAD	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Aluguel galpão	(63.000)	(88.687)	(92.855)	(97.034)	(101.401)	(105.964)
Limpeza galpão	(1.260)	(1.774)	(1.857)	(1.941)	(2.028)	(2.119)
Ensaio	(52.000)	(10.980)	(11.496)	(12.014)	(12.554)	–
Consultoria	(132.901)	–	–	–	–	–
Compra de figurino	(3.000)	(3.167)	(3.316)	(3.465)	(3.621)	–
Outros gastos com mágica	(4.391)	(4.636)	(4.853)	(5.072)	(5.300)	(5.539)
Escritório e celular	(7.684)	(5.686)	(5.954)	(6.221)	(6.501)	(6.794)
(=) EBITDA	(264.235)	(407.651)	(426.811)	(446.017)	(466.088)	(470.158)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
(-) D&A	–	(23.487)	(29.306)	(35.540)	(42.317)	(49.619)
(=) EBIT / Lucro operacional	(264.235)	(431.138)	(456.117)	(481.557)	(508.405)	(519.777)
(+/-) Resultado financeiro	–	–	–	–	–	–
(=) EBT	(264.235)	(431.138)	(456.117)	(481.557)	(508.405)	(519.777)
(-) Imposto de renda e contribuição social	–	–	–	–	–	–
Alíquota total	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
(=) Lucro líquido do período	(264.235)	(431.138)	(456.117)	(481.557)	(508.405)	(519.777)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>

Fonte: Elaboração do autor

Figura 24 – FCFE parcial da PB Entretenimento no Cenário A

Fluxo de caixa livre para o acionista - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lucro líquido	(264.235)	(431.138)	(456.117)	(481.557)	(508.405)	(519.777)
(+) D&A	–	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
(-) Capex	(420.670)	(96.171)	(100.651)	(107.708)	(114.189)	(35.956)
(-) Variação do capital de giro	–	–	–	–	–	–
(+/-) Emissão / Pagamento de dívida	–	–	–	–	–	–
(=) FCFE	(684.905)	(503.822)	(527.462)	(553.725)	(580.276)	(506.114)

Fonte: Elaboração do autor

3.5.2 Resultados parciais – Cenário B

Assumindo-se que os 125 shows serão distribuídos conforme uma progressão aritmética de razão 5 e com 25 shows no ano central (2018), obtém-se os resultados parciais das figuras 25 e 26.

Figura 25 – DRE parcial da PB Entretenimento no Cenário B

DRE - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Shows vendidos #	–	15	20	25	30	35
Preço por show	–	–	–	–	–	–
Receita bruta	–	–	–	–	–	–
(-) Deduções da receita	–	–	–	–	–	–
Alíquota total	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
(=) Receita líquida	–	–	–	–	–	–
(-) Custo dos Serviços Prestados	–	(175.632)	(245.183)	(320.270)	(401.619)	(489.640)
Equipe de palco	–	(23.756)	(33.163)	(43.319)	(54.322)	(66.227)
Equipe técnica	–	(69.683)	(97.277)	(127.068)	(159.344)	(194.267)
Equipamento filmagem	–	(15.837)	(22.108)	(28.879)	(36.214)	(44.151)
Aluguel painéis LED	–	(55.430)	(77.380)	(101.077)	(126.751)	(154.530)
Piso linóleo	–	(3.801)	(5.306)	(6.931)	(8.691)	(10.596)
Materiais	–	(4.751)	(6.633)	(8.664)	(10.864)	(13.245)
Lavagem figurino	–	(2.376)	(3.316)	(4.332)	(5.432)	(6.623)
(=) Lucro bruto	–	(175.632)	(245.183)	(320.270)	(401.619)	(489.640)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
(-) SG&A (excluindo depreciação)	(264.235)	(114.931)	(120.332)	(125.747)	(131.406)	(120.415)
Marketing	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Comissões	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
ECAD	–	–	–	–	–	–
% receita bruta	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Aluguel galpão	(63.000)	(88.687)	(92.855)	(97.034)	(101.401)	(105.964)
Limpeza galpão	(1.260)	(1.774)	(1.857)	(1.941)	(2.028)	(2.119)
Ensaios	(52.000)	(10.980)	(11.496)	(12.014)	(12.554)	–
Consultoria	(132.901)	–	–	–	–	–
Compra de figurino	(3.000)	(3.167)	(3.316)	(3.465)	(3.621)	–
Outros gastos com mágica	(4.391)	(4.636)	(4.853)	(5.072)	(5.300)	(5.539)
Escritório e celular	(7.684)	(5.686)	(5.954)	(6.221)	(6.501)	(6.794)
(=) EBITDA	(264.235)	(290.563)	(365.515)	(446.017)	(533.024)	(610.055)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
(-) D&A	–	(23.487)	(29.306)	(35.540)	(42.317)	(49.619)
(=) EBIT / Lucro operacional	(264.235)	(314.050)	(394.822)	(481.557)	(575.342)	(659.674)
(+/-) Resultado financeiro	–	–	–	–	–	–
(=) EBT	(264.235)	(314.050)	(394.822)	(481.557)	(575.342)	(659.674)
(-) Imposto de renda e contribuição social	–	–	–	–	–	–
Alíquota total	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
(=) Lucro líquido do período	(264.235)	(314.050)	(394.822)	(481.557)	(575.342)	(659.674)
% margem	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>

Fonte: Elaboração do autor

Figura 26 – FCFE parcial da PB Entretenimento no Cenário B

Fluxo de caixa livre para o acionista - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lucro líquido	(264.235)	(314.050)	(394.822)	(481.557)	(575.342)	(659.674)
(+) D&A	–	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
(-) Capex	(420.670)	(96.171)	(100.651)	(107.708)	(114.189)	(35.956)
(-) Variação do capital de giro	–	–	–	–	–	–
(+/-) Emissão / Pagamento de dívida	–	–	–	–	–	–
(=) FCFE	(684.905)	(386.733)	(466.166)	(553.725)	(647.213)	(646.011)

Fonte: Elaboração do autor

3.6 PRECIFICAÇÃO DOS SHOWS

No capítulo 2 foi feita uma breve descrição sobre as metodologias de precificação, baseadas basicamente em precificação com base no valor e precificação com base em custos.

No contexto aqui estudado, optou-se pelo desenvolvimento de uma metodologia com base em custos para se definir o preço a ser cobrado pela venda do show de Philip a promotores. As seguintes razões motivaram justificam essa escolha:

- O investidor do negócio possui muita experiência em entretenimento ao vivo. Agencia carreiras de muitos artistas e, em todos os casos, estabeleceu um preço inicial através de uma precificação baseada em custos.
- De fato, a prática parece muito comum no mercado. Martinelli (2013), em seu trabalho sobre meia entrada, realizou diversas entrevistas com participantes experientes no setor e observou que muitos citaram os custos como ponto de partida para a precificação de shows, ingressos e cachês.
- Por ser um negócio ainda pré-operacional, não há dados para se realizar um estudo de precificação com base em valor.
- Finalmente, é importante observar que um show de mágicas com uma produção da proporção aqui estudada é muito raro aqui no Brasil – os poucos casos que ocorreram foram com artistas internacionais e há muito tempo. Assim, também fica restrito o estudo de eventos semelhantes e comparáveis.

3.6.1 Observações a respeito de precificações com base em custos

Na revisão bibliográfica proposta no capítulo 2 desse trabalho, foram mencionadas vantagens e desvantagens das precificações com base em custeio variável e custeio por absorção.

Pensando-se na aplicação ao caso aqui estudado, realizar uma precificação com base no custeio variável traria como principal vantagem o fato do markup ser realizado sobre uma base constante ao longo dos anos, uma vez que os custos variáveis só são corrigidos por inflação. No entanto, um grande ponto negativo seria definir um markup capaz de cobrir os custos fixos e ainda reverter um lucro para os acionistas da PB Entretenimento. Haveria grande arbitrariedade nessa definição.

Já a aplicação das noções de custeio por absorção traria um controle maior do percentual de lucro uma vez que, nesse caso, ao também considerar custos fixos para o cálculo, o markup já é equivalente ao lucro do negócio. O grande problema aqui seria a utilização de bases não comparáveis. Apenas para exemplificar, imagine o Cenário 2, aonde ao longo dos anos há um incremento no número de shows. O custo fixo para todos os anos é o mesmo, mas a base para aplicação do markup será diferente, uma vez que o custo fixo será dividido por um número de shows diferente. Com isso, mantendo-se o mesmo markup ao longo dos anos, haverá uma grande disparidade no preço de venda dos shows para o promotor: no último ano, quando haverá mais shows, o preço do show será o menor de todos os anos e o lucro será o mesmo do primeiro ano. A ideia desse cenário é justamente aumentar o lucro progressivamente e não o manter constante. Outro desafio seria pensar em como considerar o investimento inicial e outros gastos de 2015, quando não foram realizados shows, na base para aplicação do markup.

O investidor da PB Entretenimento informou que costuma utilizar um markup sobre os custos e despesas variáveis dos shows dos artistas que gerencia. Mas comentou que, em todos os casos, é muito mais simples estimar um markup capaz de cobrir os investimentos e valores fixos, já que os custos e despesas variáveis são muito mais relevantes que os fixos. Diferentemente do negócio aqui estudado, não há um enorme investimento em ilusões.

Diante dessas questões e da dificuldade que o próprio investidor assumiu em estimar um markup sobre os custos e despesas variáveis da PB Entretenimento capaz de cobrir os desembolsos fixos e investimentos e ainda gerar o retorno exigido, aqui será proposta uma metodologia alternativa e possivelmente inovadora capaz de definir o preço com base no retorno exigido.

3.6.2 Metodologia proposta

A metodologia proposta consiste em utilizar todo modelo idealizado até esse momento a fim de estimar o valor a ser cobrado pelos shows da PB Entretenimento. O modelo proposto tem como resultado final o fluxo de caixa livre disponível para o acionista, conforme pode ser visto na última linha das figuras 24 e 26 (FCFE). A soma desses valores define o valor do PL da empresa na visão dos acionistas, pois cada fluxo indica aquilo que esperam receber em cada ano do projeto. As figuras mencionadas demonstram um resultado parcial, sem preço definido para o show e com resultados obviamente negativos. O processo consistirá em definir o preço a partir do retorno mínimo desejado pelos acionistas da PB Entretenimento, ou seja, o preço será definido considerando todos os custos, despesas, investimentos e impostos do negócio, de forma que não será necessário estimar nenhum valor de markup, realizar alocações arbitrárias de investimentos ou modificar o preço radicalmente de um ano para outro.

Os passos para a precificação serão detalhados nos itens a seguir.

i. Cálculo da TIR

O primeiro passo será, na planilha em que se encontra o modelo, calcular a taxa interna de retorno do investimento como um todo. Para isso, será aplicada a fórmula da TIR na linha final do fluxo de caixa livre para o acionista (FCFE). Não será obtido um resultado nesse primeiro momento uma vez que o resultado parcial só traz fluxos negativos.

Uma convenção importante adotada é os fluxos serem recebidos no meio do período, ou seja, a TIR será calculada assumindo-se que todos os fluxos são despendidos ou recebidos em 30 de junho de cada ano. Isso é uma prática comum realizada por bancos de investimentos e investidores por gerar uma aproximação para o recebimento uniforme de fluxos ao longo de um período e não de uma só vez, como ocorre quando se assume que os fluxos são recebidos apenas no final de cada período.

ii. Definindo projeções dos preços dos shows

No mesmo modelo, deve-se colocar um valor aleatório para o preço dos shows no primeiro ano de apresentações. Assim como feito para gerar os valores parciais, foi adotado o valor de R\$0 apenas para fins didáticos, mas poderia ter sido utilizado um número qualquer.

O próximo passo será definir como serão calculados os valores dos shows nos anos seguintes. Manter o preço do primeiro ano seria uma possibilidade, mas é pouco realista diante da alta inflação brasileira.

Assim, optou-se por definir os preços futuros de forma a manter um markup fixo sobre os custos e despesas variáveis existentes. Para facilitar essa explicação, será utilizada a figura 27.

Figura 27 – Figura auxiliar para explicação da precificação

Explicação metodologia precificação	2016	2017	2018	2019	2020
Preço do show	A1	A2	A3	A4	A5
Markup	B1	B2	B3	B4	B5
Custos variáveis - R\$	C1	C2	C3	C4	C5
Despesas variáveis e impostos - %	D1	D2	D3	D4	D5
TIR					

Fonte: Elaboração do autor

As células da linha “C” referem-se ao total de custos variáveis por show, expressos em R\$, que conforme já demonstrado corresponde aos seguintes custos: equipe de palco, equipe técnica, equipamento de filmagem, aluguel dos painéis de LED, piso de linóleo, materiais e lavagem do figurino.

As células da linha “D” referem-se ao total das despesas variáveis e impostos por show, que também já foram demonstrados e estão separados dos custos uma vez que são valores expressos em porcentagem. Correspondem às comissões, ECAD, marketing e alíquota total de impostos (PIS, COFINS, ISS, IRPJ e CSLL).

A célula “A1” terá seu valor igualado a zero – note que é apenas um valor aleatório.

O markup implícito (célula “B1”) em 2016 será calculado através da equação 10:

$$B1 = 1 - \frac{C1}{A1} - D1 \quad (10)$$

As células B2, B3, B4 e B5 serão igualadas a B1 para se obter uma manutenção do markup. Repare que, fazendo isso, o markup passa a ser o *input* dos anos 2, 3, 4 e 5.

A partir desses markups é possível calcular o preço dos shows para os anos 2017, 2018, 2019 e 2020. A equação 11 demonstra os cálculos para o ano 2017, que foi replicada para os anos seguintes.

$$A2 = C2 + (B2 + D2) \cdot A2 \quad (11)$$

Observe que o preço do show (A2) é utilizado para calcular o próprio preço do show. Isso gerará uma referência circular no modelo, o que não é um problema visto que por iterações o cálculo será realizado normalmente.

Feito isso, os preços dos shows nos anos 2017, 2018, 2019 e 2020 estarão sendo calculados a partir do mesmo markup implícito de 2016.

Nota-se que esse método implica em um resultado que seria o mesmo que corrigir o preço de venda do show à inflação, uma vez que está mantendo um markup sobre valores que crescem apenas à inflação. No entanto, foi realizado dessa maneira para que possa ser utilizado mesmo em casos em que custos e despesas dos shows sejam corrigidos de maneiras alternativas ao longo dos anos.

iii. Utilizando-se um software de otimização para definir o preço dos shows

O último passo consiste em utilizar um software de otimização para solucionar o problema. Para isso, basta selecionar a célula da TIR, defini-la para o retorno desejado pelos acionistas e escolher como célula variável a célula referente ao preço do primeiro ano de shows. O programa irá alterar o valor dessa célula até encontrar o que faz com que o retorno seja o desejado. Pelos preços dos anos seguintes de apresentação terem sido definidos com base no markup implícito do primeiro ano, esses valores também serão calculados automaticamente

Observe que essa metodologia utiliza todo o modelo realizado para definir o preço inicial dos shows da PB Entretenimento. É importante ressaltar que o valor obtido gerará o retorno desejado para um caso pré-estabelecido de shows a serem realizados.

3.7 DEFINIÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

O último passo poder calcular o valor que os acionistas da PB Entretenimento deverão receber com o negócio consiste no cálculo da taxa de desconto para o fluxo ser trazido a valor presente. Já fora demonstrado no Capítulo 2 deste trabalho que o acionista, ao assumir um risco sistemático, deve ser compensado com um excesso de retorno sobre uma taxa livre de risco. E que, para medir essa compensação, a taxa de desconto deve ser o custo do capital próprio ou ke, calculado pelo CAPM.

Com base nos dados pertinentes a esse estudo, o resultado para o ke da PB Entretenimento está demonstrado na figura 28:

Figura 28 – Cálculo do custo do capital próprio da PB Entretenimento

Custo do capital próprio		
Taxa livre de risco (EUA)	$a = r_f$	2,2%
Risco-país	$b = r_p$	2,3%
Taxa de risco soberano (Brasil)	$c = (1+r_f)*(1+r_p) - 1$	4,5%
Beta alavancado	$d = \beta_l$	1,1
Prêmio de risco de mercado	$e = (r_m - r_f)$	7,0%
Ke (US\$)	$f = (1+c) + (d*e) - 1$	12,0%
Inflação média USA (US\$)	g	1,7%
Inflação média Brasil (R\$)	h	5,7%
Ke (R\$)	$i = (1+f)/(1+g)*(1+h) - 1$	16,4%

Fonte: Elaboração do autor

Os parâmetros utilizados foram calculados da seguinte forma:

- Taxa livre de risco EUA (r_f)

Calculado a partir da média dos últimos doze meses até 4 de setembro de 2015 do retorno do Título do governo dos EUA de 10 anos. Fonte: Bloomberg

- Risco país (r_p)

Calculado a partir da média dos últimos doze meses até 4 de setembro de 2015 da diferença entre os retornos do Título da República Federativa do Brasil (*duration* mais próxima de 10 anos) e do Título do governo dos EUA de 10 anos. Fonte: Bloomberg

- Beta alavancado

A única companhia de entretenimento e de capital aberto no Brasil é a T4F. Dessa forma, seria natural o uso do beta dessa empresa para estimar o da PB Entretenimento – além de comparáveis em termos de negócio, estão situadas no Brasil e expostas a

riscos semelhantes. No entanto, as ações da T4F tem pouca liquidez¹⁸ (são negociadas em baixo volume se comparado com o seu valor de mercado) e, uma vez que o beta é uma medida de risco (covariância entre a ação e o retorno geral do mercado), seu valor acaba ficando distorcido. Diante disso, foi utilizado o beta da Live Nation como referência para a T4F. Essa é uma limitação do estudo proposto, uma vez que a medida reflete o risco do setor como um todo, mas no contexto dos Estados Unidos.

Assim, a partir do beta alavancado da Live Nation, baseado em informações disponibilizadas pela Bloomberg, calcula-se o beta da PB Entretenimento, conforme cálculo explicado na figura 29. Observe que o beta alavancado da Live Nation foi desalavancado com base na estrutura da própria empresa, e realavancado para a estrutura de capital da PB Entretenimento – na realidade, como a PB não terá dívida em sua estrutura, o seu beta desalavancado e seu beta alavancado coincidem.

Figura 29 – Cálculo do beta da PB Entretenimento

Cálculo do β da PB Entretenimento		
Beta alavancado β_1 Live Nation	β_1	1,1
Market Cap Live Nation US\$MM	E	4998,3
Dívida líquida Live Nation US\$MM	D	504,6
D/E Live Nation	D/E	10,1%
Alíquota de imposto EUA	t	40,0%
Beta desalavancado β_u Live Nation	$a = \beta_1 / (1 + D/E * (1-t))$	1,1
Dívida/Equity alvo na PB Entretenimento	D/E PB	0%
Beta alavancado β_1 PB Entretenimento	$\beta_{1PB} = a * (1 + D/E_{PB})$	1,1

Fonte: Elaboração do autor com base em dados da Bloomberg¹⁹

- Prêmio de risco de mercado

Prêmio do índice S&P 500 em relação à taxa livre de risco, calculado por um estudo independente da Ibbotson SBBI (2015).

- Diferencial de inflação

O diferencial de inflação é necessário porque, como o prêmio de risco de mercado é calculado com base na bolsa americana, o valor gerado para o ke é dado em Dólares

¹⁸ Para mais informações sobre a liquidez da T4F, refira-se ao apêndice C

¹⁹ Dados de 04 de setembro de 2015

americanos. Para transformar o valor obtido para o ke em Reais, utiliza-se o diferencial de inflação entre os dois países.

Ao se avaliar uma empresa, é comum utilizar o diferencial de inflação projetada no longo prazo dado que a avaliação considera as expectativas da companhia no longo prazo, no “infinito” (refletido por uma perpetuidade). No entanto, como o negócio estudado apresenta um período de tempo limitado (6 anos), foi utilizada a média das projeções da inflação entre 2015 e 2020.

3.7.1 Comentários sobre negócio de entretenimento genérico

O cálculo da taxa de desconto para outros negócios de entretenimento será muito semelhante ao aqui proposto. É importante que os parâmetros sempre estejam atualizados (taxa livre de risco, risco país, beta da companhia comparável e diferencial de inflação).

O único ponto de atenção a ser considerado é a estrutura de capital do negócio que se quer avaliar. Caso a estrutura de capital alvo possua dívida, deve-se alavancar o beta desalavancado da companhia comparável para a estrutura de capital do negócio estudado. A fórmula para realizar esse cálculo está demonstrada na equação 12.

$$\beta_u \times \left(1 + \frac{D}{E} \cdot (1 - t) \right) = \beta_l \quad (12)$$

A parte $(1 - t)$ só é aplicável a companhias com regime de tributação pelo “Lucro Real”, pois representa o benefício fiscal da dívida. Como os negócios aqui estudados devem ser tributados por “Lucro Presumido” ou “Simples Nacional”, onde a alíquota incide diretamente sobre a receita, a fórmula pode ser simplificada, conforme demonstrada pela equação 13.

$$\beta_u \times \left(1 + \frac{D}{E} \right) = \beta_l \quad (13)$$

4. RESULTADOS E APLICAÇÕES DO MODELO

4.1 PRECIFICAÇÃO

4.1.1 Preços com base no retorno de 30%

Os acionistas da PB Entretenimento definiram como retorno mínimo exigido no cenário base o valor de 30%. É um valor abaixo do que o investidor geralmente recebe em seus investimentos do setor, mas representa uma porcentagem que na sua visão é a mais adequada para precificar os shows. Com o valor definido a partir dessa alíquota, acredita que poderão reunir esforços para aumentar o número de shows e consequentemente o retorno.

Com base no que foi discutido no capítulo anterior e no retorno supracitado, obtém-se os preços de venda para os shows ao longo dos anos, demonstrados nas figuras 30 e 31 para os cenários A e B, respectivamente:

Figura 30 – Resultado da precificação para o Cenário A

Cenário A	2016	2017	2018	2019	2020
Preço por show - R\$	42.260	44.246	46.237	48.318	50.492
Markup	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%
TIR alvo	30,0%				

Fonte: Elaboração do autor

Figura 31 – Resultado da precificação para o Cenário B

Cenário B	2016	2017	2018	2019	2020
Preço por show - R\$	44.681	46.781	48.886	51.086	53.385
Markup	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%
TIR alvo	30,0%				

Fonte: Elaboração do autor

O cenário B resulta em um preço maior uma vez que a maior parte dos fluxos de caixa nesse cenário é recebida nos últimos anos por conta do número crescente de shows vendidos. Como a taxa de desconto cresce progressivamente ao longo dos anos, o valor presente desses fluxos acaba sendo mais penalizado do que os dos anos iniciais e, para compensar isso, deve-se cobrar um preço maior que no cenário A para se obter o mesmo retorno de 30%.

Para fins didáticos serão adotados números arredondados para o valor do show em 2016 no caso base de cada cenário – no cenário A R\$42.500, e no cenário B R\$45.000.

4.1.2 Sensibilidade do preço e número de shows na TIR

Uma análise importante é sensibilizar a TIR em função do preço do show no primeiro ano (2016) e em função do número de shows total ao longo dos cinco anos do negócio. Essa análise será feita para os dois cenários.

O caso base (125 shows no total e preço de R\$42.500 e R\$45.000 para os cenários A e B, respectivamente) encontra-se demarcado por bordas para facilitar a visualização, assim como os valores centrais obtidos, que estão destacados. As figuras 32 e 33 indicam os resultados.

Figura 32 – Sensibilidades da TIR para o Cenário A

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entertemento	300	51,8%	69,5%	86,6%	103,2%	119,6%	135,8%	151,9%	167,8%	183,7%	199,5%	215,3%
	290	48,4%	65,8%	82,4%	98,6%	114,5%	130,2%	145,7%	161,2%	176,6%	191,9%	207,2%
	280	45,1%	62,0%	78,1%	93,9%	109,3%	124,5%	139,6%	154,6%	169,4%	184,3%	199,0%
	270	41,6%	58,1%	73,9%	89,2%	104,1%	118,9%	133,4%	147,9%	162,3%	176,6%	190,9%
	260	38,2%	54,3%	69,6%	84,4%	98,9%	113,2%	127,3%	141,2%	155,1%	168,9%	182,7%
	250	34,7%	50,3%	65,2%	79,6%	93,7%	107,4%	121,1%	134,6%	147,9%	161,3%	174,5%
	240	31,1%	46,4%	60,9%	74,8%	88,4%	101,7%	114,8%	127,8%	140,7%	153,6%	166,3%
	230	27,4%	42,4%	56,4%	69,9%	83,0%	95,9%	108,6%	121,1%	133,5%	145,8%	158,1%
	220	23,7%	38,3%	51,9%	65,0%	77,7%	90,1%	102,3%	114,3%	126,3%	138,1%	149,9%
	210	19,8%	34,1%	47,4%	60,0%	72,3%	84,2%	95,9%	107,5%	119,0%	130,3%	141,6%
	200	15,9%	29,8%	42,7%	55,0%	66,8%	78,3%	89,6%	100,7%	111,6%	122,5%	133,3%
	190	11,8%	25,4%	38,0%	49,9%	61,2%	72,3%	83,1%	93,8%	104,3%	114,6%	125,0%
	180	7,6%	21,0%	33,2%	44,6%	55,6%	66,2%	76,6%	86,8%	96,8%	106,7%	116,6%
	170	3,2%	16,3%	28,2%	39,3%	49,9%	60,1%	70,0%	79,8%	89,3%	98,8%	108,1%
	160	(1,5%)	11,5%	23,1%	33,9%	44,0%	53,8%	63,4%	72,6%	81,8%	90,7%	99,6%
	150	(6,4%)	6,5%	17,8%	28,2%	38,1%	47,5%	56,6%	65,4%	74,1%	82,6%	91,0%
	140	(11,6%)	1,2%	12,3%	22,4%	31,9%	41,0%	49,6%	58,1%	66,3%	74,4%	82,4%
130	(17,4%)	(4,5%)	6,5%	16,4%	25,6%	34,2%	42,5%	50,6%	58,4%	66,0%	73,6%	
	125	(20,5%)	(7,5%)	3,5%	13,3%	22,3%	30,8%	38,9%	46,8%	54,4%	61,8%	69,1%
	120	(23,8%)	(10,6%)	0,4%	10,1%	19,0%	27,3%	35,2%	42,9%	50,3%	57,5%	64,6%
	110	(31,1%)	(17,3%)	(6,2%)	3,3%	12,0%	20,0%	27,7%	34,9%	42,0%	48,8%	55,4%
	100	(40,0%)	(24,9%)	(13,5%)	(3,9%)	4,6%	12,4%	19,7%	26,7%	33,3%	39,8%	46,0%
	90	(51,7%)	(34,1%)	(21,8%)	(12,0%)	(3,5%)	4,2%	11,3%	17,9%	24,3%	30,4%	36,3%
	80	(68,6%)	(45,8%)	(31,7%)	(21,2%)	(12,5%)	(4,8%)	2,2%	8,6%	14,7%	20,5%	26,0%
	70	(92,0%)	(63,2%)	(44,7%)	(32,4%)	(23,0%)	(15,0%)	(8,0%)	(1,6%)	4,3%	9,8%	15,1%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 33 – Sensibilidades da TIR para o Cenário B

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	46,4%	61,9%	76,6%	90,9%	104,9%	118,7%	132,3%	145,7%	159,1%	172,4%	185,7%
	290	43,3%	58,4%	72,7%	86,6%	100,1%	113,4%	126,5%	139,5%	152,4%	165,2%	177,9%
	280	40,2%	54,9%	68,8%	82,2%	95,3%	108,1%	120,7%	133,2%	145,6%	157,9%	170,2%
	270	37,1%	51,3%	64,8%	77,8%	90,4%	102,8%	114,9%	127,0%	138,9%	150,7%	162,5%
	260	33,9%	47,8%	60,9%	73,4%	85,6%	97,5%	109,2%	120,7%	132,2%	143,5%	154,8%
	250	30,7%	44,2%	56,9%	69,0%	80,7%	92,2%	103,4%	114,5%	125,4%	136,3%	147,1%
	240	27,5%	40,6%	52,9%	64,6%	75,9%	86,9%	97,6%	108,3%	118,7%	129,1%	139,4%
	230	24,2%	37,0%	48,8%	60,1%	71,0%	81,5%	91,9%	102,0%	112,0%	122,0%	131,8%
	220	20,9%	33,3%	44,8%	55,7%	66,1%	76,2%	86,1%	95,8%	105,4%	114,8%	124,1%
	210	17,5%	29,6%	40,7%	51,2%	61,2%	70,9%	80,3%	89,6%	98,7%	107,7%	116,5%
	200	14,1%	25,8%	36,6%	46,7%	56,3%	65,6%	74,6%	83,4%	92,0%	100,6%	109,0%
	190	10,6%	22,0%	32,4%	42,1%	51,3%	60,2%	68,8%	77,2%	85,4%	93,5%	101,4%
	180	7,1%	18,2%	28,2%	37,5%	46,4%	54,8%	63,0%	71,0%	78,7%	86,4%	93,9%
	170	3,4%	14,2%	23,9%	32,9%	41,4%	49,4%	57,2%	64,7%	72,1%	79,3%	86,4%
	160	(0,3%)	10,2%	19,6%	28,2%	36,3%	44,0%	51,4%	58,5%	65,5%	72,2%	78,9%
	150	(4,2%)	6,1%	15,2%	23,5%	31,2%	38,5%	45,5%	52,3%	58,8%	65,2%	71,4%
	140	(8,2%)	1,9%	10,7%	18,7%	26,1%	33,0%	39,7%	46,0%	52,2%	58,1%	63,9%
	130	(12,3%)	(2,5%)	6,1%	13,8%	20,8%	27,5%	33,7%	39,7%	45,5%	51,1%	56,5%
	125	(14,5%)	(4,7%)	3,7%	11,3%	18,2%	24,7%	30,8%	36,6%	42,1%	47,5%	52,8%
	120	(16,7%)	(7,0%)	1,4%	8,8%	15,5%	21,8%	27,8%	33,4%	38,8%	44,0%	49,0%
110	(21,3%)	(11,7%)	(3,5%)	3,6%	10,1%	16,1%	21,7%	27,0%	32,1%	36,9%	41,6%	
100	(26,2%)	(16,6%)	(8,6%)	(1,7%)	4,6%	10,3%	15,6%	20,6%	25,3%	29,8%	34,1%	
90	(31,4%)	(21,8%)	(13,9%)	(7,1%)	(1,1%)	4,3%	9,3%	14,0%	18,4%	22,6%	26,6%	
80	(37,2%)	(27,3%)	(19,5%)	(12,9%)	(7,1%)	(1,9%)	2,9%	7,3%	11,5%	15,4%	19,1%	
70	(43,5%)	(33,3%)	(25,4%)	(18,9%)	(13,2%)	(8,2%)	(3,7%)	0,5%	4,3%	8,0%	11,4%	

Fonte: Elaboração do autor

4.1.3 Aplicação em estabelecimento de metas

Uma aplicação interessante dessas sensibilidades propostas consiste no estabelecimento de metas. Ao analisar nas tabelas de sensibilidade a coluna correspondente ao preço fixo do show em 2016 em cada caso base, pode-se observar como o retorno é alterado em função da mudança do número de shows. Com isso, há a possibilidade de entender quantas apresentações a mais que o caso base é necessário se fazer para se chegar em uma nova meta de retorno.

Também podem ser observados pontos importantes: no cenário A, caso base de 125 shows no total, o retorno começa a ficar positivo a partir de um valor para o show em 2016 entre R\$32.500 (TIR= -7,5%) e R\$35.000 (TIR= 3,5%); já no caso base do preço do show em 2016 ser R\$42.500, o retorno fica positivo a partir de um número total de shows entre 80 (TIR= -4,8%) e 90 (TIR= 4,2%). O mesmo pode ser feito com relação ao cenário B: no caso base de 125 shows no total, o retorno é positivo para um valor de venda do show em 2016 entre R\$32.500 (TIR= -4,7%) e R\$35.000 (TIR= 3,7%); no caso base do show em 2016 ser vendido por R\$45.000, o retorno é positivo para um número de shows entre 70 (TIR= -3,7%) e 80 (TIR= 2,9%).

4.1.4 Análise dos resultados obtidos no contexto do mercado de entretenimento ao vivo

Para entender se os números obtidos de R\$42.500 a R\$45.000 para venda do show a promotores de eventos fazem sentido, foram estudados dois pontos:

i. Cachês executados no mercado

O investidor da PB Entretenimento conhece muito sobre o setor e os valores que artistas cobram para serem contratados pelos promotores de eventos em todo Brasil. Após discussões, foi concluído que o cachê mais comparável com o de Philip Blue seria o de comediantes “stand-up”. Apesar da estrutura de custos e despesas dos artistas serem distintas nos dois casos, a estrutura do promotor é semelhante (locação de um teatro, operação do estacionamento e do bar do evento, operação de vendas de ingressos), assim como os teatros aonde ocorrem os eventos e número de espectadores presentes.

Os três principais comediantes do país (que não serão citados por confidencialidade dos dados divulgados pelo investidor) cobram um cachê que varia de R\$40.000 a R\$50.000, em linha com os valores resultantes do modelo aqui proposto. É verdade que esses comediantes são muito conhecidos, populares e frequentemente estão se apresentando na TV e em mídias sociais, gerando grande alcance de visualizações, de modo que eles teriam mais “credibilidade” para exercer esse valor. Por outro lado, eles não precisam de nenhuma estrutura para seu show. Assim, o show de Philip Blue possuirá muito mais valor agregado – são poucos os shows no Brasil com a estrutura mencionada. Além de painéis de LED, haverá equipe técnica e de palco próprias e uma grande quantidade de equipamentos (mágicas e ilusões) importadas que estão incluídos no cachê do artista. Finalmente, Philip Blue é hoje considerado o melhor mágico do Brasil. Com isso, os valores aqui propostos fazem sentido no que tange comparabilidade com valores de mercado.

ii. Viabilidade financeira para o promotor

Também é importante entender se o promotor de eventos terá vantagem em contratar Philip Blue para a realização de seus eventos.

O primeiro passo é entender a receita que é possível o promotor obter com os shows. Para isso, será considerada a hipótese de ocupação média de 600 espectadores por show (teatros com capacidade de cerca de 700 lugares e taxa de ocupação de aproximadamente 85% dos lugares). Consultando o Relatório da Administração da T4F de 2014, observa-se que os

eventos classificados como “família e teatro” possuíram um preço médio por ingresso de R\$155 no ano, já se considerando venda de meias entradas. A partir desse valor e do número médio supracitado de espectadores por show, obtém-se uma receita possível para o promotor de R\$93.000.

Supondo o cachê de Philip de R\$45.000, ainda restam R\$48.000. Como o valor inclui a locação dos painéis de LED, câmeras, equipe técnica e de palco, o restante dos custos do promotor será com venda de ingressos, operação de bares (que ainda devem gerar uma receita extra), deslocamento de Philip, sua equipe e os equipamentos, e aluguel do teatro, que deve ser a despesa mais relevante.

Apenas para se ter uma ideia do valor do aluguel de um teatro, o autor solicitou um orçamento para o Teatro Bradesco, um dos principais de São Paulo e com capacidade para 1439 espectadores. O valor da locação varia em torno de R\$40.000, dependendo do dia da semana. Por R\$2.000 adicionais, também operam a bilheteria.

Pensando-se em teatros menores e com estrutura inferior, o custo deve ser reduzido pela metade. Ainda deve-se considerar que: o promotor, em geral, discute com os operadores de casas de teatro uma divisão do lucro do estacionamento; o promotor consegue negociar valores de alugueis consideravelmente mais baixos para mais de um dia de locação (e, conforme já mencionado, a ideia é que os shows ocorram, pelo menos, nos três dias do final de semana em cada local); além da negociação do aluguel do teatro, o promotor de fora de São Paulo conseguirá uma economia de escala, ao realizar mais de um show, no que tange custo de deslocamento da equipe da PB Entretenimento e dos equipamentos; o valor do ingresso pode ser maior que o citado, visto que o show de Philip Blue possui uma estrutura inexistente no Brasil, o que interfere na percepção de valor dos espectadores.

Dessa forma, parece fazer sentido para o promotor contratar Philip pelos valores aqui obtidos. Talvez a margem não seja muito alta, mas em eventos desse tipo aqui no Brasil, isso é comum. Inclusive, em muitos casos, o promotor, fazendo as contas dessa forma, vê prejuízo nos shows que contrata. O grande trunfo e que ainda não foi considerado é a venda de cotas de patrocínio – e é aí que o evento passa a fazer sentido na visão destes profissionais. Por ser um show revolucionário, com demanda reprimida e com pouca ou nenhuma oferta no país, a atração de patrocinadores é muito provável e o evento fica muito atraente para promotores de eventos de entretenimento ao vivo.

4.2 DRE, FCFE E ESTRUTURA DE CUSTOS E DESPESAS

Uma vez definido o preço a ser cobrado pelo show, o modelo fica completo e é possível se obter os resultados finais da Demonstração do Resultado do Exercício, do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista e da estrutura de custos e despesas (valores fixos e variáveis) para os casos base dos dois cenários propostos. Eles serão demonstrados pelas figuras 34 a 43.

Essas informações são de grande utilidade pois organizam a parte financeira da PB Entretenimento e dão uma ideia para os acionistas de onde podem ser feitas mudanças, principalmente no que se refere aos custos, despesas e investimentos. Ao visualizar o resultado do negócio como um todo, é possível encontrar pontos de possíveis melhoras e redução de gastos. A análise das figuras a seguir permite, por exemplo, entender a relevância dos gastos referentes a aluguel do galpão e capex. Os acionistas devem se perguntar, ao longo do projeto, se realmente há necessidade de manter valores altos nesses dois itens.

O aluguel do galpão é essencial na fase pré-show (ano 2015) em função da necessidade de manipular os equipamentos, ter total conforto em sua montagem e nas apresentações, realizar eventuais adaptações necessárias e ensaiar muito. Porém, ao longo dos anos de shows servirá mais como um local para armazenar as ilusões e como escritório da equipe. Isso requer muito menos espaço e pode ser interessante, em função de uma diminuição de gastos, alugar um escritório por um preço bem mais baixo.

Já o capex também é fundamental no início do projeto, pois os primeiros shows são fundamentais na formação de opinião dos espectadores e conseqüente sucesso da PB Entretenimento. No entanto, realizar dois novos investimentos ao longo dos anos para que o show não fique repetitivo pode ser desnecessário, até porque no plano inicial de shows não está previsto a realização de um número excessivo de shows por estado e cidade. E uma vez que os investimentos ainda geram um desembolso considerável devido à gastos com manutenção, reduzir esses investimentos fará uma diferença relevante.

4.2.1.1 Cenário A

Figura 34 – Resultado da DRE para o Cenário A

DRE - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Shows vendidos #	–	25	25	25	25	25
Preço por show	–	42.500	44.498	46.500	48.592	50.779
Receita bruta	–	1.062.500	1.112.438	1.162.497	1.214.810	1.269.476
(-) Deduções da receita	–	(91.906)	(96.226)	(100.556)	(105.081)	(109.810)
Alíquota total	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
(=) Receita líquida	–	970.594	1.016.212	1.061.941	1.109.729	1.159.666
(-) Custo dos Serviços Prestados	–	(292.721)	(306.478)	(320.270)	(334.682)	(349.743)
Equipe de palco	–	(39.593)	(41.453)	(43.319)	(45.268)	(47.305)
Equipe técnica	–	(116.138)	(121.596)	(127.068)	(132.786)	(138.762)
Equipamento filmagem	–	(26.395)	(27.636)	(28.879)	(30.179)	(31.537)
Aluguel painéis LED	–	(92.383)	(96.724)	(101.077)	(105.626)	(110.379)
Piso linóleo	–	(6.335)	(6.633)	(6.931)	(7.243)	(7.569)
Materiais	–	(7.919)	(8.291)	(8.664)	(9.054)	(9.461)
Lavagem figurino	–	(3.959)	(4.145)	(4.332)	(4.527)	(4.731)
(=) Lucro bruto	–	677.873	709.733	741.671	775.046	809.924
% margem	<i>n.a.</i>	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%
(-) SG&A (excluindo depreciação)	(264.235)	(241.942)	(253.313)	(264.712)	(276.624)	(272.169)
Marketing	–	(38.824)	(40.648)	(42.478)	(44.389)	(46.387)
% receita bruta	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Comissões	–	(53.125)	(55.622)	(58.125)	(60.740)	(63.474)
% receita bruta	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
ECAD	–	(35.063)	(36.710)	(38.362)	(40.089)	(41.893)
% receita bruta	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Aluguel galpão	(63.000)	(88.687)	(92.855)	(97.034)	(101.401)	(105.964)
Limpeza galpão	(1.260)	(1.774)	(1.857)	(1.941)	(2.028)	(2.119)
Ensaios	(52.000)	(10.980)	(11.496)	(12.014)	(12.554)	–
Consultoria	(132.901)	–	–	–	–	–
Compra de figurino	(3.000)	(3.167)	(3.316)	(3.465)	(3.621)	–
Outros gastos com mágica	(4.391)	(4.636)	(4.853)	(5.072)	(5.300)	(5.539)
Escritório e celular	(7.684)	(5.686)	(5.954)	(6.221)	(6.501)	(6.794)
(=) EBITDA	(264.235)	435.931	456.420	476.959	498.422	537.755
% margem	<i>n.a.</i>	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	46,4%
(-) D&A	–	(23.487)	(29.306)	(35.540)	(42.317)	(49.619)
(=) EBIT / Lucro operacional	(264.235)	412.444	427.114	441.419	456.105	488.136
(+/-) Resultado financeiro	–	–	–	–	–	–
(=) EBT	(264.235)	412.444	427.114	441.419	456.105	488.136
(-) Imposto de renda e contribuição social	–	(81.600)	(85.435)	(89.280)	(93.297)	(97.496)
Alíquota total	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
(=) Lucro líquido do período	(264.235)	330.844	341.678	352.140	362.808	390.640
% margem	<i>n.a.</i>	34,1%	33,6%	33,2%	32,7%	33,7%

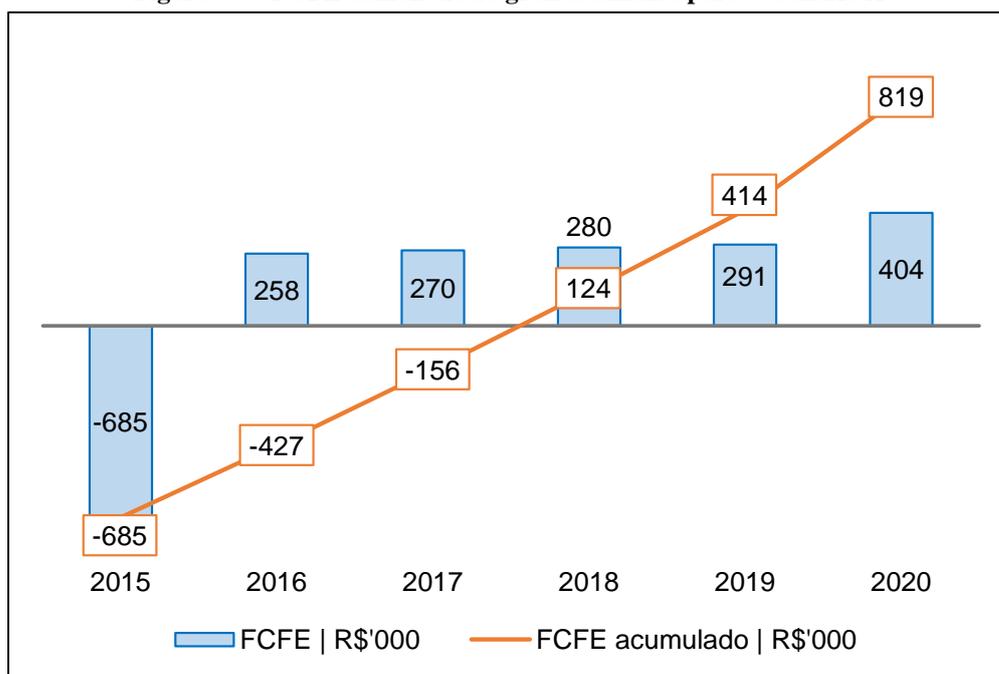
Fonte: Elaboração do autor

Figura 35 – Resultado do FCFE para o Cenário A

Fluxo de caixa livre para o acionista - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lucro líquido	(264.235)	330.844	341.678	352.140	362.808	390.640
(+) D&A	-	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
(-) Capex	(420.670)	(96.171)	(100.651)	(107.708)	(114.189)	(35.956)
(-) Variação do capital de giro	-	-	-	-	-	-
(+/-) Emissão / Pagamento de dívida	-	-	-	-	-	-
(=) FCFE	(684.905)	258.161	270.334	279.971	290.936	404.303

Fonte: Elaboração do autor

Figura 36 – FCFE demonstrado graficamente para o Cenário A



Fonte: Elaboração do autor

Figura 37 – Custos, despesas e impostos variáveis por show para o Cenário A

Variáveis por show - R\$	2016	2017	2018	2019	2020
Equipe de palco	1.584	1.658	1.733	1.811	1.892
Equipe técnica	4.646	4.864	5.083	5.311	5.550
Equipamento filmagem	1.056	1.105	1.155	1.207	1.261
Aluguel painéis LED	3.695	3.869	4.043	4.225	4.415
Piso linóleo	253	265	277	290	303
Materiais	317	332	347	362	378
Lavagem figurino	158	166	173	181	189
Comissões	2.125	2.225	2.325	2.430	2.539
ECAD	1.403	1.468	1.534	1.604	1.676
Marketing	1.553	1.626	1.699	1.776	1.855
Impostos	6.940	7.266	7.593	7.935	8.292
Total	23.730	24.845	25.963	27.131	28.352

Fonte: Elaboração do autor

Figura 38 – Despesas e investimentos fixos para o Cenário A

Fixos - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aluguel galpão	63.000	88.687	92.855	97.034	101.401	105.964
Limpeza galpão	1.260	1.774	1.857	1.941	2.028	2.119
Ensaio	52.000	10.980	11.496	12.014	12.554	–
Consultoria	132.901	–	–	–	–	–
Compra de figurino	3.000	3.167	3.316	3.465	3.621	–
Outros gastos com mágica	4.391	4.636	4.853	5.072	5.300	5.539
Escritório e celular	7.684	5.686	5.954	6.221	6.501	6.794
(-) D&A	–	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
Capex	420.670	96.171	100.651	107.708	114.189	35.956
Total	684.905	234.588	250.290	268.995	287.912	205.990

Fonte: Elaboração do autor

4.2.1.2 Cenário B

Figura 39 – Resultado da DRE para o Cenário B

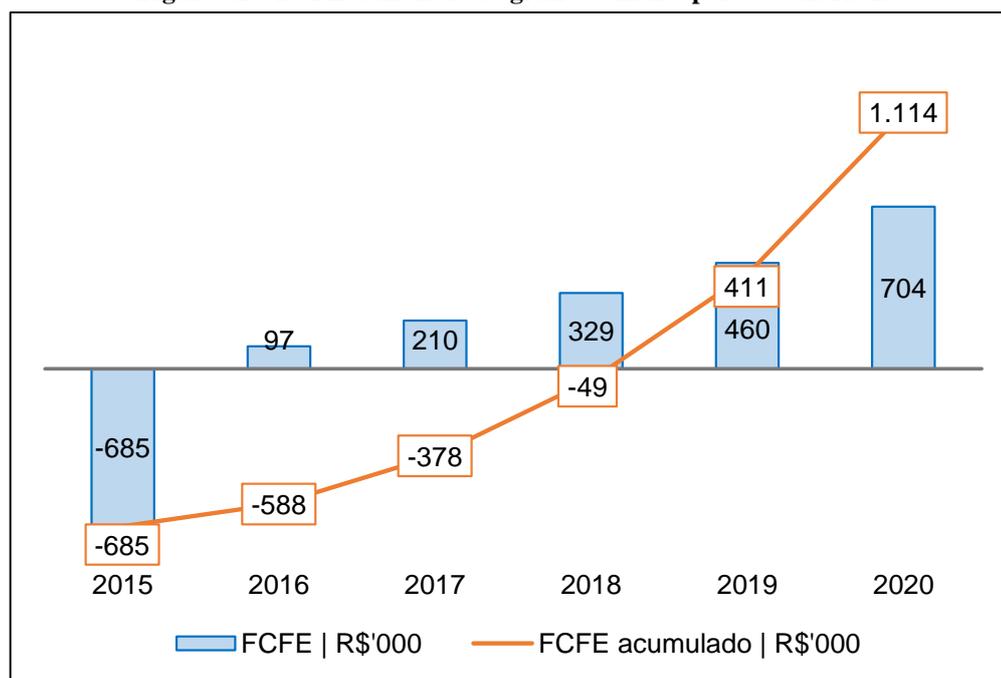
DRE - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Shows vendidos #	–	15	20	25	30	35
Preço por show	–	45.000	47.115	49.235	51.451	53.766
Receita bruta	–	675.000	942.300	1.230.879	1.543.523	1.881.811
(-) Deduções da receita	–	(58.388)	(81.509)	(106.471)	(133.515)	(162.777)
Alíquota total	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
(=) Receita líquida	–	616.613	860.791	1.124.408	1.410.008	1.719.035
(-) Custo dos Serviços Prestados	–	(175.632)	(245.183)	(320.270)	(401.619)	(489.640)
Equipe de palco	–	(23.756)	(33.163)	(43.319)	(54.322)	(66.227)
Equipe técnica	–	(69.683)	(97.277)	(127.068)	(159.344)	(194.267)
Equipamento filmagem	–	(15.837)	(22.108)	(28.879)	(36.214)	(44.151)
Aluguel painéis LED	–	(55.430)	(77.380)	(101.077)	(126.751)	(154.530)
Piso linóleo	–	(3.801)	(5.306)	(6.931)	(8.691)	(10.596)
Materiais	–	(4.751)	(6.633)	(8.664)	(10.864)	(13.245)
Lavagem figurino	–	(2.376)	(3.316)	(4.332)	(5.432)	(6.623)
(=) Lucro bruto	–	440.980	615.608	804.138	1.008.390	1.229.395
% margem	<i>n.a.</i>	71,5%	71,5%	71,5%	71,5%	71,5%
(-) SG&A (excluindo depreciação)	(264.235)	(195.620)	(232.975)	(272.887)	(315.919)	(345.367)
Marketing	–	(24.665)	(34.432)	(44.976)	(56.400)	(68.761)
% receita bruta	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Comissões	–	(33.750)	(47.115)	(61.544)	(77.176)	(94.091)
% receita bruta	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
ECAD	–	(22.275)	(31.096)	(40.619)	(50.936)	(62.100)
% receita bruta	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Aluguel galpão	(63.000)	(88.687)	(92.855)	(97.034)	(101.401)	(105.964)
Limpeza galpão	(1.260)	(1.774)	(1.857)	(1.941)	(2.028)	(2.119)
Ensaios	(52.000)	(10.980)	(11.496)	(12.014)	(12.554)	–
Consultoria	(132.901)	–	–	–	–	–
Compra de figurino	(3.000)	(3.167)	(3.316)	(3.465)	(3.621)	–
Outros gastos com mágica	(4.391)	(4.636)	(4.853)	(5.072)	(5.300)	(5.539)
Escritório e celular	(7.684)	(5.686)	(5.954)	(6.221)	(6.501)	(6.794)
(=) EBITDA	(264.235)	245.360	382.633	531.252	692.471	884.028
% margem	<i>n.a.</i>	39,8%	44,5%	47,2%	49,1%	51,4%
(-) D&A	–	(23.487)	(29.306)	(35.540)	(42.317)	(49.619)
(=) EBIT / Lucro operacional	(264.235)	221.873	353.327	495.712	650.154	834.409
(+/-) Resultado financeiro	–	–	–	–	–	–
(=) EBT	(264.235)	221.873	353.327	495.712	650.154	834.409
(-) Imposto de renda e contribuição social	–	(51.840)	(72.369)	(94.532)	(118.543)	(144.523)
Alíquota total	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
(=) Lucro líquido do período	(264.235)	170.033	280.958	401.181	531.611	689.886
% margem	<i>n.a.</i>	27,6%	32,6%	35,7%	37,7%	40,1%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 40 – Resultado do FCFE para o Cenário B

Fluxo de caixa livre para o acionista - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lucro líquido	(264.235)	170.033	280.958	401.181	531.611	689.886
(+) D&A	–	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
(-) Capex	(420.670)	(96.171)	(100.651)	(107.708)	(114.189)	(35.956)
(-) Variação do capital de giro	–	–	–	–	–	–
(+/-) Emissão / Pagamento de dívida	–	–	–	–	–	–
(=) FCFE	(684.905)	97.350	209.614	329.012	459.740	703.549

Fonte: Elaboração do autor

Figura 41 – FCFE demonstrado graficamente para o Cenário B

Fonte: Elaboração do autor

Figura 42 – Custos, despesas e impostos variáveis por show para o Cenário B

Variáveis por show - R\$	2016	2017	2018	2019	2020
Equipe de palco	1.584	1.658	1.733	1.811	1.892
Equipe técnica	4.646	4.864	5.083	5.311	5.550
Equipamento filmagem	1.056	1.105	1.155	1.207	1.261
Aluguel painéis LED	3.695	3.869	4.043	4.225	4.415
Piso linóleo	253	265	277	290	303
Materiais	317	332	347	362	378
Lavagem figurino	158	166	173	181	189
Comissões	2.250	2.356	2.462	2.573	2.688
ECAD	1.485	1.555	1.625	1.698	1.774
Marketing	1.644	1.722	1.799	1.880	1.965
Impostos	7.349	7.694	8.040	8.402	8.780
Total	24.437	25.585	26.736	27.940	29.197

Fonte: Elaboração do autor

Figura 43 – Despesas e investimentos fixos para o Cenário B

Fixos - R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aluguel galpão	63.000	88.687	92.855	97.034	101.401	105.964
Limpeza galpão	1.260	1.774	1.857	1.941	2.028	2.119
Ensaios	52.000	10.980	11.496	12.014	12.554	–
Consultoria	132.901	–	–	–	–	–
Compra de figurino	3.000	3.167	3.316	3.465	3.621	–
Outros gastos com mágica	4.391	4.636	4.853	5.072	5.300	5.539
Escritório e celular	7.684	5.686	5.954	6.221	6.501	6.794
(-) D&A	–	23.487	29.306	35.540	42.317	49.619
Capex	420.670	96.171	100.651	107.708	114.189	35.956
Total	684.905	234.588	250.290	268.995	287.912	205.990

Fonte: Elaboração do autor

4.3 PONTOS DE EQUILÍBRIO

A partir dos resultados obtidos na seção anterior, podem ser calculadas algumas medidas importantes para se entender a viabilidade do negócio – com pequenas alterações nas definições tradicionais de forma a contextualizar no escopo aqui estudado:

- Ponto de equilíbrio contábil: número de shows suficiente para que a soma das margens de contribuição (preço de venda menos custos variáveis) cubra as despesas fixas recorrentes do negócio no ano.
- Ponto de equilíbrio financeiro: muito semelhante ao ponto de equilíbrio contábil, mas desconsidera despesas não caixa (depreciação) como parte das despesas fixas recorrentes no ano.
- Ponto de equilíbrio econômico: além das despesas fixas recorrentes do negócio, também considera o investimento inicial (capex do primeiro ano). Para isso, o valor inicial investido foi dividido igualmente entre os cinco anos de shows.

Os resultados obtidos para os pontos supracitados nos cenários A e B, em cada ano de realização de shows, encontram-se nas figuras 44 e 45, respectivamente. Além disso, foi mostrado mais uma vez o markup implícito obtido uma vez que os preços de venda dos shows passaram por arredondamentos.

Figura 44 – Cálculo de pontos de equilíbrio para o Cenário A

Pontos de equilíbrio	Cálculo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Investimento total no primeiro ano - R\$	A	684.905						684.905
Valores fixos - R\$	B		234.588	250.290	268.995	287.912	205.990	1.247.774
D&A - R\$	C		23.487	29.306	35.540	42.317	49.619	180.269
Valores variáveis por show-R\$	D		23.730	24.845	25.963	27.131	28.352	130.020
Preço por show -R\$	E		42.500	44.498	46.500	48.592	50.779	232.869
Margem de contribuição por show - R\$	E-D		18.770	19.653	20.537	21.461	22.427	102.848
Ponto de equilíbrio contábil - # shows	$B/(E-D)$		12,5	12,7	13,1	13,4	9,2	60,9
Ponto de equilíbrio financeiro - # shows	$(B-C)/(E-D)$		11,2	11,2	11,4	11,4	7,0	52,3
Ponto de equilíbrio econômico - # shows	$(B-C+A/5)/(E-D)$		18,5	18,2	18,0	17,8	13,1	85,7
Markup sobre valores variáveis	$(E-D)/E$		44,2%	44,2%	44,2%	44,2%	44,2%	44,2%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 45 – Cálculo de pontos de equilíbrio para o Cenário B

Pontos de equilíbrio	Cálculo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Investimento total no primeiro ano - R\$	A	684.905						684.905
Valores fixos - R\$	B		234.588	250.290	268.995	287.912	205.990	1.247.774
D&A - R\$	C		23.487	29.306	35.540	42.317	49.619	180.269
Valores variáveis por show-R\$	D		24.437	25.585	26.736	27.940	29.197	133.895
Preço por show -R\$	E		45.000	47.115	49.235	51.451	53.766	246.567
Margem de contribuição por show - R\$	E-D		20.563	21.530	22.499	23.511	24.569	112.672
Ponto de equilíbrio contábil - # shows	B/(E-D)		11,4	11,6	12,0	12,2	8,4	55,6
Ponto de equilíbrio financeiro - # shows	(B-C)/(E-D)		10,3	10,3	10,4	10,4	6,4	47,7
Ponto de equilíbrio econômico - # shows	(B-C+A/5)/(E-D)		16,9	16,6	16,5	16,3	11,9	78,2
Markup sobre valores variáveis	(E-D)/E		45,7%	45,7%	45,7%	45,7%	45,7%	45,7%

Fonte: Elaboração do autor

O ponto mais importante entre os calculados é o de equilíbrio econômico, pois é o que considera o negócio como um todo. Observando-se os valores encontrados para o ponto de equilíbrio econômico total nos dois cenários, percebe-se que o valor obtido é o mesmo a partir do qual o retorno ultrapassa zero nas figuras 32 e 33 (considerando-se os casos bases de preço de venda inicial dos shows de R\$42.500 e R\$45.000), ou seja, é necessária a realização de ao menos 86 shows no Cenário A e 79 no Cenário B a fim de se atingir retornos positivos.

4.3.1 Sensibilidade do ponto de equilíbrio econômico ao preço de venda dos shows

Por ser um ponto importante para os acionistas, foram realizadas sensibilidades no ponto de equilíbrio econômico em função do preço de venda dos shows em 2016. Os resultados encontram-se na figura 46. Observe que, como o cálculo só varia com o preço dos shows, a tabela é válida para os cenários A e B. Os casos bases foram destacados.

Figura 46 – Sensibilidades do ponto de equilíbrio

Preço do show no primeiro ano - R\$	2016	2017	2018	2019	2020	Total
30.000	35,5	34,9	34,5	34,1	25,0	164,1
32.500	30,0	29,5	29,2	28,8	21,2	138,7
35.000	26,0	25,5	25,3	25,0	18,3	120,1
37.500	22,9	22,5	22,3	22,0	16,2	105,9
40.000	20,5	20,1	19,9	19,7	14,5	94,8
42.500	18,5	18,2	18,0	17,8	13,1	85,7
45.000	16,9	16,6	16,5	16,3	11,9	78,2
47.500	15,6	15,3	15,1	15,0	11,0	72,0
50.000	14,4	14,2	14,0	13,9	10,2	66,6
52.500	13,4	13,2	13,1	12,9	9,5	62,0
55.000	12,6	12,3	12,2	12,1	8,9	58,0

Fonte: Elaboração do autor

4.4 PAYBACK E RETORNO “CASH-ON-CASH”

Além da TIR, outras duas medidas importantes de retorno e frequentemente utilizadas por investidores são o cálculo do payback e do retorno “cash-on-cash”. O primeiro mede o tempo necessário para que o investimento seja retornado (ou seja, quando a soma dos fluxos de caixa disponível para o acionista iguala o investimento inicial), e o segundo indica quantas vezes a soma dos fluxos de caixa disponível para o acionista representa em comparação com o montante inicial investido. Observe que essas análises não consideram um desconto para o caixa em função do tempo.

Para o cálculo desses indicadores, será considerado como investimento inicial o fluxo de caixa disponível para o acionista (FCFE) de 2015, que de fato indica o investimento inicial dos acionistas da PB Entretenimento uma vez que não há receita gerada nesse período. O payback será calculado a partir do primeiro dia de 2016.

Os resultados obtidos para o caso base de cada cenário estão demonstrados nas figuras 47 e 48.

Figura 47 – Payback e “cash-on-cash” para o Cenário A

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE	(684.905)	258.161	270.334	279.971	290.936	404.303
Payback anos	2,6					
Cash-on-cash	2,2x					

Fonte: Elaboração do autor

Figura 48 – Payback e “cash-on-cash” para o Cenário B

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE	(684.905)	97.350	209.614	329.012	459.740	703.549
Payback anos	3,1					
Cash-on-cash	2,6x					

Fonte: Elaboração do autor

O Cenário A implica em um payback mais rápido uma vez que desde 2016 o número de shows realizado é o mesmo, ao passo que no Cenário B esse número vai aumentando gradativamente. O fluxo de caixa disponível para o acionista, conseqüentemente, também aumentará aos poucos e, portanto, no caso B há uma demora maior em se atingir o valor do investimento inicial.

O motivo para o retorno “cash-on-cash” ser maior no Cenário B é semelhante: a maior parte dos shows e, portanto, a maior parte da geração de fluxo de caixa livre para o acionista ocorre nos anos finais do projeto, quando o preço de venda dos shows é o maior devido à inflação – essa análise não considera uma taxa de desconto para os fluxos de caixa. Ainda deve-se recordar que o preço inicial de venda, neste cenário, é maior, o que impacta positivamente a receita.

Por serem medidas importantes, serão realizadas sensibilidades para esses valores em função do preço de venda inicial do show e do número de shows realizado durante os cinco anos.

4.4.1 Sensibilidades para o payback

Tabelas de sensibilidade para o payback, em anos, em função do número de shows total e do preço inicial de venda para os shows, para os cenários A e B, encontram-se nas figuras 49 e 50, respectivamente.

Observe que em casos em que o investidor nunca conseguirá retornar o investimento o resultado está indicado por “-”.

Figura 49 – Tabela de sensibilidades do payback para o Cenário A

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	1,8	1,4	1,1	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
	290	1,9	1,5	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
	280	2,0	1,5	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
	270	2,1	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
	260	2,2	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
	250	2,4	1,8	1,5	1,2	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
	240	2,5	1,9	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
	230	2,7	2,1	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
	220	3,0	2,2	1,8	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
	210	3,3	2,4	1,9	1,6	1,3	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7
	200	3,6	2,6	2,1	1,7	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
	190	4,0	2,9	2,2	1,8	1,6	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
	180	4,3	3,2	2,4	2,0	1,7	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
	170	4,7	3,5	2,7	2,2	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9
	160	-	4,0	3,0	2,4	2,0	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0
	150	-	4,4	3,4	2,7	2,2	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1
	140	-	4,9	3,9	3,1	2,5	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,2
	130	-	-	4,4	3,5	2,9	2,4	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3
	125	-	-	4,7	3,8	3,1	2,6	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4
	120	-	-	5,0	4,1	3,3	2,8	2,3	2,1	1,8	1,6	1,5
110	-	-	-	4,7	4,0	3,2	2,7	2,4	2,1	1,9	1,7	
100	-	-	-	-	4,6	3,9	3,3	2,8	2,4	2,2	1,9	
90	-	-	-	-	-	4,6	4,0	3,4	2,9	2,6	2,3	
80	-	-	-	-	-	-	4,8	4,2	3,7	3,2	2,8	
70	-	-	-	-	-	-	-	-	4,6	4,1	3,7	

Fonte: Elaboração do autor

Figura 50 – Tabela de sensibilidades do payback para o Cenário B

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	2,2	1,7	1,4	1,2	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
	290	2,3	1,8	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
	280	2,4	1,9	1,6	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
	270	2,5	2,0	1,7	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
	260	2,7	2,1	1,8	1,5	1,3	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7
	250	2,9	2,3	1,9	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
	240	3,1	2,4	2,0	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
	230	3,3	2,6	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9
	220	3,5	2,8	2,3	2,0	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
	210	3,7	3,0	2,4	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0
	200	4,0	3,2	2,6	2,2	2,0	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1
	190	4,2	3,4	2,9	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2
	180	4,5	3,7	3,1	2,6	2,3	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3
	170	4,7	4,0	3,4	2,9	2,5	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4
	160	–	4,3	3,6	3,1	2,7	2,4	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5
150	–	4,5	4,0	3,4	3,0	2,7	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7	
140	–	4,9	4,3	3,8	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9	
130	–	–	4,6	4,1	3,6	3,2	3,0	2,7	2,4	2,3	2,1	
125	–	–	4,7	4,2	3,8	3,4	3,1	2,8	2,6	2,4	2,2	
120	–	–	4,9	4,4	4,0	3,6	3,3	3,0	2,7	2,5	2,4	
110	–	–	–	4,7	4,3	4,0	3,6	3,3	3,1	2,9	2,7	
100	–	–	–	–	4,7	4,3	4,1	3,7	3,5	3,2	3,1	
90	–	–	–	–	–	4,7	4,4	4,1	3,9	3,6	3,4	
80	–	–	–	–	–	–	4,8	4,5	4,3	4,1	3,9	
70	–	–	–	–	–	–	–	5,0	4,7	4,5	4,3	

Fonte: Elaboração do autor

4.4.2 Sensibilidades para o retorno “cash-on-cash”

Tabelas de sensibilidade para o retorno “cash-on cash” em função do número de shows total e do preço inicial de venda para os shows, para os cenários A e B, encontram-se nas figuras 51 e 52, respectivamente.

Observe que, em casos em que o retorno “cash-on-cash” resultaria em um número negativo (soma dos fluxos de caixas livre para o acionista negativa entre 2016 e 2020), o resultado está indicado por “n.a.”, uma vez que é um valor que não faz sentido ser calculado.

Figura 51 – Tabela de sensibilidades do retorno “cash-on-cash” para o Cenário A

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	3,1x	4,0x	4,9x	5,7x	6,6x	7,5x	8,3x	9,2x	10,0x	10,9x	11,8x
	290	3,0x	3,8x	4,7x	5,5x	6,3x	7,2x	8,0x	8,8x	9,6x	10,5x	11,3x
	280	2,8x	3,6x	4,4x	5,2x	6,0x	6,9x	7,7x	8,5x	9,3x	10,1x	10,9x
	270	2,7x	3,5x	4,2x	5,0x	5,8x	6,6x	7,3x	8,1x	8,9x	9,6x	10,4x
	260	2,5x	3,3x	4,0x	4,8x	5,5x	6,2x	7,0x	7,7x	8,5x	9,2x	10,0x
	250	2,4x	3,1x	3,8x	4,5x	5,2x	5,9x	6,7x	7,4x	8,1x	8,8x	9,5x
	240	2,2x	2,9x	3,6x	4,3x	5,0x	5,6x	6,3x	7,0x	7,7x	8,4x	9,1x
	230	2,0x	2,7x	3,4x	4,0x	4,7x	5,3x	6,0x	6,7x	7,3x	8,0x	8,6x
	220	1,9x	2,5x	3,2x	3,8x	4,4x	5,0x	5,7x	6,3x	6,9x	7,6x	8,2x
	210	1,7x	2,3x	2,9x	3,5x	4,1x	4,7x	5,4x	6,0x	6,6x	7,2x	7,8x
	200	1,6x	2,2x	2,7x	3,3x	3,9x	4,4x	5,0x	5,6x	6,2x	6,7x	7,3x
	190	1,4x	2,0x	2,5x	3,1x	3,6x	4,1x	4,7x	5,2x	5,8x	6,3x	6,9x
	180	1,3x	1,8x	2,3x	2,8x	3,3x	3,8x	4,4x	4,9x	5,4x	5,9x	6,4x
	170	1,1x	1,6x	2,1x	2,6x	3,1x	3,5x	4,0x	4,5x	5,0x	5,5x	6,0x
	160	1,0x	1,4x	1,9x	2,3x	2,8x	3,2x	3,7x	4,2x	4,6x	5,1x	5,5x
	150	0,8x	1,2x	1,7x	2,1x	2,5x	2,9x	3,4x	3,8x	4,2x	4,7x	5,1x
	140	0,6x	1,0x	1,4x	1,8x	2,2x	2,6x	3,0x	3,4x	3,9x	4,3x	4,7x
	130	0,5x	0,9x	1,2x	1,6x	2,0x	2,3x	2,7x	3,1x	3,5x	3,8x	4,2x
	125	0,4x	0,8x	1,1x	1,5x	1,8x	2,2x	2,6x	2,9x	3,3x	3,6x	4,0x
	120	0,3x	0,7x	1,0x	1,4x	1,7x	2,0x	2,4x	2,7x	3,1x	3,4x	3,8x
110	0,2x	0,5x	0,8x	1,1x	1,4x	1,7x	2,1x	2,4x	2,7x	3,0x	3,3x	
100	0,0x	0,3x	0,6x	0,9x	1,2x	1,4x	1,7x	2,0x	2,3x	2,6x	2,9x	
90	n.a.	0,1x	0,4x	0,6x	0,9x	1,1x	1,4x	1,7x	1,9x	2,2x	2,4x	
80	n.a.	n.a.	0,2x	0,4x	0,6x	0,8x	1,1x	1,3x	1,5x	1,8x	2,0x	
70	n.a.	n.a.	n.a.	0,1x	0,3x	0,5x	0,7x	0,9x	1,1x	1,3x	1,5x	

Fonte: Elaboração do autor

Figura 52 – Tabela de sensibilidades do retorno “cash-on-cash” para o Cenário B

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	3,2x	4,1x	4,9x	5,8x	6,7x	7,5x	8,4x	9,3x	10,1x	11,0x	11,9x
	290	3,0x	3,9x	4,7x	5,5x	6,4x	7,2x	8,1x	8,9x	9,7x	10,6x	11,4x
	280	2,9x	3,7x	4,5x	5,3x	6,1x	6,9x	7,7x	8,5x	9,3x	10,2x	11,0x
	270	2,7x	3,5x	4,3x	5,1x	5,8x	6,6x	7,4x	8,2x	9,0x	9,7x	10,5x
	260	2,6x	3,3x	4,1x	4,8x	5,6x	6,3x	7,1x	7,8x	8,6x	9,3x	10,1x
	250	2,4x	3,1x	3,8x	4,6x	5,3x	6,0x	6,7x	7,5x	8,2x	8,9x	9,6x
	240	2,2x	2,9x	3,6x	4,3x	5,0x	5,7x	6,4x	7,1x	7,8x	8,5x	9,2x
	230	2,1x	2,8x	3,4x	4,1x	4,7x	5,4x	6,1x	6,7x	7,4x	8,1x	8,7x
	220	1,9x	2,6x	3,2x	3,8x	4,5x	5,1x	5,8x	6,4x	7,0x	7,7x	8,3x
	210	1,8x	2,4x	3,0x	3,6x	4,2x	4,8x	5,4x	6,0x	6,6x	7,2x	7,9x
	200	1,6x	2,2x	2,8x	3,4x	3,9x	4,5x	5,1x	5,7x	6,3x	6,8x	7,4x
	190	1,5x	2,0x	2,6x	3,1x	3,7x	4,2x	4,8x	5,3x	5,9x	6,4x	7,0x
	180	1,3x	1,8x	2,3x	2,9x	3,4x	3,9x	4,4x	5,0x	5,5x	6,0x	6,5x
	170	1,1x	1,6x	2,1x	2,6x	3,1x	3,6x	4,1x	4,6x	5,1x	5,6x	6,1x
	160	1,0x	1,5x	1,9x	2,4x	2,8x	3,3x	3,8x	4,2x	4,7x	5,2x	5,6x
	150	0,8x	1,3x	1,7x	2,1x	2,6x	3,0x	3,4x	3,9x	4,3x	4,8x	5,2x
	140	0,7x	1,1x	1,5x	1,9x	2,3x	2,7x	3,1x	3,5x	3,9x	4,3x	4,8x
	130	0,5x	0,9x	1,3x	1,7x	2,0x	2,4x	2,8x	3,2x	3,6x	3,9x	4,3x
	125	0,4x	0,8x	1,2x	1,5x	1,9x	2,3x	2,6x	3,0x	3,4x	3,7x	4,1x
	120	0,4x	0,7x	1,1x	1,4x	1,8x	2,1x	2,5x	2,8x	3,2x	3,5x	3,9x
110	0,2x	0,5x	0,8x	1,2x	1,5x	1,8x	2,1x	2,5x	2,8x	3,1x	3,4x	
100	0,0x	0,3x	0,6x	0,9x	1,2x	1,5x	1,8x	2,1x	2,4x	2,7x	3,0x	
90	n.a.	0,2x	0,4x	0,7x	0,9x	1,2x	1,5x	1,7x	2,0x	2,3x	2,5x	
80	n.a.	n.a.	0,2x	0,4x	0,7x	0,9x	1,1x	1,4x	1,6x	1,9x	2,1x	
70	n.a.	n.a.	n.a.	0,2x	0,4x	0,6x	0,8x	1,0x	1,2x	1,4x	1,6x	

Fonte: Elaboração do autor

4.5 VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Um dos valores que mais interessam aos acionistas da PB Entretenimento é o resultado final, em termos de fluxo de caixa, que eles receberão ao final do projeto. É uma espécie de lucro

sobre o investimento realizado. Esse valor nada mais é do que o resultado obtido para o patrimônio líquido do negócio na visão dos acionistas atuais da PB Entretenimento, ou seja, considerando-se não somente os fluxos de caixa projetados para o negócio nos anos de realização de apresentações, mas também o investimento inicial realizado. O resultado é diferente do obtido na visão de um acionista que queira entrar no meio do projeto, por exemplo, que é o conceito utilizado na avaliação de patrimônio líquido de uma empresa que passará por aquisição e que também será demonstrado nesse Capítulo.

Como demonstrado no Capítulo 2 dessa obra, o patrimônio líquido para os acionistas de uma empresa (ou da empresa livre de dívidas) é dado pelo valor presente dos fluxos de caixa livre para os acionistas projetados para o negócio. Para o cálculo desse valor, utiliza-se uma taxa de desconto. Já foi demonstrado que o custo do capital próprio ou “ke” é a taxa mais adequada para esse fim e que no caso da PB Entretenimento esta equivale a 16,4%.

De forma a refletir também o fluxo de investimentos do ano 2015, o valor do patrimônio líquido da PB Entretenimento será calculado trazendo-se todos os fluxos de caixa livres para o acionista a valor presente em 01/01/2015. Pode-se também obter o valor em uma data mais próxima da atual sem deixar de considerar os fluxos de caixa de 2015. Para isso, basta levar o resultado a valor futuro pela mesma taxa utilizada para descontar os fluxos de caixa. Para fins demonstrativos, aqui será demonstrado também o valor presente em 01/01/2016.

Esses cálculos estão desmonstrados nas figuras 53 e 54 para os cenários A e B, respectivamente. Observe que foi utilizada uma convenção de meio de ano para descontar os fluxos de forma mais realista.

Figura 53 – Cálculo do valor do PL da empresa no Cenário A

R\$		2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE		(684.905)	258.161	270.334	279.971	290.936	404.303
Período de desconto (t)		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Fator de desconto (f)	=1/(1+ke)^t	0,93x	0,80x	0,68x	0,59x	0,51x	0,43x
Valor presente do FCFE	=FCFE*f	(634.948)	205.690	185.113	164.765	147.151	175.747
ke		16,4%					
Valor nominal dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)		1.503.706					
Valor nominal dos investimentos 15' (R\$)		(684.905)					
Valor presente dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)		878.467					
Valor presente dos investimentos 15' (R\$)		(634.948)					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2015		243.519					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2016		283.347					

Fonte: Elaboração do autor

Figura 54 – Cálculo do valor do PL da empresa no Cenário B

R\$		2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE		(684.905)	97.350	209.614	329.012	459.740	703.549
Período de desconto (t)		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Fator de desconto (f)	=1/(1+ke)^t	0,93x	0,80x	0,68x	0,59x	0,51x	0,43x
Valor presente do FCFE	=FCFE*f	(634.948)	77.563	143.535	193.626	232.530	305.827
ke		16,4%					
Valor nominal dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)		1.799.265					
Valor nominal dos investimentos 15' (R\$)		(684.905)					
Valor presente dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)		953.081					
Valor presente dos investimentos 15' (R\$)		(634.948)					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2015		318.133					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2016		370.164					

Fonte: Elaboração do autor

Além do valor do PL da empresa, dado pela soma do valor presente dos fluxos de caixa disponíveis para o acionista (valor presente dos fluxos de caixa de 2016 a 2020 menos o valor presente do investimento realizado em 2015), foram demonstrados outros valores para facilitar o entendimento dos conceitos. O entendimento, para o cenário A, por exemplo, é que o acionista investiu R\$634.948 (valor em 01/01/2015) e receberá, até 2020, R\$878.467 (também em valor trazido a 01/01/2015) dos fluxos de 2016 a 2020, gerando um “lucro” sobre o investimento igual a R\$243.519 (valor em 01/01/2015). Sem levar em consideração o valor do dinheiro no tempo, é como se o acionista investisse um total de R\$684.905 nominais em 2015 para receber, entre 2016 e 2020, um valor nominal equivalente a R\$1.503.706 (lucro nominal sobre o investimento de R\$818.801).

Os resultados obtidos indicam um valor maior do PL no Cenário B. Isso era esperado devido ao preço maior de vendas dos shows nesse cenário. Não fosse isso o resultado indicaria um valor maior para o Cenário A, uma vez que os fluxos de caixa mais “distantes” são mais penalizados – e no cenário B, os fluxos de caixa relevantes estão nos anos finais do projeto.

4.5.1 Análises de sensibilidade

Para entender melhor o comportamento do “lucro” dos acionistas nos dois cenários, foram analisados os resultados que seriam obtidos variando-se o número de shows total do projeto, o preço inicial de venda dos shows e a taxa de desconto utilizada. Os resultados obtidos encontram-se nas figuras 55 a 60. Esses valores consideram o PL da empresa na data base de 01/01/2015. Para levá-lo a valor futuro até 01/01/2016, por exemplo, seria necessário multiplicar o valor obtido por $(1 + ke)$.

Figura 55 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A

Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	Taxa de desconto										
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,4%	17,0%
300	2.781.820	2.731.884	2.683.064	2.635.328	2.588.647	2.542.991	2.498.333	2.454.645	2.411.901	2.382.108	2.329.144
290	2.643.091	2.595.214	2.548.409	2.502.644	2.457.892	2.414.124	2.371.313	2.329.434	2.288.461	2.259.903	2.209.135
280	2.504.361	2.458.544	2.413.753	2.369.960	2.327.137	2.285.257	2.244.294	2.204.223	2.165.021	2.137.698	2.089.127
270	2.365.631	2.321.874	2.279.098	2.237.276	2.196.382	2.156.390	2.117.275	2.079.013	2.041.581	2.015.493	1.969.119
260	2.226.901	2.185.204	2.144.443	2.104.592	2.065.627	2.027.523	1.990.255	1.953.802	1.918.141	1.893.288	1.849.110
250	2.088.171	2.048.534	2.009.788	1.971.909	1.934.872	1.898.656	1.863.236	1.828.591	1.794.701	1.771.083	1.729.102
240	1.949.442	1.911.863	1.875.132	1.839.225	1.804.117	1.769.788	1.736.216	1.703.381	1.671.261	1.648.878	1.609.094
230	1.810.712	1.775.193	1.740.477	1.706.541	1.673.362	1.640.921	1.609.197	1.578.170	1.547.821	1.526.673	1.489.085
220	1.671.982	1.638.523	1.605.822	1.573.857	1.542.608	1.512.054	1.482.178	1.452.959	1.424.381	1.404.468	1.369.077
210	1.533.252	1.501.853	1.471.167	1.441.173	1.411.853	1.383.187	1.355.158	1.327.749	1.300.941	1.282.262	1.249.069
200	1.394.522	1.365.183	1.336.511	1.308.489	1.281.098	1.254.320	1.228.139	1.202.538	1.177.501	1.160.057	1.129.060
190	1.255.793	1.228.513	1.201.856	1.175.805	1.150.343	1.125.453	1.101.119	1.077.327	1.054.061	1.037.852	1.009.052
180	1.117.063	1.091.843	1.067.201	1.043.121	1.019.588	996.586	974.100	952.116	930.621	915.647	889.044
170	978.333	955.173	932.546	910.437	888.833	867.719	847.081	826.906	807.181	793.442	769.035
160	839.603	818.503	797.891	777.754	758.078	738.852	720.061	701.695	683.742	671.237	649.027
150	700.873	681.832	663.235	645.070	627.323	609.984	593.042	576.484	560.302	549.032	529.019
140	562.144	545.162	528.580	512.386	496.568	481.117	466.022	451.274	436.862	426.827	409.010
130	423.414	408.492	393.925	379.702	365.813	352.250	339.003	326.063	313.422	304.622	289.002
125	354.049	340.157	326.597	313.360	300.436	287.817	275.493	263.458	251.702	243.519	228.998
120	284.684	271.822	259.270	247.018	235.059	223.383	211.984	200.852	189.982	182.417	168.994
110	145.954	135.152	124.614	114.334	104.304	94.516	84.964	75.642	66.542	60.212	48.986
100	7.225	(1.518)	(10.041)	(18.350)	(26.451)	(34.351)	(42.055)	(49.569)	(56.898)	(61.993)	(71.023)
90	(131.505)	(138.188)	(144.696)	(151.034)	(157.206)	(163.218)	(169.075)	(174.780)	(180.338)	(184.198)	(191.031)
80	(270.235)	(274.858)	(279.351)	(283.718)	(287.961)	(292.085)	(296.094)	(299.990)	(303.778)	(306.403)	(311.039)
70	(408.965)	(411.529)	(414.007)	(416.401)	(418.716)	(420.952)	(423.113)	(425.201)	(427.218)	(428.608)	(431.048)

Fonte: Elaboração do autor

Figura 56 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B

Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	Taxa de desconto										
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,4%	17,0%
300	3.127.100	3.068.726	3.011.694	2.955.966	2.901.506	2.848.277	2.796.245	2.745.377	2.695.640	2.660.993	2.599.440
290	2.975.119	2.919.002	2.864.177	2.810.609	2.758.261	2.707.100	2.657.093	2.608.206	2.560.410	2.527.116	2.467.969
280	2.823.138	2.769.277	2.716.660	2.665.252	2.615.017	2.565.924	2.517.941	2.471.036	2.425.179	2.393.238	2.336.498
270	2.671.158	2.619.553	2.569.143	2.519.894	2.471.773	2.424.748	2.378.789	2.333.865	2.289.949	2.259.360	2.205.026
260	2.519.177	2.469.828	2.421.626	2.374.537	2.328.529	2.283.572	2.239.637	2.196.695	2.154.718	2.125.483	2.073.555
250	2.367.196	2.320.104	2.274.109	2.229.179	2.185.285	2.142.396	2.100.485	2.059.524	2.019.488	1.991.605	1.942.084
240	2.215.215	2.170.380	2.126.592	2.083.822	2.042.040	2.001.220	1.961.333	1.922.354	1.884.257	1.857.727	1.810.613
230	2.063.234	2.020.655	1.979.075	1.938.464	1.898.796	1.860.044	1.822.181	1.785.183	1.749.026	1.723.849	1.679.142
220	1.911.253	1.870.931	1.831.558	1.793.107	1.755.552	1.718.868	1.683.029	1.648.013	1.613.796	1.589.972	1.547.671
210	1.759.273	1.721.206	1.684.040	1.647.749	1.612.308	1.577.692	1.543.877	1.510.843	1.478.565	1.456.094	1.416.199
200	1.607.292	1.571.482	1.536.523	1.502.392	1.469.064	1.436.515	1.404.725	1.373.672	1.343.335	1.322.216	1.284.728
190	1.455.311	1.421.757	1.389.006	1.357.034	1.325.819	1.295.339	1.265.574	1.236.502	1.208.104	1.188.339	1.153.257
180	1.303.330	1.272.033	1.241.489	1.211.677	1.182.575	1.154.163	1.126.422	1.099.331	1.072.874	1.054.461	1.021.786
170	1.151.349	1.122.308	1.093.972	1.066.320	1.039.331	1.012.987	987.270	962.161	937.643	920.583	890.315
160	999.368	972.584	946.455	920.962	896.087	871.811	848.118	824.990	802.412	786.705	758.844
150	847.387	822.860	798.938	775.605	752.842	730.635	708.966	687.820	667.182	652.828	627.373
140	695.407	673.135	651.421	630.247	609.598	589.459	569.814	550.649	531.951	518.950	495.901
130	543.426	523.411	503.904	484.890	466.354	448.283	430.662	413.479	396.721	385.072	364.430
125	467.435	448.548	430.145	412.211	394.732	377.695	361.086	344.894	329.105	318.133	298.695
120	391.445	373.686	356.387	339.532	323.110	307.107	291.510	276.309	261.490	251.194	232.959
110	239.464	223.962	208.870	194.175	179.866	165.930	152.358	139.138	126.260	117.317	101.488
100	87.483	74.237	61.352	48.817	36.621	24.754	13.206	1.968	(8.971)	(16.561)	(29.983)
90	(64.498)	(75.487)	(86.165)	(96.540)	(106.623)	(116.422)	(125.946)	(135.203)	(144.202)	(150.439)	(161.454)
80	(216.479)	(225.212)	(233.682)	(241.898)	(249.867)	(257.598)	(265.098)	(272.373)	(279.432)	(284.316)	(292.926)
70	(368.459)	(374.936)	(381.199)	(387.255)	(393.111)	(398.774)	(404.249)	(409.544)	(414.663)	(418.194)	(424.397)

Fonte: Elaboração do autor

Figura 57 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A

Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$	Taxa de desconto										
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,4%	17,0%
55000	1.182.240	1.156.052	1.130.464	1.105.458	1.081.018	1.057.129	1.033.775	1.010.942	988.615	973.061	945.425
52500	1.016.602	992.873	969.690	947.038	924.902	903.267	882.119	861.445	841.232	827.153	802.140
50000	850.964	829.694	808.917	788.619	768.785	749.404	730.463	711.948	693.850	681.244	658.854
47500	685.325	666.515	648.144	630.199	612.669	595.542	578.806	562.451	546.467	535.336	515.569
45000	519.687	503.336	487.371	471.780	456.552	441.679	427.150	412.955	399.084	389.428	372.283
42500	354.049	340.157	326.597	313.360	300.436	287.817	275.493	263.458	251.702	243.519	228.998
40000	188.411	176.978	165.824	154.940	144.320	133.954	123.837	113.961	104.319	97.611	85.713
37500	22.773	13.799	5.051	(3.479)	(11.797)	(19.908)	(27.820)	(35.536)	(43.064)	(48.297)	(57.573)
35000	(142.866)	(149.380)	(155.723)	(161.899)	(167.913)	(173.771)	(179.476)	(185.033)	(190.446)	(194.205)	(200.858)
32500	(308.504)	(312.559)	(316.496)	(320.319)	(324.030)	(327.633)	(331.132)	(334.530)	(337.829)	(340.114)	(344.144)
30000	(474.142)	(475.738)	(477.269)	(478.738)	(480.146)	(481.496)	(482.789)	(484.027)	(485.212)	(486.022)	(487.429)

Fonte: Elaboração do autor

Figura 58 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B

Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$	Taxa de desconto										
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,4%	17,0%
55000	1.111.765	1.082.157	1.053.281	1.025.115	997.638	970.830	944.672	919.145	894.231	876.902	846.172
52500	950.682	923.755	897.497	871.889	846.911	822.546	798.775	775.582	752.949	737.210	709.303
50000	789.600	765.353	741.713	718.663	696.185	674.262	652.879	632.019	611.668	597.518	572.433
47500	628.518	606.951	585.929	565.437	545.458	525.978	506.982	488.456	470.387	457.826	435.564
45000	467.435	448.548	430.145	412.211	394.732	377.695	361.086	344.894	329.105	318.133	298.695
42500	306.353	290.146	274.361	258.985	244.006	229.411	215.190	201.331	187.824	178.441	161.825
40000	145.270	131.744	118.577	105.759	93.279	81.127	69.293	57.768	46.543	38.749	24.956
37500	(15.812)	(26.658)	(37.207)	(47.467)	(57.447)	(67.157)	(76.603)	(85.795)	(94.738)	(100.943)	(111.913)
35000	(176.894)	(185.060)	(192.990)	(200.693)	(208.174)	(215.440)	(222.500)	(229.357)	(236.020)	(240.635)	(248.783)
32500	(337.977)	(343.462)	(348.774)	(353.918)	(358.900)	(363.724)	(368.396)	(372.920)	(377.301)	(380.328)	(385.652)
30000	(499.059)	(501.864)	(504.558)	(507.144)	(509.626)	(512.008)	(514.292)	(516.483)	(518.582)	(520.020)	(522.521)

Fonte: Elaboração do autor

Essas figuras podem ser utilizadas para se traçar metas com base nos objetivos dos acionistas da PB Entretenimento. Como o valor do PL da PB Entretenimento mostrou-se menos sensível à taxa de desconto do que ao número de shows e preço de venda inicial dos shows, as sensibilidades mais interessantes para estabelecimento de metas encontram-se nas figuras 59 e 60.

Figura 59 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário A

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	631.209	981.389	1.331.568	1.681.748	2.031.928	2.382.108	2.732.288	3.082.468	3.432.648	3.782.828	4.133.007
	290	567.367	905.874	1.244.381	1.582.889	1.921.396	2.259.903	2.598.410	2.936.917	3.275.425	3.613.932	3.952.439
	280	503.525	830.360	1.157.194	1.484.029	1.810.863	2.137.698	2.464.532	2.791.367	3.118.202	3.445.036	3.771.871
	270	439.683	754.845	1.070.007	1.385.169	1.700.331	2.015.493	2.330.655	2.645.817	2.960.979	3.276.140	3.591.302
	260	375.842	679.331	982.820	1.286.309	1.589.799	1.893.288	2.196.777	2.500.266	2.803.755	3.107.245	3.410.734
	250	312.000	603.816	895.633	1.187.450	1.479.266	1.771.083	2.062.899	2.354.716	2.646.532	2.938.349	3.230.166
	240	248.158	528.302	808.446	1.088.590	1.368.734	1.648.878	1.929.022	2.209.165	2.489.309	2.769.453	3.049.597
	230	184.316	452.788	721.259	989.730	1.258.201	1.526.673	1.795.144	2.063.615	2.332.086	2.600.558	2.869.029
	220	120.475	377.273	634.072	890.870	1.147.669	1.404.468	1.661.266	1.918.065	2.174.863	2.431.662	2.688.460
	210	56.633	301.759	546.885	792.011	1.037.137	1.282.262	1.527.388	1.772.514	2.017.640	2.262.766	2.507.892
	200	(7.209)	226.244	459.698	693.151	926.604	1.160.057	1.393.511	1.626.964	1.860.417	2.093.870	2.327.324
	190	(71.051)	150.730	372.511	594.291	816.072	1.037.852	1.259.633	1.481.414	1.703.194	1.924.975	2.146.755
	180	(134.892)	75.216	285.324	495.431	705.539	915.647	1.125.755	1.335.863	1.545.971	1.756.079	1.966.187
	170	(198.734)	(299)	198.136	396.572	595.007	793.442	991.878	1.190.313	1.388.748	1.587.183	1.785.619
	160	(262.576)	(75.813)	110.949	297.712	484.475	671.237	858.000	1.044.762	1.231.525	1.418.288	1.605.050
	150	(326.418)	(151.328)	23.762	198.852	373.942	549.032	724.122	899.212	1.074.302	1.249.392	1.424.482
	140	(390.259)	(226.842)	(63.425)	99.993	263.410	426.827	590.244	753.662	917.079	1.080.496	1.243.913
	130	(454.101)	(302.356)	(150.612)	1.133	152.877	304.622	456.367	608.111	759.856	911.600	1.063.345
	125	(486.022)	(340.114)	(194.205)	(48.297)	97.611	243.519	389.428	535.336	681.244	827.153	973.061
	120	(517.943)	(377.871)	(237.799)	(97.727)	42.345	182.417	322.489	462.561	602.633	742.705	882.777
110	(581.785)	(453.385)	(324.986)	(196.587)	(68.187)	60.212	188.611	317.010	445.410	573.809	702.208	
100	(645.626)	(528.900)	(412.173)	(295.446)	(178.720)	(61.993)	54.733	171.460	288.187	404.913	521.640	
90	(709.468)	(604.414)	(499.360)	(394.306)	(289.252)	(184.198)	(79.144)	25.910	130.964	236.018	341.072	
80	(773.310)	(679.929)	(586.547)	(493.166)	(399.785)	(306.403)	(213.022)	(119.641)	(26.259)	67.122	160.503	
70	(837.152)	(755.443)	(673.734)	(592.026)	(510.317)	(428.608)	(346.900)	(265.191)	(183.482)	(101.774)	(20.065)	

Fonte: Elaboração do autor

Figura 60 – Sensibilidades do valor do PL da PB Entretenimento no Cenário B

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	597.211	941.175	1.285.138	1.629.102	1.973.066	2.317.030	2.660.993	3.004.957	3.348.921	3.692.885	4.036.849
	290	533.369	865.660	1.197.951	1.530.242	1.862.534	2.194.825	2.527.116	2.859.407	3.191.698	3.523.989	3.856.280
	280	469.527	790.146	1.110.764	1.431.383	1.752.001	2.072.620	2.393.238	2.713.856	3.034.475	3.355.093	3.675.712
	270	405.686	714.631	1.023.577	1.332.523	1.641.469	1.950.415	2.259.360	2.568.306	2.877.252	3.186.198	3.495.144
	260	341.844	639.117	936.390	1.233.663	1.530.936	1.828.209	2.125.483	2.422.756	2.720.029	3.017.302	3.314.575
	250	278.002	563.603	849.203	1.134.803	1.420.404	1.706.004	1.991.605	2.277.205	2.562.806	2.848.406	3.134.007
	240	214.160	488.088	762.016	1.035.944	1.309.872	1.583.799	1.857.727	2.131.655	2.405.583	2.679.511	2.953.438
	230	150.319	412.574	674.829	937.084	1.199.339	1.461.594	1.723.849	1.986.105	2.248.360	2.510.615	2.772.870
	220	86.477	337.059	587.642	838.224	1.088.807	1.339.389	1.589.972	1.840.554	2.091.137	2.341.719	2.592.302
	210	22.635	261.545	500.455	739.365	978.274	1.217.184	1.456.094	1.695.004	1.933.914	2.172.823	2.411.733
	200	(41.207)	186.030	413.268	640.505	867.742	1.094.979	1.322.216	1.549.453	1.776.691	2.003.928	2.231.165
	190	(105.048)	110.516	326.081	541.645	757.210	972.774	1.188.339	1.403.903	1.619.468	1.835.032	2.050.597
	180	(168.890)	35.002	238.893	442.785	646.677	850.569	1.054.461	1.258.353	1.462.244	1.666.136	1.870.028
	170	(232.732)	(40.513)	151.706	343.926	536.145	728.364	920.583	1.112.802	1.305.021	1.497.241	1.689.460
	160	(296.574)	(116.027)	64.519	245.066	425.612	606.159	786.705	967.252	1.147.798	1.328.345	1.508.891
	150	(360.415)	(191.542)	(22.668)	146.206	315.080	483.954	652.828	821.701	990.575	1.159.449	1.328.323
	140	(424.257)	(267.056)	(109.855)	47.346	204.548	361.749	518.950	676.151	833.352	990.553	1.147.755
	130	(488.099)	(342.570)	(197.042)	(51.513)	94.015	239.544	385.072	530.601	676.129	821.658	967.186
	125	(520.020)	(380.328)	(240.635)	(100.943)	38.749	178.441	318.133	457.826	597.518	737.210	876.902
	120	(551.941)	(418.085)	(284.229)	(150.373)	(16.517)	117.339	251.194	385.050	518.906	652.762	786.618
110	(615.782)	(493.599)	(371.416)	(249.233)	(127.050)	(4.866)	117.317	239.500	361.683	483.866	606.050	
100	(679.624)	(569.114)	(458.603)	(348.093)	(237.582)	(127.072)	(16.561)	93.950	204.460	314.971	425.481	
90	(743.466)	(644.628)	(545.790)	(446.952)	(348.114)	(249.277)	(150.439)	(51.601)	47.237	146.075	244.913	
80	(807.308)	(720.142)	(632.977)	(545.812)	(458.647)	(371.482)	(284.316)	(197.151)	(109.986)	(22.821)	64.344	
70	(871.149)	(795.657)	(720.164)	(644.672)	(569.179)	(493.687)	(418.194)	(342.702)	(267.209)	(191.717)	(116.224)	

Fonte: Elaboração do autor

Observando-se os resultados destacados, podem-se estabelecer metas, principalmente no que tange o número de shows a serem realizados. A sensibilidade até um máximo de 300 shows foi uma sugestão dos acionistas da PB Entretenimento e leva em consideração um número que eles acreditam ser viável, já que implicitamente sugere cerca de 5 shows por mês. O caso base

de 125 shows no total de 5 anos é extremamente conservador e foi sugerido como caso base mais para os acionistas analisarem se é um número que não traz prejuízo e para realizarem a precificação com maior grau de segurança.

Já um possível cenário com 300 shows começa a ficar mais interessante (resulta em mais de R\$2MM para os acionistas), principalmente levando-se em consideração que os valores obtidos para a PB Entretenimento são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto alta e que os valores em 01/01/2016 seriam maiores do que os demonstrados. Adicionalmente, o preço de venda de R\$42.500 ou R\$45.000 é muito semelhante, como já mencionado, ao cobrado por famosos comediantes de apresentações “stand-up”. Ao perceberem que os shows da PB Entretenimento geram maior valor percebido pelos espectadores, a demanda pelos shows aumentará e um aumento de preços será natural, o que indicaria um valor ainda maior para o PL do negócio aqui estudado.

Portanto, não se deve olhar o cenário base como valor esperado pelos acionistas da PB Entretenimento. Deve-se olhar as tabelas de sensibilidade como um todo e entender a dimensão que o negócio pode atingir.

4.5.2 Utilizando-se Selic como taxa de desconto

Utilizar ke para descontar o fluxo de caixa livre para o acionista é uma prática muito comum em avaliação de empresas, pois considera o custo de oportunidade que o investidor teria se aplicasse seu dinheiro em um investimento semelhante. É a visão necessária, por exemplo, para o investidor da PB Entretenimento.

No entanto, considerando-se as pessoas físicas Philip Blue e seu empresário, Denis Venosa, pode ser interessante olhar o valor do PL do negócio utilizando-se a taxa de juros (Selic) para descontar os fluxos de caixa. Isso porque eles não investiriam em outro negócio de entretenimento é coerente utilizar como referência uma taxa próxima do que eles conseguiriam em um investimento em renda fixa, por exemplo.

Os resultados obtidos com essa metodologia encontram-se nas figuras 61 e 62. O raciocínio é o mesmo utilizado anteriormente, com a diferença de que os fluxos são trazidos a valor presente por uma taxa variável, dada pelas projeções da Selic já explicitadas anteriormente.

Figura 61 – PL da empresa no Cenário A (taxa de desconto = Selic)

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE	(684.905)	258.161	270.334	279.971	290.936	404.303
Período de desconto (t)	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Selic (média do ano)	S 13,6%	13,1%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Fator de desconto para Selic	=1/(1+S)^t	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
Valor presente do FCFE	(642.516)	214.747	208.254	200.558	189.466	239.358
Valor presente dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)	1.052.382					
Valor presente dos investimentos 15' (R\$)	(642.516)					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2015	409.866					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2016	465.731					

Fonte: Elaboração do autor

Figura 62 – PL da empresa no Cenário B (taxa de desconto = Selic)

R\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE	(684.905)	97.350	209.614	329.012	459.740	703.549
Período de desconto (t)	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Selic (média do ano)	S 13,6%	13,1%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Fator de desconto para Selic	=1/(1+S)^t	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
Valor presente do FCFE	(642.516)	80.979	161.478	235.688	299.395	416.519
Valor presente dos fluxos de caixa 16'-20' (R\$)	1.194.059					
Valor presente dos investimentos 15' (R\$)	(642.516)					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2015	551.543					
Valor do PL (R\$) - 01/01/2016	626.718					

Fonte: Elaboração do autor

Como esperado, os valores são maiores. Para fins ilustrativos, as figuras 63 e 64 demonstram análises de sensibilidades dos resultados obtidos em função do preço inicial de venda dos shows e do número total de shows vendidos no negócio. Os resultados estão demonstrados a valor presente calculado em 01/01/2015 e para serem levados a valor futuro para 01/01/2016, basta multiplicar o valor obtido por $(1 + \text{Selic } 2015)$.

Figura 63 – Sensibilidades para o PL calculado por Selic no Cenário A

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	871.259	1.288.012	1.704.764	2.121.517	2.538.270	2.955.022	3.371.775	3.788.528	4.205.280	4.622.033	5.038.786
	290	795.280	1.198.141	1.601.002	2.003.863	2.406.724	2.809.585	3.212.446	3.615.307	4.018.168	4.421.028	4.823.889
	280	719.302	1.108.271	1.497.240	1.886.209	2.275.178	2.664.147	3.053.117	3.442.086	3.831.055	4.220.024	4.608.993
	270	643.323	1.018.400	1.393.478	1.768.555	2.143.632	2.518.710	2.893.787	3.268.865	3.643.942	4.019.019	4.394.097
	260	567.344	928.530	1.289.715	1.650.901	2.012.087	2.373.272	2.734.458	3.095.644	3.456.829	3.818.015	4.179.201
	250	491.365	838.659	1.185.953	1.533.247	1.880.541	2.227.835	2.575.129	2.922.423	3.269.717	3.617.010	3.964.304
	240	415.387	748.789	1.082.191	1.415.593	1.748.995	2.082.397	2.415.800	2.749.202	3.082.604	3.416.006	3.749.408
	230	339.408	658.918	978.429	1.297.939	1.617.450	1.936.960	2.256.470	2.575.981	2.895.491	3.215.001	3.534.512
	220	263.429	569.048	874.667	1.180.285	1.485.904	1.791.522	2.097.141	2.402.760	2.708.378	3.013.997	3.319.615
	210	187.451	479.177	770.904	1.062.631	1.354.358	1.646.085	1.937.812	2.229.539	2.521.265	2.812.992	3.104.719
	200	111.472	389.307	667.142	944.977	1.222.812	1.500.647	1.778.483	2.056.318	2.334.153	2.611.988	2.889.823
	190	35.493	299.437	563.380	827.323	1.091.267	1.355.210	1.619.153	1.883.097	2.147.040	2.410.983	2.674.927
	180	(40.486)	209.566	459.618	709.669	959.721	1.209.772	1.459.824	1.709.876	1.959.927	2.209.979	2.460.030
	170	(116.464)	119.696	355.855	592.015	828.175	1.064.335	1.300.495	1.536.655	1.772.814	2.008.974	2.245.134
	160	(192.443)	29.825	252.093	474.361	696.629	918.897	1.141.166	1.363.434	1.585.702	1.807.970	2.030.238
	150	(268.422)	(60.045)	148.331	356.707	565.084	773.460	981.836	1.190.213	1.398.589	1.606.965	1.815.342
	140	(344.400)	(149.916)	44.569	239.053	433.538	628.022	822.507	1.016.992	1.211.476	1.405.961	1.600.445
	130	(420.379)	(239.786)	(59.194)	121.399	301.992	482.585	663.178	843.771	1.024.363	1.204.956	1.385.549
	125	(458.369)	(284.722)	(111.075)	62.572	236.219	409.866	583.513	757.160	930.807	1.104.454	1.278.101
	120	(496.358)	(329.657)	(162.956)	3.745	170.446	337.147	503.849	670.550	837.251	1.003.952	1.170.653
110	(572.337)	(419.527)	(266.718)	(113.909)	38.901	191.710	344.519	497.329	650.138	802.947	955.756	
100	(648.315)	(509.398)	(370.480)	(231.563)	(92.645)	46.272	185.190	324.108	463.025	601.943	740.860	
90	(724.294)	(599.268)	(474.242)	(349.217)	(224.191)	(99.165)	25.861	150.887	275.912	400.938	525.964	
80	(800.273)	(689.139)	(578.005)	(466.871)	(355.737)	(244.603)	(133.468)	(22.334)	88.800	199.934	311.068	
70	(876.251)	(779.009)	(681.767)	(584.525)	(487.282)	(390.040)	(292.798)	(195.555)	(98.313)	(1.071)	96.171	

Fonte: Elaboração do autor

Figura 64 – Sensibilidades para o PL calculado por Selic no Cenário B

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	856.013	1.269.979	1.683.944	2.097.909	2.511.874	2.925.839	3.339.805	3.753.770	4.167.735	4.581.700	4.995.665
	290	780.035	1.180.108	1.580.182	1.980.255	2.380.328	2.780.402	3.180.475	3.580.549	3.980.622	4.380.696	4.780.769
	280	704.056	1.090.238	1.476.419	1.862.601	2.248.783	2.634.964	3.021.146	3.407.328	3.793.509	4.179.691	4.565.873
	270	628.077	1.000.367	1.372.657	1.744.947	2.117.237	2.489.527	2.861.817	3.234.107	3.606.397	3.978.687	4.350.976
	260	552.099	910.497	1.268.895	1.627.293	1.985.691	2.344.089	2.702.488	3.060.886	3.419.284	3.777.682	4.136.080
	250	476.120	820.626	1.165.133	1.509.639	1.854.145	2.198.652	2.543.158	2.887.665	3.232.171	3.576.677	3.921.184
	240	400.141	730.756	1.061.370	1.391.985	1.722.600	2.053.214	2.383.829	2.714.444	3.045.058	3.375.673	3.706.288
	230	324.162	640.885	957.608	1.274.331	1.591.054	1.907.777	2.224.500	2.541.223	2.857.946	3.174.668	3.491.391
	220	248.184	551.015	853.846	1.156.677	1.459.508	1.762.339	2.065.171	2.368.002	2.670.833	2.973.664	3.276.495
	210	172.205	461.144	750.084	1.039.023	1.327.962	1.616.902	1.905.841	2.194.781	2.483.720	2.772.659	3.061.599
	200	96.226	371.274	646.321	921.369	1.196.417	1.471.464	1.746.512	2.021.560	2.296.607	2.571.655	2.846.703
	190	20.248	281.403	542.559	803.715	1.064.871	1.326.027	1.587.183	1.848.339	2.109.494	2.370.650	2.631.806
	180	(55.731)	191.533	438.797	686.061	933.325	1.180.589	1.427.853	1.675.118	1.922.382	2.169.646	2.416.910
	170	(131.710)	101.662	335.035	568.407	801.780	1.035.152	1.268.524	1.501.897	1.735.269	1.968.641	2.202.014
	160	(207.689)	11.792	231.273	450.753	670.234	889.714	1.109.195	1.328.676	1.548.156	1.767.637	1.987.117
	150	(283.667)	(78.079)	127.510	333.099	538.688	744.277	949.866	1.155.455	1.361.043	1.566.632	1.772.221
	140	(359.646)	(167.949)	23.748	215.445	407.142	598.839	790.536	982.234	1.173.931	1.365.628	1.557.325
	130	(435.625)	(257.819)	(80.014)	97.791	275.597	453.402	631.207	809.013	986.818	1.164.623	1.342.429
	125	(473.614)	(302.755)	(131.895)	38.964	209.824	380.683	551.543	722.402	893.262	1.064.121	1.234.980
	120	(511.604)	(347.690)	(183.776)	(19.863)	144.051	307.964	471.878	635.792	799.705	963.619	1.127.532
110	(587.582)	(437.560)	(287.539)	(137.517)	12.505	162.527	312.549	462.571	612.592	762.614	912.636	
100	(663.561)	(527.431)	(391.301)	(255.171)	(119.041)	17.089	153.219	289.350	425.480	561.610	697.740	
90	(739.540)	(617.301)	(495.063)	(372.825)	(250.586)	(128.348)	(6.110)	116.129	238.367	360.605	482.844	
80	(815.518)	(707.172)	(598.825)	(490.479)	(382.132)	(273.786)	(165.439)	(57.092)	51.254	159.601	267.947	
70	(891.497)	(797.042)	(702.588)	(608.133)	(513.678)	(419.223)	(324.768)	(230.313)	(135.859)	(41.404)	53.051	

Fonte: Elaboração do autor

4.5.3 Valor do patrimônio líquido na visão de um potencial parceiro

Uma outra aplicação do modelo é avaliar a PB Entretenimento em uma potencial transação, como a venda de uma porcentagem do negócio para um potencial parceiro. Os acionistas da PB Entretenimento não pensam nisso hoje, mas é importante ter essa visibilidade e entender como essa avaliação difere da feita anteriormente.

A principal diferença para a avaliação na visão dos acionistas da PB Entretenimento é que o potencial parceiro deverá pagar apenas pelos fluxos de caixa futuros do negócio. Assim, se ele pretender entrar no negócio em 2017, por exemplo, a avaliação seria feita conforme indicado nas figuras 65 e 66 (considerando fluxos de caixa apenas de 2017 a 2020). A mesma lógica poderia ser adaptada para simular a entrada de um investidor em qualquer outro ano.

Esse tipo de avaliação é a mais comum em bancos de investimento para avaliar os valores a serem pagos em transações de fusões e aquisições. A avaliação na visão dos acionistas da PB Entretenimento, demonstrada nos itens anteriores, foi uma metodologia adaptada para refletir o caixa líquido resultando das operações de venda de apresentações no contexto estudado.

Figura 65 – Cálculo do PL na visão de um potencial parceiro para o Cenário A

R\$		2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE		(684.905)	258.161	270.334	279.971	290.936	404.303
Período de desconto (t)				0,5	1,5	2,5	3,5
Fator de desconto (f)	=1/(1+ke) ^t			0,93x	0,80x	0,68x	0,59x
Valor presente do FCFE	=FCFE*f			250.616	223.067	199.221	237.935
ke	16,4%						
Valor presente dos fluxos de caixa (R\$)	910.839						
Valor do PL (R\$) - 01/01/2017	910.839						

Fonte: Elaboração do autor

Figura 66 – Cálculo do PL na visão de um potencial parceiro para o Cenário B

R\$		2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FCFE		(684.905)	97.350	209.614	329.012	459.740	703.549
Período de desconto (t)				0,5	1,5	2,5	3,5
Fator de desconto (f)	=1/(1+ke) ^t			0,93x	0,80x	0,68x	0,59x
Valor presente do FCFE	=FCFE*f			194.325	262.141	314.810	414.043
ke	16,4%						
Valor presente dos fluxos de caixa (R\$)	1.185.319						
Valor do PL (R\$) - 01/01/2017	1.185.319						

Fonte: Elaboração do autor

Observe que os fluxos foram descontados a ke pois provavelmente estaria se falando de um parceiro estratégico do setor de entretenimento, que avaliaria o negócio descontando-o ao custo de oportunidade que obteria investindo em algo parecido. Para esse investidor, é vantajoso investir na PB Entretenimento principalmente se ele visualiza que pode melhorar os fluxos de caixa do negócio, ou seja, que consegue adicionar sinergias se juntando aos acionistas atuais – por exemplo, ao conseguir mais clientes para comprar os shows. Assim, ele pagaria pelos fluxos de caixa projetados na época pelos acionistas do negócio remunerados a ke, mas com possibilidade de fazer esses fluxos de caixa crescerem mais, aumentando o seu retorno. Esse é o caso ideal para que todos acionistas se beneficiem da transação.

Essa avaliação certamente será mais precisa do que o cálculo preliminar aqui realizado. Isso porque, caso esse investidor queira fazer parte do negócio a partir de 2017, como o exemplo demonstrado, o negócio já estaria em operação por um ano e seria possível se obter uma visibilidade melhor de como o negócio está desempenhando (principalmente em número de shows realizados e preços pelos quais os shows estão sendo vendidos).

Como a avaliação variaria bastante, foram realizadas as análises de sensibilidade representadas pelas figuras 67 e 68 e que calculam valores para o PL da PB Entretenimento na visão do parceiro em função da expectativa de realização de shows e do preço inicial de venda dos shows. Observe que o número de shows considerado é para toda a duração do negócio e o preço inicial de venda dos shows é o valor de 2016. No entanto, nesse caso o parceiro não estaria pagando pelo fluxo de caixa de todos os shows mas apenas dos que ocorreriam entre 2017 e 2020. O motivo para se ter considerado o número total de shows é apenas para ficar claro o cenário que está sendo analisado. Assim, caso o negócio realize em 2016 40 shows, por exemplo, o mais correto é avaliar a PB Entretenimento projetando a realização de um total de 200 shows pelo menos (ou seja, mantendo constante o número de shows realizados por ano), mas na verdade o investidor só estaria pagando pelos 160 que ocorreriam entre 2017 e 2020. O mesmo racional é válido para o preço inicial de venda dos shows – caso o valor de venda das apresentações em 2016 realizado seja maior do que o previsto nos casos base aqui propostos, deve-se avaliar o negócio com base neste novo valor.

Outra observação importante é que esses valores refletem o negócio como um todo. O valor pago caso um potencial investidor junte-se ao negócio será o valor proporcional à participação (porcentagem) acordada.

Figura 67 – Sensibilidades do PL em 2017 (Cenário A)

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	1.307.245	1.665.298	2.023.351	2.381.404	2.739.457	3.097.510	3.455.563	3.813.616	4.171.669	4.529.722	4.887.775
	290	1.241.968	1.588.086	1.934.204	2.280.321	2.626.439	2.972.557	3.318.675	3.664.793	4.010.911	4.357.029	4.703.146
	280	1.176.691	1.510.874	1.845.056	2.179.239	2.513.422	2.847.605	3.181.787	3.515.970	3.850.153	4.184.336	4.518.518
	270	1.111.414	1.433.661	1.755.909	2.078.157	2.400.404	2.722.652	3.044.900	3.367.147	3.689.395	4.011.643	4.333.890
	260	1.046.137	1.356.449	1.666.762	1.977.074	2.287.387	2.597.699	2.908.012	3.218.325	3.528.637	3.838.950	4.149.262
	250	980.859	1.279.237	1.577.614	1.875.992	2.174.369	2.472.747	2.771.124	3.069.502	3.367.879	3.666.257	3.964.634
	240	915.582	1.202.025	1.488.467	1.774.909	2.061.352	2.347.794	2.634.237	2.920.679	3.207.121	3.493.564	3.780.006
	230	850.305	1.124.813	1.399.320	1.673.827	1.948.334	2.222.842	2.497.349	2.771.856	3.046.363	3.320.871	3.595.378
	220	785.028	1.047.600	1.310.172	1.572.745	1.835.317	2.097.889	2.360.461	2.623.033	2.885.606	3.148.178	3.410.750
	210	719.751	970.388	1.221.025	1.471.662	1.722.299	1.972.936	2.223.573	2.474.211	2.724.848	2.975.485	3.226.122
	200	654.474	893.176	1.131.878	1.370.580	1.609.282	1.847.984	2.086.686	2.325.388	2.564.090	2.802.792	3.041.494
	190	589.197	815.964	1.042.731	1.269.497	1.496.264	1.723.031	1.949.798	2.176.565	2.403.332	2.630.099	2.856.866
	180	523.920	738.751	953.583	1.168.415	1.383.247	1.598.079	1.812.910	2.027.742	2.242.574	2.457.406	2.672.237
	170	458.643	661.539	864.436	1.067.333	1.270.229	1.473.126	1.676.023	1.878.919	2.081.816	2.284.713	2.487.609
	160	393.366	584.327	775.289	966.250	1.157.212	1.348.173	1.539.135	1.730.097	1.921.058	2.112.020	2.302.981
	150	328.088	507.115	686.141	865.168	1.044.194	1.223.221	1.402.247	1.581.274	1.760.300	1.939.327	2.118.353
	140	262.811	429.903	596.994	764.085	931.177	1.098.268	1.265.360	1.432.451	1.599.542	1.766.634	1.933.725
	130	197.534	352.690	507.847	663.003	818.159	973.316	1.128.472	1.283.628	1.438.784	1.593.941	1.749.097
	125	164.896	314.084	463.273	612.462	761.651	910.839	1.060.028	1.209.217	1.358.406	1.507.594	1.656.783
	120	132.257	275.478	418.699	561.921	705.142	848.363	991.584	1.134.805	1.278.027	1.421.248	1.564.469
110	66.980	198.266	329.552	460.838	592.124	723.410	854.697	985.983	1.117.269	1.248.555	1.379.841	
100	1.703	121.054	240.405	359.756	479.107	598.458	717.809	837.160	956.511	1.075.862	1.195.213	
90	(63.374)	43.842	151.258	258.673	366.089	473.505	580.921	688.337	795.753	903.169	1.010.585	
80	(128.851)	(33.371)	62.110	157.591	253.072	348.553	444.033	539.514	634.995	730.476	825.957	
70	(194.128)	(110.583)	(27.037)	56.509	140.054	223.600	307.146	390.691	474.237	557.783	641.329	

Fonte: Elaboração do autor

Figura 68 – Sensibilidades do PL em 2017 (Cenário B)

		Preço do show no primeiro ano (2016) - R\$										
		30.000	32.500	35.000	37.500	40.000	42.500	45.000	47.500	50.000	52.500	55.000
Número de shows nos cinco anos da PB Entretenimento	300	1.366.992	1.735.969	2.104.946	2.473.923	2.842.900	3.211.877	3.580.854	3.949.831	4.318.808	4.687.785	5.056.762
	290	1.301.715	1.658.757	2.015.799	2.372.841	2.729.882	3.086.924	3.443.966	3.801.008	4.158.050	4.515.092	4.872.134
	280	1.236.438	1.581.545	1.926.651	2.271.758	2.616.865	2.961.972	3.307.078	3.652.185	3.997.292	4.342.399	4.687.506
	270	1.171.161	1.504.332	1.837.504	2.170.676	2.503.847	2.837.019	3.170.191	3.503.362	3.836.534	4.169.706	4.502.877
	260	1.105.884	1.427.120	1.748.357	2.069.593	2.390.830	2.712.066	3.033.303	3.354.540	3.675.776	3.997.013	4.318.249
	250	1.040.607	1.349.908	1.659.209	1.968.511	2.277.812	2.587.114	2.896.415	3.205.717	3.515.018	3.824.320	4.133.621
	240	975.329	1.272.696	1.570.062	1.867.429	2.164.795	2.462.161	2.759.528	3.056.894	3.354.260	3.651.627	3.948.993
	230	910.052	1.195.484	1.480.915	1.766.346	2.051.777	2.337.209	2.622.640	2.908.071	3.193.503	3.478.934	3.764.365
	220	844.775	1.118.271	1.391.768	1.665.264	1.938.760	2.212.256	2.485.752	2.759.248	3.032.745	3.306.241	3.579.737
	210	779.498	1.041.059	1.302.620	1.564.181	1.825.742	2.087.304	2.348.865	2.610.426	2.871.987	3.133.548	3.395.109
	200	714.221	963.847	1.213.473	1.463.099	1.712.725	1.962.351	2.211.977	2.461.603	2.711.229	2.960.855	3.210.481
	190	648.944	886.635	1.124.326	1.362.017	1.599.707	1.837.398	2.075.089	2.312.780	2.550.471	2.788.162	3.025.853
	180	583.667	809.423	1.035.178	1.260.934	1.486.690	1.712.446	1.938.202	2.163.957	2.389.713	2.615.469	2.841.225
	170	518.390	732.210	946.031	1.159.852	1.373.672	1.587.493	1.801.314	2.015.134	2.228.955	2.442.776	2.656.597
	160	453.113	654.998	856.884	1.058.769	1.260.655	1.462.541	1.664.426	1.866.312	2.068.197	2.270.083	2.471.968
	150	387.836	577.786	767.736	957.687	1.147.637	1.337.588	1.527.538	1.717.489	1.907.439	2.097.390	2.287.340
	140	322.558	500.574	678.589	856.605	1.034.620	1.212.635	1.390.651	1.568.666	1.746.681	1.924.697	2.102.712
	130	257.281	423.362	589.442	755.522	921.602	1.087.683	1.253.763	1.419.843	1.585.924	1.752.004	1.918.084
	125	224.643	384.755	544.868	704.981	865.094	1.025.206	1.185.319	1.345.432	1.505.545	1.665.657	1.825.770
	120	192.004	346.149	500.295	654.440	808.585	962.730	1.116.875	1.271.021	1.425.166	1.579.311	1.733.456
110	126.727	268.937	411.147	553.357	695.567	837.778	979.988	1.122.198	1.264.408	1.406.618	1.548.828	
100	61.450	191.725	322.000	452.275	582.550	712.825	843.100	973.375	1.103.650	1.233.925	1.364.200	
90	(3.827)	114.513	232.853	351.193	469.532	587.872	706.212	824.552	942.892	1.061.232	1.179.572	
80	(69.104)	37.301	143.705	250.110	356.515	462.920	569.325	675.729	782.134	888.539	994.944	
70	(134.381)	(39.912)	54.558	149.028	243.497	337.967	432.437	526.907	621.376	715.846	810.316	

Fonte: Elaboração do autor

5. CONCLUSÕES

5.1 COMENTÁRIOS SOBRE OS RESULTADOS OBTIDOS

O principal objetivo desse estudo era o desenvolvimento de um modelo que auxiliasse negócios de entretenimento na profissionalização e estruturação do seu departamento financeiro, algo muito raro em empresas brasileiras do setor.

Os resultados demonstrados no Capítulo 4 dessa obra indicam que o resultado foi atingido, dada as inúmeras aplicações que o modelo proposto possibilita. Além da simples valoração do negócio, auxiliando os acionistas a estimar o que devem receber com o projeto, esse estudo indica uma metodologia de precificação baseada no retorno desejado, permite o estabelecimento de metas a partir de diversas análises de sensibilidade possíveis e o cálculo de distintos indicadores de retorno para o negócio.

No caso de aplicação da PB Entretenimento, mais importante do que os valores obtidos é a flexibilidade do modelo para gerar cenários alternativos modificando-se o preço inicial de venda dos shows, o número total de shows realizados, supondo redução de custos e despesas, entre outros.

Os resultados obtidos foram apresentados aos acionistas do negócio, que ficaram muito satisfeitos e desejam que o estudo seja aplicado também para os outros produtos que devem fazer parte do portfólio de shows do projeto²⁰. O investidor também pretende aplicar o modelo proposto em seus outros negócios de entretenimento ao vivo.

Mais do que auxiliar a PB Entretenimento, esse modelo pode ser utilizado pelo setor de entretenimento como um todo, facilitando a diminuição da defasagem de profissionalismo existente na área. Comentários sobre como adaptar o estudo a outros negócios foram citados ao longo de todo o trabalho.

Finalmente, deve-se mencionar que a principal limitação desse estudo consiste na impossibilidade de se utilizar a T4F para estimar o custo de capital próprio de um negócio de entretenimento, visto que suas ações em bolsa são pouco negociadas e não refletem o risco de se investir na empresa. Foi utilizada, alternativamente, a Live Nation, que fornece uma boa estimativa para risco do setor como um todo, mas não no Brasil.

²⁰ Para mais detalhes sobre outros tipos de shows, refira-se ao Apêndice A

O modelo desenvolvido ao longo desse estudo está disponibilizado no CD anexo ao trabalho.

5.2 RISCOS DO NEGÓCIO

Os casos base utilizados e projetados nesse trabalho e indicados como conservadores na visão dos acionistas da PB Entretenimento consideram suas expectativas diante de um curso normal das atividades. No entanto, o negócio estudado está exposto a riscos que fariam com que os resultados expostos mudem consideravelmente. Os principais seriam:

- Risco quanto à situação econômica e política do Brasil

A atual instabilidade econômica e política do país aonde serão realizadas as apresentações, no qual frequentemente ocorrem intervenções para controlar inflação, taxas de juros e câmbio, podem afetar o negócio de diversas maneiras. O principal risco está no fato de que, pelo entretenimento não ser considerado um serviço essencial, uma potencial incerteza macroeconômica do público afetaria diretamente o desempenho do setor como um todo (corte de gastos), impactando negativamente os resultados da PB Entretenimento.

- Risco cambial

A PB Entretenimento compra equipamentos de fabricantes americanos e, portanto, está exposta ao câmbio R\$/US\$. Caso esse câmbio aumente, como já ocorreu consideravelmente desde a compra dos equipamentos para o primeiro ano de shows, os investimentos do negócio serão maiores e prejudicarão seus resultados.

- Risco de mudança nas políticas de importação

Pelo mesmo motivo supracitado, a PB Entretenimento está sujeita a riscos relacionados à mudanças nas políticas de importação. Caso fique mais caro para importar, por exemplo, isso aumentará os desembolsos com compras de equipamentos e afetará negativamente o resultado do negócio.

- Risco de acidente nas apresentações

Por se tratar de apresentações ao vivo, acidentes podem ocorrer durante os shows. Caso um membro da equipe fique impossibilitado de atuar por certo período, isso prejudicará no desempenho das apresentações, principalmente se o acidentado for o

artista principal, o que resultaria na paralisação total das atividades por certo tempo. Além disso, a imagem do negócio seria prejudicada e poderia diminuir a atratividade do show ao público, reduzindo os resultados do projeto.

- Risco de fidelidades dos “freelancers”

A contratação de “freelancers” para compor a equipe de palco é uma forma de reduzir os riscos de venda de apresentações. No entanto, por não terem um vínculo empregatício com a PB Entretenimento, esta confiará no relacionamento e fidelidade desses e pagará um valor acima do que geralmente é visto no mercado para tentar fortalecer essas características. Contudo, existe um risco desses funcionários optarem por sair da equipe sem aviso prévio, o que faria com que necessitassem adaptar algum outro membro da equipe, como o “roadie”, para fazer parte da equipe de palco. Além disso, teriam que ir atrás de um novo membro para compor a equipe. Essas implicações podem resultar em um aumento de custos e prejudicar o desempenho das apresentações, afetando a credibilidade da PB Entretenimento.

- Risco de relação com os promotores

A relação com diversos promotores de vários estados do Brasil é fundamental para o sucesso do negócio. No mercado de entretenimento ao vivo, não é comum o estabelecimento de contratos de longo prazo entre provedores de conteúdo e promotores, o que faz com que o relacionamento seja a principal forma de se estabelecer parcerias e realizar projetos conjuntos. Logo, problemas no relacionamento com promotores de eventos afetaria a PB Entretenimento, reduzindo a venda de shows.

- Risco de gosto do público

Qualquer atração de entretenimento é muito sensível às alterações nas preferências do público, e não há previsibilidade quanto a esses movimentos. Caso o público perca o gosto pela mágica, a PB Entretenimento será altamente prejudicada na venda de suas apresentações.

- Risco de concorrência

Uma possível entrada de concorrentes da PB Entretenimento, principalmente internacionais, com capacidade de fornecer uma estrutura semelhante à estudada, afetará negativamente o desempenho do negócio caso não consigam concorrer com eficiência.

- Risco de expansão das atividades

O plano de shows da PB Entretenimento prevê a realização de shows em diversos estados. Caso em determinadas localidades a mágica não esteja entre as preferências do público ou haja dificuldades para se encontrar ou reservar locais adequados para a realização das apresentações, os resultados da PB Entretenimento serão prejudicados.

- Risco de indisponibilidade de locais apropriados para a realização dos shows

Eventos de entretenimento ao vivo são agendados com antecedência, e a PB Entretenimento pode ser prejudicada caso os promotores que tenham interesse em contratar seus serviços não consigam alugar locais apropriados para a realização das apresentações.

5.3 PROPOSTA PARA TRABALHOS FUTUROS

Pela satisfação demonstrada pelos acionistas da PB Entretenimento com o estudo aqui realizado, eles já sugeriram que o modelo seja adaptado a outros produtos que o negócio venderá, integrando todos os resultados. O investidor também pretende adaptar o modelo a outros negócios que investe.

Além disso, os resultados obtidos pelo negócio ao longo dos anos devem ser inseridos no modelo, de forma que ele possa ser aperfeiçoado ao longo do tempo. Ao se registrar todos custos, despesas e receitas que forem incorrendo, será possível manter um controle financeiro das operações e ainda melhorar as projeções realizadas.

Finalmente, com o andamento do projeto, serão obtidos dados de oferta e demanda, não somente da venda de shows como da também da venda de ingressos, que possibilitarão um estudo de precificação com base em valor, o que pode aumentar o resultado da PB Entretenimento.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries de estatísticas consolidadas. **Website Banco Central do Brasil**. Disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>>. Acesso em: 5 de setembro de 2015.

BILLBOARD. Charts: boxscore – Top 25 promoters. **Website da Billboard**. Disponível em <http://www.billboard.com/files/media/top_25_promoters_0.pdf>. Acesso em: 5 de julho de 2015.

BOWDIN, G. A. J.; ALLEN, J.; O'TOOLE, W.; HARRIS, R.; MCDONNELL, I. **Events Management**. 2nd edition. Great Britain: Elsevier, 2006.

BROADWAY LEAGUE. Broadway Season Statistics. **Website da Broadway League**. Disponível em <http://www.broadwayleague.com/index.php?url_identifier=season-by-season-stats-1>. Acesso em: 5 de julho de 2015

CARVALHO, M. M. **QFD: uma ferramenta de tomada de decisão em projeto**. Tese de Doutorado - Departamento de Engenharia de Produção e Sistema, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1997.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 3rd edition. New Jersey: Wiley Finance, 2012.

EIU. **USA: 5 years forecast table**. The Economist Intelligence Unit, 10 August 2015.

EUROMONITOR. **World Consumer Income and Expenditure Patterns 2014**. 14th edition. London: Euromonitor International Ltd, 2014.

IBBOTSON SSBI. **2015 Classic Yearbook**. Market results for Stocks, Bond, Bills, and Inflation 1926-2014. Chicago: Morningstar, 2015.

LIBBY, R.; LIBBY, P.; SHORT, D. **Introduction to Financial Accounting** for Haas School of Business University of California Berkeley. 7th edition. Berkeley: McGraw-Hill Learning, 2011.

LIVE NATION (2014). **2014 Annual Report**. Disponível em <http://investors.livenationentertainment.com/files/doc_financials/2014/LYV-2014-Annual-Report.pdf>. Acesso em: 4 de julho de 2015.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 16ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

MARTINELLI, C. **O impacto da “meia entrada” na precificação de ingressos e no planejamento estratégico de companhias de entretenimento**. Relatório de Pesquisa Ampliado de Conclusão de Curso – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

MARTINS, C. **Contabilidade de Custos**. 10ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

MARTINS, C.; GELBECKE, E. R.; SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S. **Manual de Contabilidade Societária** aplicável a todas sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013.

MOTTA, R.; GONÇALVES, A; NEVES, C; CALÔBA, G; NAKAGAWA, M; PACHECO DA COSTA, R. **Engenharia Econômica e Finanças**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

POLI, K. **O setor da música como objeto das políticas culturais federais**. Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

PORTAL TRIBUTÁRIO. IRPJ – Lucro Presumido – Cálculo do Imposto. **Website Portal Tributário**. Disponível em <http://www.portaltributario.com.br/guia/lucro_presumido_irpj.html>. Acesso em: 27 de agosto de 2015.

PORTAL TRIBUTÁRIO. Lucro Presumido – Cálculo da CSLL. **Website Portal Tributário**. Disponível em <http://www.portaltributario.com.br/guia/lucro_presumido_csl.html>. Acesso em: 27 de agosto de 2015.

PORTAL TRIBUTÁRIO. PIS e COFINS – Síntese dos Regimes de Apuração. **Website Portal Tributário**. Disponível em <<http://www.portaltributario.com.br/artigos/pis-cofins-regimes.htm>>. Acesso em: 27 de agosto de 2015.

PREFEITURA DE SÃO PAULO. **ANEXO 1 DA INSTRUÇÃO NORMATIVA SF/SUREM Nº 8/2011**. Disponível em

<<http://ww2.prefeitura.sp.gov.br/arquivos/secretarias/financas/legislacao/IN-SF-Surem-08-2011-Anexo-1.pdf>>. Acesso em: 27 de agosto de 2015.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Lei Complementar nº123, de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm>. Acesso em 27 de agosto de 2015.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Instrução Normativa SRF nº162, de 31 de dezembro de 1998**. Anexo I – Bens relacionados na Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM). Disponível em <<https://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/Ant2001/1998/in16298ane1.htm>>. Acesso em: 15 de setembro de 2015.

ROSENBAUM, J.; PEARL, J. **Investment Banking**. 2nd edition. New Jersey: Wiley Finance, 2013.

ROTHSCHILD (2015). **Laudo de Avaliação Independente da Souza Cruz S.A**. São Paulo, 2015.

TIME FOR FUN. **Demonstrações Financeiras Padronizadas 2014**. Disponível em <http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=F01ADA62-F27D-437A-B66C-9716F7B701CA>. Acesso em: 4 de julho de 2015.

TIME FOR FUN. **Relatório da Administração 2014**. Disponível em <http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=6D7671A6-C947-4090-8FFC-E86E043CCB42>. Acesso em: 4 de julho de 2015.

TIME FOR FUN. Setor de Entretenimento no Brasil. **Website da T4F**. Disponível em <http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=34927>. Acesso em: 4 de julho de 2015.

KOTLER, P.; ARMSTRONG, G. **Princípios de Marketing**. 12^a ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

APÊNDICE A – DETERMINAÇÃO DO PORTFOLIO DE SHOWS

A escolha dos produtos oferecidos em um negócio de entretenimento passará pelas intenções do investidor, do artista e pela análise do público que se quer atingir.

Quando Philip e seu investidor se uniram para planejar o negócio aqui estudado, a ideia principal era a realização de shows abertos ao público. Philip passou 15 anos se apresentando em eventos particulares e corporativos e poder atuar mais próximo de seus fãs e para um público maior e diferente seria a realização de um sonho. E para seu investidor, era o que mais fazia sentido, dada sua experiência com essas apresentações e a necessidade de gerar um volume significativo de receita.

Mas além do desejo e percepção pessoais, perceberam que era preciso analisar com mais profundidade a escolha dos shows que fariam parte do portfólio do novo negócio. Até porque em um primeiro momento, a expectativa de realização de grandes apresentações para o público deve ser conservadora. Logo, faz sentido avaliar se outras opções, como shows que Philip já realizava, deveriam fazer parte do portfólio a ser oferecido pelo negócio, uma vez que poderia trazer mais volume de vendas. Assim, em reunião com Philip e seu empresário, foram elencadas as principais possibilidades de produtos a serem oferecidos, que posteriormente foram validadas por seu outro sócio.

A partir dessa observação, em reunião com o artista e seu empresário, foram enumerados os potenciais tipos de produtos a serem vendidos. As apresentações que Philip já realizava, adaptadas ao negócio aqui estudado, podem ser descritos da seguinte maneira:

- Close-up particular: tipo de apresentação que Philip mais realizou em sua carreira. Sua participação consiste em se apresentar circulando entre pequenas rodas de convidados ou com um “pocket show” para todos convidados ao mesmo tempo, dependendo da preferência do contratante. Não há estrutura nenhuma necessária e as mágicas são realizadas com objetos simples, cotidianos e muitas vezes emprestados. Em geral, um assistente auxilia Philip nesse tipo de apresentação. É realizada principalmente em eventos particulares (festas, jantares e eventos).
- Show corporativo: tipo de apresentação realizada por Philip com certa frequência em seus 15 anos de experiência. Envolve, além dos efeitos close-up, alguns efeitos maiores e que podem ser visualizados por um número maior de pessoas. Pode incluir

uma ou duas ilusões de médio/grande porte. A estrutura necessária é simples: um palco e transmissão simultânea em um telão. A equipe e aparelhagem de filmagem são trazidas pelo próprio Philip, bem como um assistente no palco e um técnico de som. O principal público para esse tipo de show são empresas promovendo eventos de confraternização para funcionários, para clientes, ou para o lançamento de um produto, por exemplo.

Além desses, há os grandes shows abertos ao público, realizados em teatros. Uma vez que, caso houvesse demanda, Philip se apresentaria em todo o Brasil, era necessário pensar em possibilidades de mais de um tamanho de teatro para essas apresentações:

- Show grande: apresentação baseada em um *mix* de grandes ilusões e efeitos *close-up*, para teatros com capacidade para cerca de 1000 ou mais espectadores. Haverá painéis de LED cobrindo todo o palco e equipe especializada para operar os painéis, sistema de som e luz, bem como para realizar transmissão simultânea durante alguns efeitos e para montagem dos equipamentos das grandes ilusões. Há ainda necessidade de uma equipe no palco para realização das mágicas.
- Show médio: muito parecida com a apresentação “show grande”, mas realizada em teatros com menores capacidades – cerca de 600 pessoas. Pode haver restrição no tamanho do palco que não permita a realização de alguma ilusão, mas a ideia é utilizar um roteiro muito próximo do show supracitado. As necessidades de infraestrutura são as mesmas, com a diferença que o painel de LED será em tamanho menor.
- Show pequeno: apresentação com mais efeitos de palco e *close-up* do que grandes ilusões, realizadas em teatros com capacidade para cerca de 300 pessoas. O tamanho final do painel de LED será menor, mas a equipe necessária no palco e de suporte é a mesma dos outros shows em teatros.

Práticas comerciais

Com uma visão mais conservadora e visando reduzir os riscos, os sócios do negócio decidiram que os shows em teatros (pequeno, médio e grande) deveriam ser vendidos, por um valor pré-fixado, diretamente aos promotores de eventos, que passariam a ficar com o risco da venda de ingressos e da taxa de ocupação. Como demonstrado no capítulo 1 desse trabalho, trata-se de uma prática comum no mercado de entretenimento. Logo, os clientes para esses

produtos seriam os promotores de eventos que pretendem oferecer ao público geral uma seção de shows de Blue. Essa definição é de extrema importância e relevância na definição dos critérios para escolha dos shows que serão vendidos.

Quanto aos shows particulares (close-up e palco), como a tendência é que os principais clientes sejam organizações, como empresas e clubes, e pessoas físicas, não há necessidade de promotores de eventos, e os contatos serão feitos diretamente pelo empresário do artista, como já acontecia antes da existência do negócio.

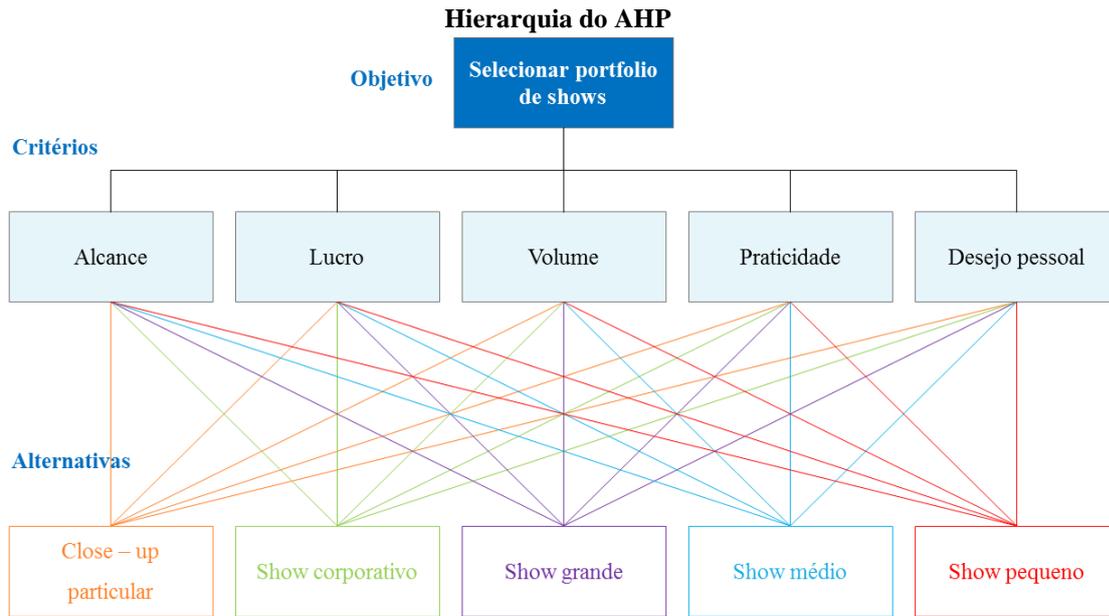
AHP

1. Definição e julgamento dos critérios

A fim de auxiliar na decisão de quais shows oferecerem no negócio de mágica aqui estudado, será utilizado o *Analytical Hierarchic Process* (AHP). Para isso, faz-se necessário indicar os critérios que serão utilizados para a tomada de decisão. Listados abaixo, esses critérios foram escolhidos em reunião com Philip e seu empresário:

- Alcance e divulgação por conta de cada apresentação: trata-se do número de pessoas que se estima alcançar em cada apresentação do show considerado. Por conta dos tamanhos dos shows, há bastante variação nesse sentido.
- Lucro potencial por show: está relacionada ao potencial de geração de lucro por show para cada tipo de show. Assim, deve considerar estimativas das receitas e dos custos de cada tipo de show.
- Volume possível de apresentações: indica o potencial de realização de shows em um espaço de tempo (apresentações por mês, por exemplo). Está relacionado com a demanda estimada para cada tipo de show.
- Praticidade da apresentação: quão simples é de se montar e preparar a apresentação. Inclui, por exemplo, avaliação da necessidade de infraestrutura e de equipe auxiliar.
- Desejo pessoal: indica o desejo pessoal de Philip e seu investidor para cada tipo de show. Como anteriormente mencionado, os dois se identificam muito com a ideia da realização de shows em grandes teatros, abertos ao público.

A figura abaixo indica a hierarquia do AHP a partir das alternativas e critérios estabelecidos:



Fonte: Elaboração do autor a partir de Carvalho (1997)

Estabelecidos os critérios, a análise prosseguiu com o julgamento qualitativo entre eles, utilizando-se a Escala Fundamental de Saaty. O resultado da importância relativa de cada critério é dado pelo valor aproximado do vetor de Eigen de cada critério. A matriz resultante está representada na figura abaixo:

Matriz de julgamento dos critérios

	Alcance	Lucro	Volume	Praticidade	Desejo pessoal	Prioridade relativa
Alcance	1	1/5	1/5	5	1/3	0.084
Lucro	5	1	1/3	9	3	0.286
Volume	5	3	1	9	3	0.439
Praticidade	1/5	1/9	1/9	1	1/7	0.029
Desejo pessoal	3	1/3	1/3	7	1	0.162

Fonte: Elaboração do autor

Como pode ser observado, volume potencial e lucro por show resultaram em maiores prioridades, o que faz sentido visto que o principal *driver* do *business* é gerar lucro. Outros fatores relevantes foram desejo pessoal dos envolvidos no projeto, e alcance. Quanto ao alcance, é algo que deve impactar o volume de shows no futuro e o sucesso de Philip como pessoa pública, o que alavanca a carreira de qualquer artista. Finalmente, o fator que resultou em menor importância foi a praticidade. Tende a ser um fator relevante quando a restrição de capital é algo determinante, já que a falta de praticidade está relacionada com necessidade de estrutura, transporte e montagem de equipamentos, necessidade de treinamento de terceiros, entre outros itens. Mas diante da proporção do projeto e do investimento do negócio aqui

estudado, esse não é um fator fundamental na escolha do tipo de show a ser oferecido. Ainda, foi levado em conta que muitos equipamentos para os shows abertos ao público já estavam comprados no momento em que foi a escolha do portfólio foi discutida.

2. Julgamento das alternativas por critério

O próximo passo consiste no julgamento das alternativas para cada um dos critérios estabelecidos.

Para o critério “alcance”, a prioridade relativa foi determinada a partir de uma análise quantitativa, dado que Philip e seu empresário possuem boas estimativas para o alcance médio por tipo de show.

Todos os demais critérios foram avaliados qualitativamente para cada tipo de show por matrizes de julgamento e utilizando-se a Escala Fundamental de Saaty, assim como foi feito para os critérios. Isso porque, apesar de conseguirem imaginar estimativas quantitativas para alguns dos critérios, não acreditam que essa análise seria precisa.

As figuras da página a seguir demonstram os resultados obtidos:

Matriz de prioridade por show para o critério alcance

Show	Alcance médio por show	Prioridade relativa
Close-up particular	50	0.023
Show corporativo	200	0.093
Show pequeno	300	0.140
Show médio	600	0.279
Show grande	1,000	0.465

Fonte: Elaboração do autor

Matriz de prioridade por show para o lucro

	Close-up particular	Show corporativo	Show pequeno	Show médio	Show grande	Prioridade relativa
Close-up particular	1	1/5	1/3	1/9	1/9	0.034
Show corporativo	5	1	3	1/3	1/3	0.155
Show pequeno	3	1/3	1	1/5	1/5	0.075
Show médio	9	3	5	1	1/2	0.318
Show grande	9	3	5	2	1	0.419

Fonte: Elaboração do autor

Matriz de prioridade por show para o critério volume

	Close-up particular	Show corporativo	Show pequeno	Show médio	Show grande	Prioridade relativa
Close-up particular	1	2	5	3	7	0.411
Show corporativo	1/2	1	5	3	7	0.311
Show pequeno	1/5	1/5	1	1/3	3	0.078
Show médio	1/3	1/3	3	1	5	0.161
Show grande	1/7	1/7	1/3	1/5	1	0.040

Fonte: Elaboração do autor

Matriz de prioridade por show para o critério praticidade

	Close-up particular	Show corporativo	Show pequeno	Show médio	Show grande	Prioridade relativa
Close-up particular	1	3	7	7	7	0.496
Show corporativo	1/3	1	7	7	7	0.330
Show pequeno	1/7	1/7	1	1	1	0.058
Show médio	1/7	1/7	1	1	1	0.058
Show grande	1/7	1/7	1	1	1	0.058

Fonte: Elaboração do autor

Matriz de prioridade por show para o critério desejo pessoal

	Close-up particular	Show corporativo	Show pequeno	Show médio	Show grande	Prioridade relativa
Close-up particular	1	1/7	1/5	1/9	1/9	0.029
Show corporativo	7	1	3	1/5	1/5	0.128
Show pequeno	5	1/3	1	1/7	1/7	0.072
Show médio	9	5	7	1	1	0.385
Show grande	9	5	7	1	1	0.385

Fonte: Elaboração do autor

3. Resultados do AHP

A partir do peso relativo de cada critério e das avaliações dos shows por critério, monta-se a matriz representada na figura abaixo. Multiplicando-se, para cada tipo de show, a nota obtida por critério pelo peso relativo de cada critério, chega-se na prioridade global de cada show.

Resultado final do AHP

Critério \ Show	Alcance	Lucro	Volume	Praticidade	Desejo pessoal	Prioridade global
	0.084	0.286	0.439	0.029	0.162	
Close-up particular	0.023	0.034	0.411	0.496	0.029	0.211
Show corporativo	0.093	0.155	0.311	0.330	0.128	0.219
Show pequeno	0.140	0.075	0.078	0.06	0.072	0.081
Show médio	0.279	0.318	0.161	0.06	0.385	0.249
Show grande	0.465	0.419	0.040	0.058	0.385	0.240

Fonte: Elaboração do autor

Como a ideia do negócio seria oferecer um portfólio de dois a três shows, os shows escolhidos foram, em ordem de prioridade: (i) Show médio, (ii) Show grande e (iii) Show corporativo.

Analisando-se a matriz de resultados do AHP, percebe-se que os shows médio e grande são os com maiores perspectivas de lucro, maiores a lance, aliados ao desejo dos sócios do negócio em realizar esse tipo de show (Philip pelo desejo pessoal de fazer algo grande e aberto ao público, e seu investidor por possuir experiência nesse tipo de show e por saber que é o que mais pode resultar em lucro). Por outro lado, o palco particular foi a opção mais equilibrada, com notas médias/altas em todos os critérios e com destaque para a praticidade e possibilidade de realização de um grande volume de shows. É, ainda, um show que Philip já fez bastante em sua carreira e uma ótima forma de manter-se treinado em épocas em que os shows médio e grande estejam com menores demandas.

Escolha do show para aplicação do modelo

A fim de realizar uma análise mais detalhada e profunda e limitar a extensão desse trabalho, o modelo proposto será relativo ao “Show Médio”. Essa escolha foi baseada nos seguintes argumentos:

- O “show médio” obteve a maior nota no “AHP” realizado nessa seção, provando-se fundamental para o negócio aqui estudado.
- O “show corporativo”, um dos escolhidos para fazer parte do portfólio de shows da “PB Entretenimento”, já era realizado por Philip. Assim, ele já possui total entendimento sobre esse tipo de show e sobre preços e *markups* praticados. As principais diferenças previstas entre o modo como ele realizava esses shows antes e após o início dos shows do negócio, previsto para 2016, consiste em uma provável maior demanda, dado que Philip deve se tornar mais conhecido, e no fato de que ele passaria a levar sua própria equipe (assistente, técnico de som, técnico de câmera) e aparelhagem de filmagem.
- Todo o investimento já realizado (consultoria mágica, aluguel do galpão, compra de equipamentos de grandes ilusões) foi pensando nos shows abertos ao público. O “show corporativo” já era realizado Philip antes da sociedade da PB Entretenimento e, assim, as análises propostas nesse trabalho não fazem sentido nesse contexto.

- A ideia de realizar o “show corporativo” é gerar volume de vendas, uma vez que ainda há certa insegurança sobre o número de apresentações abertas ao público que serão realizadas no período do contrato. Mas caso haja uma grande demanda por essas apresentações, os “shows corporativos” deixarão de ser realizados.
- Na visão dos acionistas, o “show grande” possuirá um volume extremamente pequeno de shows (um ou outro a cada ano). Além disso, ele pode ser considerado, na modelagem que será proposta, como o mesmo produto que o “show médio”, já que o investimento feito para a realização dos shows é o mesmo, e a única diferença nos custos variáveis por show está no painel de LED e no piso de linóleo, que teriam que ser maiores para preencher o palco todo. O preço cobrado, a princípio, seria o mesmo do show médio somado à essa diferença supracitada, que é pouco relevante (aproximadamente R\$3.000) se comparado ao show como um todo. Pelo fato do promotor de eventos provavelmente conseguir uma receita maior nesse tipo de show, seria possível negociar um aumento do cachê proposto ou uma divisão do lucro advindo de ingressos que ultrapasse o número médio de pagantes no “show médio”, por exemplo. Mas essa subjetividade é mais um fator que sustenta a escolha do “show médio” para a realização do modelo.

Comentários sobre um negócio de entretenimento genérico

O método para escolha do tipo de show a ser oferecido apresentado nesse capítulo é facilmente replicado para outros negócios de entretenimento. Após o levantamento dos tipos de show possíveis, que devem ser similares aos aqui citados, devem ser identificados, dentro do escopo do negócio, quais critérios serão utilizados para a aplicação do AHP. Além do alcance do show, sua praticidade, o volume possível de vendas, o lucro potencial e o desejo pessoal das partes envolvidas no negócio, há outros critérios relevantes, como investimento inicial para realização do show, risco de bilheteria e tempo necessário até primeira apresentação (depende do treinamento e estrutura necessários, por exemplo).

Esses critérios não foram utilizados no escopo desse trabalho visto que no momento de execução do AHP, o investimento inicial em equipamentos de grandes ilusões já estava realizado e foi indicado que o show seria vendido diretamente aos promotores de eventos. Assim, é necessário que os critérios estejam em sintonia com as especificidades e com o momento do negócio. Isso também deve ser considerado na avaliação das matrizes de

juízo realizadas. Praticidade, por exemplo, pode ser um critério relevante – mas dado que o investimento já estava feito e o escopo do negócio, tornou-se um critério com peso menor.

APÊNDICE B – ALÍQUOTAS DO SIMPLES NACIONAL

A tabela a seguir foi encontrada na tabela XX, anexo III da Lei Complementar nº 123 de 14 de dezembro de 2006, referente as alíquotas e Partilha do Simples Nacional válidas para “produções cinematográficas, audiovisuais, artísticas e culturais, sua exibição ou apresentação, inclusive no caso de música, literatura, artes cênicas, artes visuais, cinematográficas e audiovisuais” (Presidência da República, 2006).

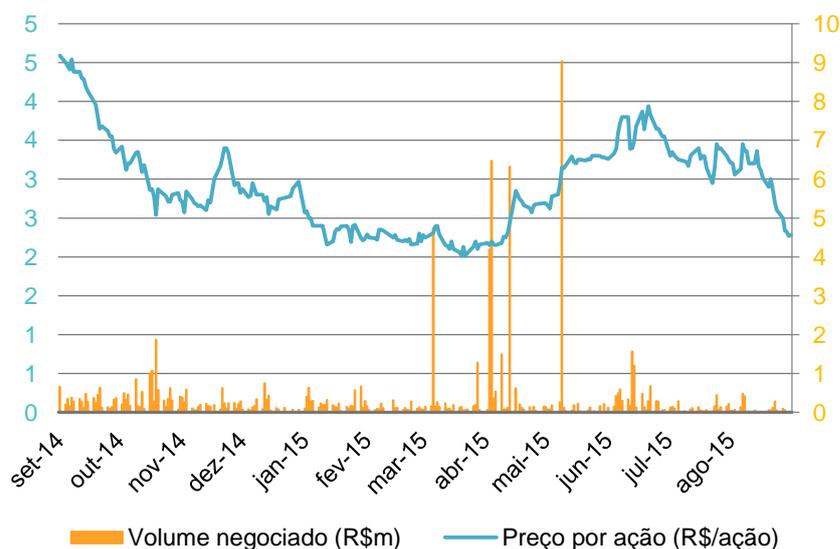
Alíquotas e partilhas do Simples Nacional

Receita Bruta em 12 meses (em R\$)	ALÍQUOTA	IRPJ	CSLL	COFINS	PIS/PASEP	CPP	ISS
Até 180.000,00	6,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,00%	2,00%
De 180.000,01 a 360.000,00	8,21%	0,00%	0,00%	1,42%	0,00%	4,00%	2,79%
De 360.000,01 a 540.000,00	10,26%	0,48%	0,43%	1,43%	0,35%	4,07%	3,50%
De 540.000,01 a 720.000,00	11,31%	0,53%	0,53%	1,56%	0,38%	4,47%	3,84%
De 720.000,01 a 900.000,00	11,40%	0,53%	0,52%	1,58%	0,38%	4,52%	3,87%
De 900.000,01 a 1.080.000,00	12,42%	0,57%	0,57%	1,73%	0,40%	4,92%	4,23%
De 1.080.000,01 a 1.260.000,00	12,54%	0,59%	0,56%	1,74%	0,42%	4,97%	4,26%
De 1.260.000,01 a 1.440.000,00	12,68%	0,59%	0,57%	1,76%	0,42%	5,03%	4,31%
De 1.440.000,01 a 1.620.000,00	13,55%	0,63%	0,61%	1,88%	0,45%	5,37%	4,61%
De 1.620.000,01 a 1.800.000,00	13,68%	0,63%	0,64%	1,89%	0,45%	5,42%	4,65%
De 1.800.000,01 a 1.980.000,00	14,93%	0,69%	0,69%	2,07%	0,50%	5,98%	5,00%
De 1.980.000,01 a 2.160.000,00	15,06%	0,69%	0,69%	2,09%	0,50%	6,09%	5,00%
De 2.160.000,01 a 2.340.000,00	15,20%	0,71%	0,70%	2,10%	0,50%	6,19%	5,00%
De 2.340.000,01 a 2.520.000,00	15,35%	0,71%	0,70%	2,13%	0,51%	6,30%	5,00%
De 2.520.000,01 a 2.700.000,00	15,48%	0,72%	0,70%	2,15%	0,51%	6,40%	5,00%
De 2.700.000,01 a 2.880.000,00	16,85%	0,78%	0,76%	2,34%	0,56%	7,41%	5,00%
De 2.880.000,01 a 3.060.000,00	16,98%	0,78%	0,78%	2,36%	0,56%	7,50%	5,00%
De 3.060.000,01 a 3.240.000,00	17,13%	0,80%	0,79%	2,37%	0,57%	7,60%	5,00%
De 3.240.000,01 a 3.420.000,00	17,27%	0,80%	0,79%	2,40%	0,57%	7,71%	5,00%
De 3.420.000,01 a 3.600.000,00	17,42%	0,81%	0,79%	2,42%	0,57%	7,83%	5,00%

Fonte: Presidência da República (2006)

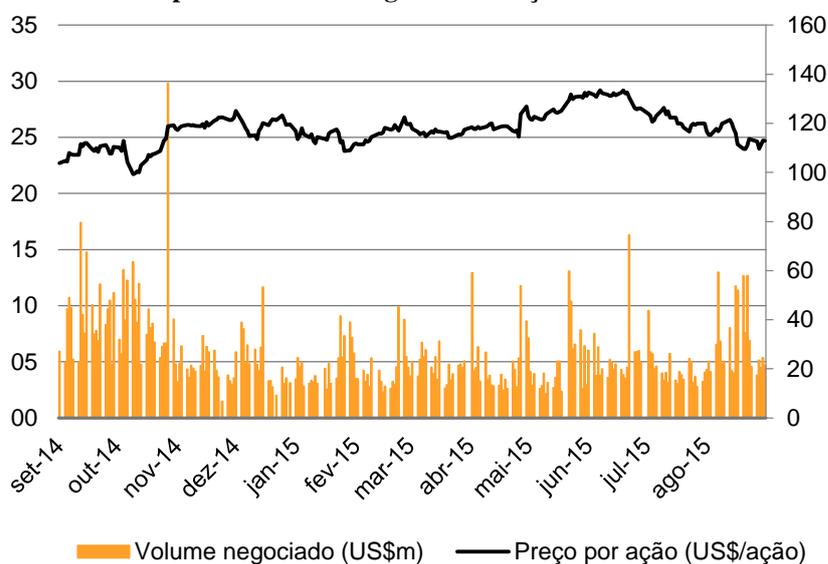
APÊNDICE C – LIQUIDEZ DA T4F VS. LIVE NATION

Desempenho e volume negociado da ação da T4F



Fonte: Elaboração do autor a partir de Bloomberg²¹

Desempenho e volume negociado da ação da Live Nation



Fonte: Elaboração do autor a partir de Bloomberg²²

Os gráficos acima demonstram os desempenhos e volumes negociados das ações da T4F e da Live Nation. A T4F é uma empresa com valor de mercado de R\$154MM em 4 de setembro de 2015 e, como pode ser visto pelo gráfico, teve em média apenas cerca de R\$30.000

²¹ Dados de 5-set-2014 a 4-set-2015

²² Dados de 5-set-2014 a 4-set-2015

negociados diariamente no período de doze meses demonstrados. Por esse volume ser muito baixo, seu beta não representará corretamente os riscos decorrentes de investir na empresa, motivo pelo qual esse valor não foi utilizado no cálculo do ke da PB Entretenimento.

Por outro lado, a Live Nation, empresa muito maior (capitalização de mercado de US\$5.2 bilhões em 4 de setembro de 2015), possui volume de negociação de suas ações notadamente mais relevante (média de aproximadamente US\$26MM diariamente nos doze meses demonstrados). Assim, seu beta refletirá corretamente o risco de investir em ações da companhia.