

FILIPE ABDALLA SEGURADO

ESTRUTURAÇÃO E ANÁLISE FINANCEIRA DE UM PRESTADOR DE SERVIÇOS
ODONTOLÓGICOS

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

São Paulo

2016

FILIPE ABDALLA SEGURADO

ESTRUTURAÇÃO E ANÁLISE FINANCEIRA DE UM PRESTADOR DE SERVIÇOS
ODONTOLÓGICOS

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

Orientador: Prof. Doutor João Amato Neto

São Paulo

2016

FICHA CATALOGRÁFICA

Segurado, Filipe

Estruturação e Análise Financeira de um Prestador de Serviços Odontológicos / F. Segurado -- São Paulo, 2016.

149 p.

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

1. Análise financeira 2. Valoração de investimentos 3. Odontologia 4. Estruturação financeira 5. Orçamento I.
Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II.t.

AGRADECIMENTOS

À minha família, pelo esforço, presença e dedicação empregados ao longo de toda a minha formação.

À ambos os meus avôs, engenheiros politécnicos, que tiverem papel importante na minha formação escolar.

Ao professor doutor João Amato Neto, pelos ensinamentos e pelo suporte ao longo do processo de elaboração desse trabalho.

A todos os meus amigos que fizeram parte da minha formação escolar, desde os tempos de colégio até a faculdade, com agradecimento especial ao Daniel Pacífico e ao Eduardo Assef, que ajudaram muito nesses últimos 5 anos.

Ao meu tio Rodrigo, pelo incentivo e por seus conselhos.

Aos meus colegas de trabalho na igc, pela amizade e pelo aprendizado, em especial ao Felipe Toja, ao Ricardo Bellon e à Laura Oliveira, pela paciência e pelo auxílio no refinamento de pontos importantes desse trabalho.

À minha tia Eliane, pela sua disposição e pelo suporte ao longo da preparação de todo esse trabalho.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo a estruturação e a análise financeira de uma empresa prestadora de serviços odontológicos, a fim de auxiliar o cirurgião-dentista na tomada de decisão e na administração financeira do seu consultório. Para atingir o seu propósito, foram aplicados conceitos e metodologias de contabilidade, finanças e orçamento.

Esse é um mercado caracterizado pela falta de profissionalismo na gestão, principalmente na esfera financeira. Isso ocorre porque o cirurgião-dentista possui pouco ou nenhum conhecimento em gestão empresarial, apesar de ser tecnicamente qualificado. Assim, esse trabalho tem a intenção de apoiar os profissionais do setor nessa área.

O caso de aplicação foi o consultório odontológico EA, empresa composta e gerida por apenas um cirurgião-dentista. Sua lógica pode ser adaptada para outros consultórios odontológicos e para consultórios médicos, visto que possuem uma dinâmica financeira, operacional e societária semelhante.

O estudo teve início com a estruturação contábil-financeira da empresa, que era inexistente. A partir da construção dos seus demonstrativos financeiros, foi utilizada a metodologia de projeção de fluxos de caixa livre para o acionista, para que fosse possível prever fluxos de caixa futuros, entender o impacto financeiro de cada uma das variáveis chave do negócio, analisar financeiramente diferentes estratégias de médio-longo prazo e precificar o valor do patrimônio líquido do negócio. Além disso, a partir dos demonstrativos financeiros, também foi desenvolvido um modelo de orçamento para auxiliar o profissional no planejamento, controle e na gestão da sua empresa.

O resultado desse estudo é uma ferramenta analítica e gerencial, que apoia de maneira ampla o profissional da saúde na gestão financeira do seu negócio.

Palavras-chave: odontologia, saúde, estruturação financeira, análise financeira, avaliação de investimentos, fluxo de caixa livre para o acionista, orçamento

ABSTRACT

The goal of this study is to develop both the financial structuring and the financial analysis of a dental practice office, in means to aid the dentist professional with the decision-making process and with the financial management of the business. In order to reach its objective, accounting, finance and budgeting concepts and methodologies were applied.

This sector is characterized by the lack of professional management, especially in the financial area. That occurs because dentists have little or no management skills, and they are the owners and managers of most dental practice offices. Thus, this study was created with the intention to support the professionals of the industry in such field.

The case of application was the EA dental office, which is managed by only one dentist. The paper's logic can be adapted to other dental and medical offices due to their financial, operational and ownership structure similarities.

The analysis began with the accounting and financial structuring of the company, which at the time was non-existent. Based on the construction of its financial statements, the free cash flow to equity method was used to enable future cash flow prediction, understand the financial impact for each and every key variable of the business, analyze different medium-long term strategies and to accurately price the company's net value. In addition, a budgeting model was developed from the financial statements, thus enabling future professional planning and management.

The result of this study is an analytical and managerial tool that enable health care professionals to financially manage their own business.

Keywords: dental management, dentistry, health, financial analysis, investments valuation, free cash flow to equity, budget

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Elos da cadeia do setor de saúde.....	21
Figura 2 - Fluxos de produtos e serviços entre os elos do setor de saúde	21
Figura 3 - Fluxos financeiros entre os elos do setor de saúde	22
Figura 4 - Faturamento do setor odontológico no período entre 2008 e 2015	24
Figura 5 - Cadeia de valor da odontologia	27
Figura 6 – Participação das grandes empresas nas respectivas estatísticas - 2002 vs. 2012	29
Figura 7 - Métodos para avaliação financeira	35
Figura 8 - Exemplo de DRE	38
Figura 9 - Exemplo de DFC	40
Figura 10 - Etapas para a elaboração de um orçamento	50
Figura 11 - Etapas do presente estudo	52
Figura 12 - DRE dos últimos doze meses	59
Figura 13 - DRE dos últimos doze meses consolidada	60
Figura 14 - Modelo de balanço patrimonial utilizado no estudo	61
Figura 15 - Contas a receber dos últimos doze meses	64
Figura 16 - Ativo circulante dos últimos doze meses.....	65
Figura 17 - Passivo circulante dos últimos doze meses	65
Figura 18 - Capital de giro dos últimos doze meses.....	65
Figura 19 - Imobilizado, investimentos e depreciação nos últimos doze meses	66
Figura 20 - Balanço patrimonial dos últimos doze meses	67
Figura 21 - DFC dos últimos doze meses.....	68
Figura 22 - Regras de formatação da planilha	69
Figura 23 - Premissas macroeconômicas	69
Figura 24 - Estruturação das projeções de receita	71
Figura 25 - Projeção de ticket médio - cenário base.....	72
Figura 26 - Projeções de receita no cenário base.....	73
Figura 27 - Premissas de custos no cenário base.....	75
Figura 28 - Projeções de despesas com pessoal	75
Figura 29 - Projeções de despesas com locações	76
Figura 30 – Despesas com telecomunicações nos últimos doze meses.....	76
Figura 31 - Projeções de despesas com telecomunicações para o ano de 2017	77

Figura 32 - Projeções de despesas com telecomunicações	77
Figura 33 - Projeções de despesas com manutenção	77
Figura 34 - Projeções de despesas com material de apoio	78
Figura 35 - Projeções de despesas com outros gastos.....	78
Figura 36 - Projeções de gastos com PIS, COFINS e ISS	78
Figura 37 - Projeções de gastos com CSLL.....	79
Figura 38 - Projeções de gastos com IRPJ	79
Figura 39 - Projeções de capital de giro para os próximos doze meses.....	80
Figura 40 - Projeções de capital de giro.....	81
Figura 41 - Projeções de investimentos	82
Figura 42 - Projeções de depreciação	82
Figura 43 - Projeções de imobilizado	83
Figura 44 - Projeções de endividamento.....	83
Figura 45 - Empresas comparáveis	85
Figura 46 - Custo do capital para o acionista (Ke)	85
Figura 47 - β das empresas comparáveis	87
Figura 48 - Múltiplos das empresas comparáveis	89
Figura 49 - Fluxo de caixa na perpetuidade	90
Figura 50 - Projeção da DRE	91
Figura 51 - Mix de receita por tipo de serviço nas projeções	91
Figura 52 - Fluxos de caixa projetados	92
Figura 53 - Valoração da Empresa com modelo de crescimento perpétuo - cenário base	93
Figura 54 - Representação gráfica da valoração da Empresa - cenário base	94
Figura 55 - Sensibilidade do valor do PL da Empresa - Ke vs g - cenário base	94
Figura 56 - Valoração da Empresa - múltiplos de mercado para cálculo do valor terminal....	95
Figura 57 - Representação gráfica da figura 57	95
Figura 58 - Sensibilidade do valor do PL - Ke vs múltiplo da perpetuidade - cenário base....	96
Figura 59 – Football field: comparação entre as abordagens de valoração	96
Figura 60 - Cálculos do football field	97
Figura 61 - DRE considerando o salário do cirurgião-dentista.....	98
Figura 62 - FCFE considerando o salário do cirurgião-dentista	98
Figura 63 – Valor do PL e da geração de caixa a partir do salário do cirurgião-dentista.....	99
Figura 64 - Valor do PL da Empresa utilizando a SELIC como taxa de desconto	100
Figura 65 - Valor do PL: número de clientes do tipo IV vs crescimento do ticket médio.....	102

Figura 66 - Geração de caixa: número de clientes tipo IV vs crescimento do ticket médio ..	103
Figura 67 - Valor do ticket médio em 2021 vs velocidade de crescimento do ticket médio..	104
Figura 68 – Concentração de clientes no cenário base	105
Figura 69 - Variação da concentração de clientes	105
Figura 70 - Valor do PL a partir de variação na concentração de clientes	106
Figura 71 - Número de pacientes atendidos com carga horária de 12 horas por dia.....	107
Figura 72 - Número de pacientes atendidos com carga horária de 8 horas por dia.....	107
Figura 73 - Geração de caixa média vs número de dias trabalhados no ano	108
Figura 74 - Cenários da modelagem.....	109
Figura 75 - Premissas do cenário I	111
Figura 76 - Resultados do cenário I.....	112
Figura 77 - Premissas do cenário II	113
Figura 78 - Resultados do cenário II	114
Figura 79 - Premissas do cenário III.....	115
Figura 80 - Resultados do cenário III	116
Figura 81 - Comparação entre os cenários	116
Figura 82 - Análise da geração média de caixa por hora trabalhada.....	117
Figura 83 - Orçamento para o ano de 2017	119
Figura 84 - Controle do orçamento: esperado vs realizado	120
Figura 85 - Ferramenta gerencial para controle dos pacientes	121

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Resumo das receitas dos últimos doze meses	55
Tabela 2 - Custos e despesas da Empresa	56
Tabela 3 - Tributos e alíquotas.....	57
Tabela 4 - Resumo do ativo imobilizado	58
Tabela 5 - Número de sessões por tipo de serviço	63
Tabela 6 - Condições de pagamento por tipo de cliente	64
Tabela 7 - Prazo de recebimento médio por tipo de cliente.....	64
Tabela 8 - Lista de todas as transações de receita dos últimos doze meses	127
Tabela 9 - Lista de todos os custos e depesas dos últimos doze meses	143
Tabela 10 - Lista de todos os bens duráveis da Empresa.....	149

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B2C	<i>Business to consumer</i>
BRL	<i>Real brasileiro</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>
FCFE	<i>Free cash flow to equity</i>
IGP-M	<i>Índice Geral de Preços do Mercado</i>
IPCA	<i>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo</i>
MM	<i>Milhões</i>
PL	<i>Patrimônio líquido</i>
SELIC	<i>Sistema Especial de Liquidação e Custódia</i>

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	19
1.1	Objetivo do trabalho.....	19
1.2	Mercado Odontológico.....	20
1.3	O negócio de aplicação do trabalho	30
1.4	Relevância do trabalho	31
1.5	Motivações pessoais	32
2.	REVISÃO DA LITERATURA E ESCOLHA DE MÉTODOS	33
2.1	Contabilidade e finanças	33
2.2	Orçamento	49
3.	METODOLOGIA.....	51
3.1	Estruturação financeira.....	52
3.2	Construção de um modelo de fluxo de caixa livre para o acionista.....	68
3.3	Empresas comparáveis	83
3.4	Definição do custo do capital para o acionista	85
3.5	Definição do valor terminal.....	88
4.	RESULTADOS E APLICAÇÕES DO MODELO	90
4.1	Resultados parciais	90
4.2	Análise das variáveis chave.....	100
4.3	Cenários e definição do melhor caminho	109
4.4	Aplicações gerencias	117
5.	CONCLUSÃO.....	121
5.1	Comentários sobre os resultados obtidos	121
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	123
	APÊNDICE A – RECEITAS DOS ÚLTIMOS 12 MESES.....	127
	APÊNDICE B – CUSTOS E DESPESAS DOS ÚLTIMOS 12 MESES.....	143
	APÊNDICE C – ATIVOS IMOBILIZADOS	149

1. INTRODUÇÃO

1.1 OBJETIVO DO TRABALHO

O mercado de consultórios odontológicos é formado quase que exclusivamente por pequenas empresas, geridas pelo próprio cirurgião-dentista prestador dos serviços odontológicos. Este é um profissional altamente qualificado sob o ponto de vista técnico, mas com pouco ou nenhum conhecimento administrativo. Este trabalho tem como objetivo auxiliar esse profissional na tomada de decisão e na gestão do seu consultório odontológico, em especial na parte financeira. A mesma dinâmica ocorre em outros segmentos do setor de saúde, como em consultórios médicos.

O estudo consiste no desenvolvimento de um modelo financeiro de um consultório odontológico: uma ferramenta que estrutura a sua contabilidade, realiza análises financeiras (para a tomada de decisão de médio-longo prazo), permite a avaliação do negócio e auxilia o cirurgião-dentista a controlar e gerir o seu desempenho econômico-financeiro futuro. O objetivo é que o modelo e este estudo tenham papel tanto analítico, quanto gerencial.

A parte analítica focará na avaliação do desempenho atual e na projeção e simulação de desempenhos futuros, para que seja possível entender qual a influência de cada uma das principais variáveis do negócio na sua valoração e, assim, ajudar o cirurgião-dentista na decisão da estratégia para o médio-longo prazo. Além disso, este trecho ajudará o cirurgião-dentista na previsão de fluxos de caixa futuros, auxiliando-o na programação da sua vida profissional e pessoal. Pela necessidade de um alto nível de detalhamento, este bloco representa a maior porção desse trabalho.

O segmento gerencial terá como objetivo a criação de um modelo básico de orçamento atrelado a uma ferramenta de comparação entre resultados esperados e realizados, para que o cirurgião-dentista possa acompanhar os seus resultados e entender os motivos pelos quais está acima ou abaixo do orçamento estipulado. Além disso, a partir da estruturação contábil realizada, também foi criada uma ferramenta gerencial com informações de cada um dos pacientes e que apresenta a data da sua última interação com estes, auxiliando no controle da clientela.

O modelo construído será baseado em um consultório odontológico existente e composto por apenas um cirurgião-dentista. Apesar de assumir premissas particulares desse consultório, o

modelo pode ser facilmente adaptado e utilizado em outros consultórios odontológicos. O mesmo vale para profissões onde o modelo de negócio é semelhante, como consultórios médicos.

1.2 MERCADO ODONTOLÓGICO

1.2.1 Setor de Saúde

O setor de saúde tem como principal atividade a prestação de serviços e o fornecimento de produtos para promover e tratar a saúde dos seres humanos. É um dos setores mais importantes da economia, tanto pelo seu aspecto social quanto pela sua relevância econômica frente a outros setores (segundo relatório do Itau BBA¹, 8,3% do PIB brasileiro² é gasto com o setor de Saúde, ou seja, um montante de aproximadamente R\$490 bilhões em 2015). Tal relevância tende a crescer ainda mais no futuro com o crescimento e com o envelhecimento da população, que acabam por aumentar significativamente a demanda por esses serviços e produtos.

A odontologia é um dos segmentos do setor de saúde, que foca na promoção da saúde bucal e do tratamento dental. O Brasil possui uma forte tradição nesse segmento, sendo o país com o maior número de cirurgiões-dentistas do mundo, tem 280.306 segundo o CFO, Conselho Federal de Odontologia (maio de 2016).

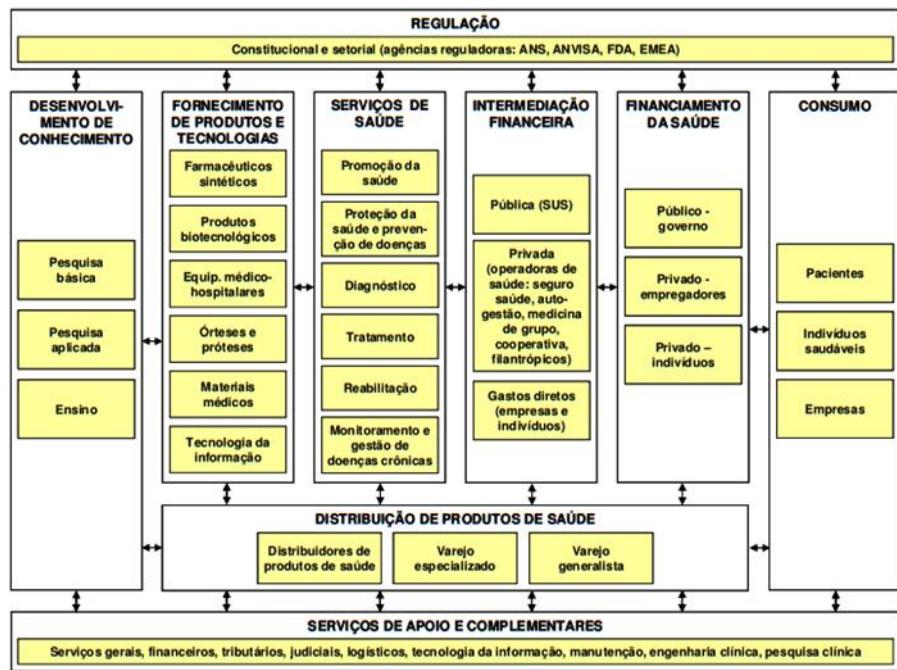
Apesar de possuir diversas particularidades, por vezes até considerado como um ramo distinto no setor saúde, (distante de outros segmentos da medicina), o mercado odontológico possui uma cadeia de valor e vetores de demanda similares ao do mercado de saúde em geral. Isso auxilia no estudo e no entendimento desse mercado visto que, tratando-se de gestão e finanças deste setor, há pouca disponibilidade bibliografia.

Para facilitar o entendimento e a visualização do funcionamento do setor de saúde, os esquemas das figuras 1, 2, e 3, elaborados por Marcelo Pedroso (2010), demonstram os elos da cadeia, os fluxos de produtos e serviços e os fluxos financeiros entre eles, respectivamente.

¹ Relatório de pesquisa “Sector Flash Healthcare Brazil” publicado pelo banco Itaú BBA em 26/04/2016.

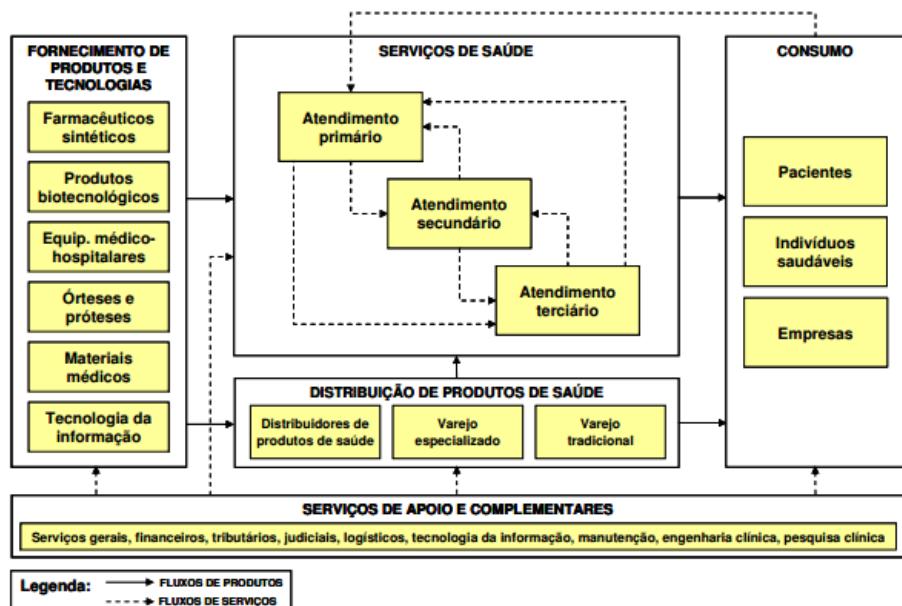
² Considerando o PIB do ano de 2015 reportado pelo IBGE, no Sistema de Contas Nacionais Trimestrais, de R\$5,094 trilhões.

Figura 1 - Elos da cadeia do setor de saúde



Fonte: Pedroso (2010)

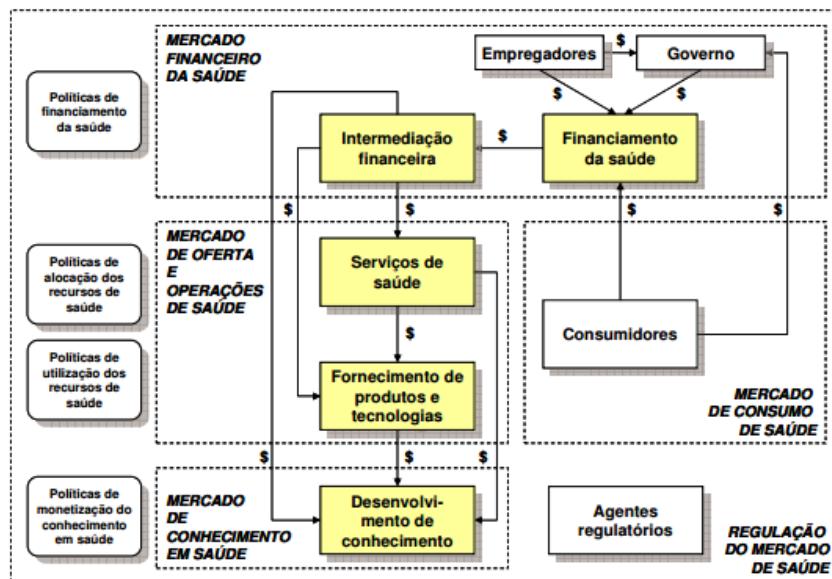
Figura 2 - Fluxos de produtos e serviços entre os elos do setor de saúde



Fonte: Pedroso (2010)

Apesar do foco do presente trabalho ser no elo serviços de saúde, que é o elo da cadeia de valor que contém as atividades de prestação de serviços dos cirurgiões-dentistas, é importante entender a interação com os demais elos e as atividades desempenhadas por cada um deles. Como vemos na figura 1, os principais elos são: a regulação; o desenvolvimento de conhecimento; o fornecimento de produtos e tecnologias; os serviços de saúde; a intermediação financeira; o financiamento da saúde; o consumo; a distribuição de produtos; e os serviços de apoio e complementares. Nas figuras 2 e 3 vemos as principais interações entre eles.

Figura 3 - Fluxos financeiros entre os elos do setor de saúde



Fonte: Pedroso (2010)

O setor possui uma dinâmica complexa, com diversos players diferentes que interagem entre si e que possuem desejos e incentivos diferentes. Como podemos ver na figura 2, quase todos os elos possuem um fluxo de produtos ou de serviços com todos os demais, e os fluxos financeiros acompanham essa dinâmica (figura 3). Apesar do elo serviços de saúde concentrar e de certa forma centralizar as interações, essa complexidade dificulta a interação e a relação entre eles, o que gera a necessidade de uma gestão eficiente em todos os elos para que a cadeia efetivamente gere valor para todos.

1.2.2 Principais diferenças entre o mercado odontológico e os outros ramos do setor da saúde:

As principais diferenças entre o mercado odontológico e o de saúde, em geral, são:

- i. A maioria dos dentistas são generalistas, diferentemente dos médicos que são em sua maioria especialistas;
- ii. Doenças bucais possuem, no geral, características diferentes das demais. Diferentemente da maioria das doenças, elas não se curam sem tratamento terapêutico e são progressivas, ou seja, agravam com o tempo. Além disso, esse progresso é lento e nem sempre apresenta sintomas no início, o que faz com que as pessoas normalmente prorroguem o tratamento;
- iii. Doenças bucais não são riscos inseguráveis, então não existe uma alta necessidade de se fazer um seguro como ocorre no mercado de saúde. Para o seguro ser realmente necessário, são necessárias algumas características:
 - a. a ocorrência do evento deve ser de difícil previsibilidade;
 - b. as consequências desse risco devem ser irreversíveis ou severas;
 - c. as consequências financeiras devem ser significantes;
 - d. a pessoa afetada não deve possuir controle sobre a hora em que o evento ocorrerá e sobre as suas consequências;
 - e. Como as doenças bucais não possuem essas características (são de fácil/media previsibilidade, dificilmente são irreversíveis e possuem um custo menor de tratamento, faz pouco sentido econômico ter um seguro odontológico. No fundo, o que ocorre, é que eles são um pré-pagamento.
- iv. A estrutura do mercado é extremamente descentralizada, com poucas instituições e grandes empresas. Não existem hospitais ou grandes centros no mercado odontológico, que é composto por consultórios e clínicas independentes;

1.2.3 Dados do mercado odontológico

O Censo Odontológico da ABIMO³ (2014), em parceria com o Grupo Key-Stone, consultoria italiana especializada no setor odontológico, traz diversas estatísticas que nos ajudam a compreender melhor o setor e o perfil dos cirurgiões dentistas.

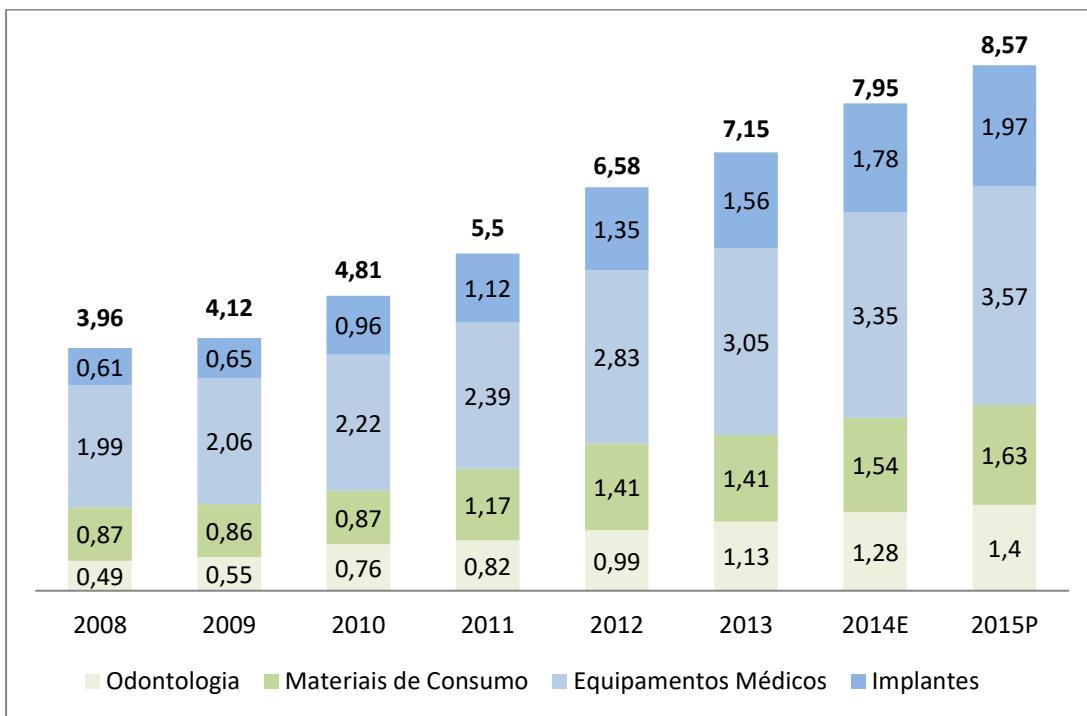
Segundo as projeções da FGV⁴, o mercado odontológico deve ter alcançado um faturamento anual de R\$8,57 bilhões em 2015, enquanto a prestação de serviços odontológicos deve ter sido responsável por R\$1,4 bilhões desse faturamento. A figura 4 mostra os valores de mercado entre os anos de 2008 e 2015. É um mercado com tamanho relevante, entretanto, ainda pequeno

³ Associação Brasileira da Indústria de Artigos e Equipamentos Médicos, Odontológicos, Hospitalares e de Laboratórios.

⁴ Projeções elaboradas e divulgadas em conjunto com o Censo Odontológico da ABIMO.

se comparado com os grandes setores da economia e com o próprio setor de saúde como um todo. Chama a atenção o seu expressivo crescimento: CAGR⁵ de 11,66% ao longo dos últimos 7 anos. O mercado de prestação de serviços odontológicos, foco desse trabalho, impressiona ainda mais, tendo um CAGR de 16,18% no mesmo período. Para efeitos de comparação, é um crescimento quase que duas vezes superior ao do PIB brasileiro no mesmo período: CAGR de 9,60%.

Figura 4 - Faturamento do setor odontológico no período entre 2008 e 2015



Fonte: Elaboração do autor com base em ABIMO e FGV (2014). Valores do ano de 2014 são estimados e valores do ano de 2015 são projetados.

Abaixo encontram-se mais alguns dados interessantes que ajudam a descrever o cirurgião dentista e o mercado odontológico:

- i. Existem 65,5 mil consultórios odontológicos no Brasil, dos quais 24 mil são compostos por apenas um cirurgião dentista;
- ii. A maioria dos dentistas montou o seu consultório até 1995;
- iii. 74% dos dentistas realizam todos os tipos de tratamento, ou seja, são generalistas;

⁵ Do inglês “Compound Annual Growth Rate”, calculado por $CAGR = \frac{Valor\ final\ (\frac{1}{\# de\ anos})}{Valor\ inicial} - 1$

- iv. Na média, um cirurgião-dentista atende 890 pacientes por ano. Se considerarmos 252 dias uteis no ano, é uma média de 3,5 pacientes por dia;
- v. 42% das clínicas aceitam convênios;
- vi. 21% dos pacientes optam por tratamentos por meio de convênios;
- vii. 30% da população do país esteve em consultórios privados no ano de 2014.

1.2.4 Consultórios odontológicos

Nessa seção vamos explorar em maior detalhe o modelo de negócio dos consultórios odontológicos, que é o elo da cadeia de valor da odontologia em que o presente estudo foca.

A clínica ou consultório odontológico padrão é uma empresa, uma pessoa jurídica com fins lucrativos, que fornece serviços dentários para seus clientes em troca de uma remuneração monetária. No geral, é um pagamento em troca de um serviço específico, e cada consultório oferta um dado portfólio de serviços. Seu mercado alvo é local, ou seja, sua base de clientes (ou seus clientes em potencial) se encontram fisicamente próximos ao local do consultório ou clínica, no entanto, seus serviços atendem a todas as faixas etárias da população, o que amplia o potencial número de clientes. Nesse modelo de negócio, a reputação do consultório (que muitas vezes está ligada à reputação do cirurgião-dentista) é um dos aspectos mais importantes, visto que grande parte dos novos clientes chegam ao consultório via recomendações. Isso ocorre tanto pela natureza do negócio, pois é algo que interfere na saúde das pessoas então elas precisam ter confiança no serviço, e pelo fato dos consultórios serem pequenas empresas, sem capacidade de gastar com marketing ou investir em canais de vendas alternativos para a criação de uma marca forte e confiável.

Nesse mercado é muito difícil de se controlar ou mirar um mix de serviços “ideal”, porque o cirurgião-dentista não controla as necessidades da sua clientela. Apesar de existirem certas especializações, o profissional dificilmente consegue escolher ou tomar medidas para aumentar o volume de um determinado serviço em detrimento de outros, visto que ele não controla as necessidades de seus clientes. No entanto, existem diferentes classes de clientes, e o cirurgião-dentista pode focar seus esforços para alterar seu mix de clientes. Cada serviço usualmente possui um preço diferente para cada classe de cliente: usuários antigos, usuários particulares de alto padrão (que demandam qualidade e acreditam que o preço está intrinsecamente relacionado com ela), usuários novos, usuários recorrentes, entre outros, e esse mix só depende do próprio cirurgião-dentista.

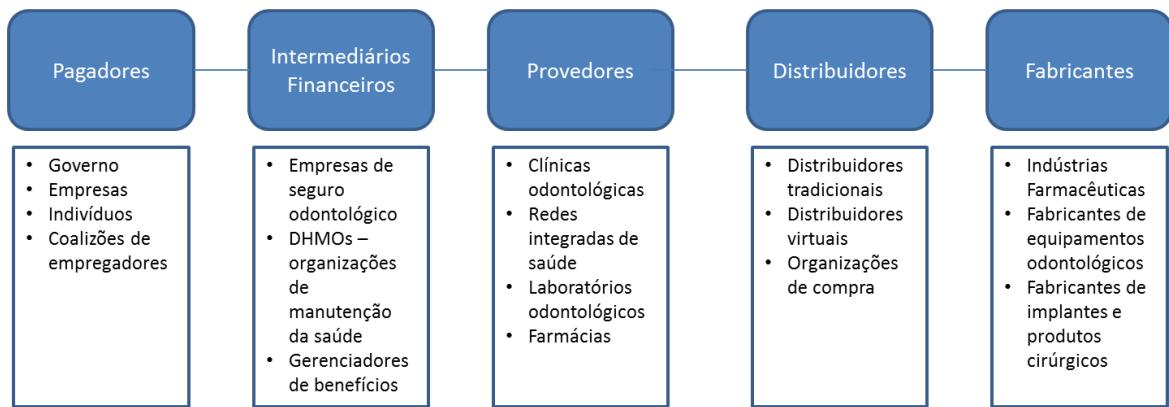
A clínica ou consultório possui um modelo B2C⁶, ou seja, os tomadores da decisão de usufruir o serviço são pessoas físicas, entretanto, nem sempre são eles a fonte pagadora. Com o advento dos planos odontológicos, muitas vezes a fonte pagadora é uma empresa grande, com forte poder de barganha, o que afeta consideravelmente a dinâmica nessa cadeia. Por exemplo, o preço cobrado por um paciente de convênio é significativamente menor do que aquele pago por um paciente particular.

Essa relação entre uma empresa de porte considerável e a clínica odontológica não ocorre apenas nessa ponta da cadeia, mas em praticamente todas elas. A partir da figura 5, uma adaptação de Burns et al. (2002; p.4), vemos a cadeia de valor da odontologia e seus principais participantes. O elo dos provedores é o elo central da cadeia, que centraliza a maior parte das interações, entretanto, é o único em que existe uma predominância de empresas pequenas. A indústria de consultórios odontológicos é comumente referida como uma “*cottage industry*”, termo utilizado para descrever indústrias com predominância de empresas com baixa escala, pouca organização, poucos funcionários, base de clientes limitada e uso de mão de obra altamente qualificada. Esse é uma referência depreciativa, que insinua que a industria ainda não evoluiu para um modelo de produção e organização pós revolução industrial.

Em todos os outros elos a concentração de mercado é maior, com predominância de empresas de médio/grande porte, exceto no caso dos indivíduos no elo pagadores. Isso revela uma característica importante no modelo de negócio das clínicas odontológicas: praticamente todas as relações comerciais e de parceria são firmadas com empresas melhor estruturadas e de maior porte: indústrias farmacêuticas, distribuidores, produtores de implantes e materiais odontológicos, planos odontológicos, governo, grandes empresas, entre outros.

⁶ Do inglês: *Business to consumer*

Figura 5 - Cadeia de valor da odontologia



Fonte: Elaboração do autor com base em Burns et. al (2002)

1.2.5 Necessidade de gestão empresarial

Como em todo negócio, seja ele com ou sem fins lucrativos, a geração de valor depende de uma gestão empresarial eficiente. Não é por acaso que empresas estruturadas utilizam ferramentas e praticam atividades gerenciais como a realização de um planejamento estratégico, a projeção de fluxos financeiros futuros, o desenvolvimento de orçamentos para o próximo período e a tomada de decisões com base em dados e análises fundamentadas. Tudo isso requer conhecimento sobre gestão e sobre negócios, e por isso as empresas possuem cargos e funcionários específicos para isso.

No entanto, os cirurgiões-dentistas são treinados e formados em uma área técnica, com pouca ou nenhuma instrução administrativa. Eles são preparados para serem bons dentistas, o que significa possuírem o conhecimento e as habilidades necessárias para tratar doenças dentárias. Pelos números do censo da ABIMO, vemos que existem 65,5 mil consultórios, então 65,5 mil empresas que prestam serviços odontológicos nos padrões descritos na seção 1.2.4. Destes, a grande maioria é gerida pelos próprios cirurgiões dentistas, que possuem, na média, pouco ou nenhum conhecimento sobre gestão. Desse modo, são quase 65 mil empresas sendo geridas por profissionais com pouco ou nenhum conhecimento em gestão.

1.2.6 Tendências de consolidação e profissionalização

Pelas características de toda a cadeia de valor da saúde, dos consultórios odontológicos e dos cirurgiões-dentistas, descritas nas seções anteriores, vemos que existem oportunidades de geração de valor no elo em que se encontram os consultórios odontológicos. Essa oportunidade

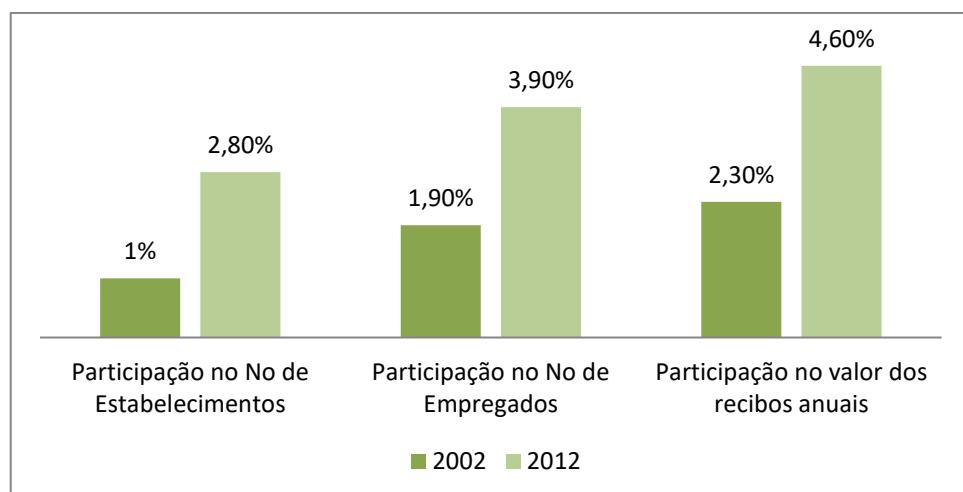
existe principalmente pela falta de uma gestão profissionalizada que tenha visão de negócios e da falta de escala.

Uma solução encontrada por alguns grupos que enxergaram tal oportunidade foi a de retirar o cirurgião dentista do papel de gestor. Apesar de ainda ser um movimento incipiente, principalmente no Brasil, diversos grupos profissionais já entraram no mercado odontológico comprando consultórios e contratando cirurgiões-dentistas como funcionários para apenas desempenharem os serviços dentários. Em outros casos, vemos um modelo um pouco diferente, em que o cirurgião-dentista ainda é dono de participação do consultório e faz parte de uma rede maior (franquias, por exemplo), mas a gestão é padronizada e é realizada por um grupo profissional. Esse movimento, além de melhorar a gestão individual do consultório, também possibilita ganhos quando um mesmo grupo começa a operar e juntar diferentes consultórios, o que tem incentivado consolidações nessa indústria. Alguns dos motivos principais para esses ganhos são:

- i. Maior poder de barganha para comprar equipamentos, podendo eventualmente comprar no atacado ou direto dos produtores ao invés de distribuidores (no caso, as dentais);
- ii. Maior poder de barganha para negociar valores com planos odontológicos e com laboratórios;
- iii. Criação de uma marca e de um marketing único, facilitando a captação de novos clientes;
- iv. Ganhos de escala com gastos administrativos;
- v. Aumento de eficiência com a padronização;
- vi. Possibilidade de fechar planos e contratos de prestação de serviço diretamente com empresas;
- vii. Oportunidades de Cross-selling ao juntar cirurgiões-dentistas de especialidades diferentes na mesma rede.

O artigo “Considering Large Group Practices as a Vehicle for Consolidation in Dentistry⁷” analisa a consolidação existente nesse mercado nos Estados Unidos. Apesar de ainda ser um mercado fragmentado, 80,7% dos consultórios possuem menos de 20 funcionários contra 17,6% no resto da economia, esse mesmo número era 89,3% em 1992. O artigo “Very Large Dental Practices Seeing Significant Growth in Market Share⁸” também aborda essa questão, e mostra que a porcentagem de grandes empresas que prestam serviços dentários (aqueles que possuem mais de 500 funcionários) em relação ao total de empresas que prestam esses serviços (consultórios) mais do que dobrou de 2002 para 2012. A figura 6 mostra o crescimento da relevância dessas grandes empresas no mercado americano, a partir da porcentagem que elas possuem do número total de estabelecimentos dentários nas respectivas estatísticas.

Figura 6 – Participação das grandes empresas nas respectivas estatísticas - 2002 vs. 2012



Fonte: Elaboração do autor com base no artigo *Very Large Dental Practices Seeing Significant Growth in Market Share – U.S. Census Bureau, Statistics of U.S. Establishments*

Além disso, já existem grandes grupos odontológicos no mundo, alguns até abertos em bolsa de valores, conforme mostra a figura 45.

Muitas dessas grandes empresas são ou já foram de fundos de *Private Equity*, entidades que captam dinheiro com grandes investidores e com fundos de pensão para investir em empresas de capital fechado e que apresentam um alto potencial de crescimento. Esses fundos são responsáveis por grande parte dessa consolidação que tem ocorrido nos Estados Unidos, pois

⁷ GUAY, A.; WALL, T. Considering large group practices as a vehicle for consolidation in dentistry. Chicago: Health Policy Institute Research Brief – American Dental Association, 2016.

⁸ WALL, T.; GUAY, A. Very large dental practices seeing significant growth in market share. Chicago: Health Policy Institute Research Brief – American Dental Association, 2015.

são eles quem compram os consultórios (ou participações nos consultórios) e que fazem o trabalho de fundí-los em uma companhia só. As características desse setor, como ineficiências em gestão e a possibilidade de ganhos com escala, são atrativas para eles porque são aspectos que eles possuem as ferramentas para arrumar (dinheiro e conhecimento em gestão), o que motiva esses movimentos.

Essa indústria de Private Equity teve início nos anos 1970-80 nos Estados Unidos e já está bem consolidada no país. No Brasil, os primeiros fundos se estabeleceram no final dos anos 1990 e só muito recentemente essa indústria ganhou força. Atualmente, existem aproximadamente 200 fundos com essas características estabelecidos no Brasil, que juntos possuem um capital considerável sob gestão.

Hoje já existem algumas poucas grandes redes de consultórios odontológicos brasileiras, algumas operando sob o modelo de franquia e outras sob o modelo de consultórios próprios. Como existem as mesmas condições de mercado aqui no Brasil e a indústria de Private Equity vem crescendo e se tornando cada vez mais estabelecida, é provável que no futuro ocorram movimentos de compra de consultórios para a criação de plataformas maiores e mais eficientes. No entanto, esse movimento não depende desses fundos, e pode ocorrer simplesmente a partir de associações e fusões entre vários consultórios menores.

Além disso, com o alto custo de capital do Brasil, fica muito difícil para novos dentistas e para recém-formados abrirem o seu próprio consultório. Fazer uma parceria com gestores que tem dinheiro ou ir trabalhar como empregado em redes bem estabelecidas (com salário e direitos garantidos), nesse cenário, também tem ganhado força.

1.3 O NEGÓCIO DE APLICAÇÃO DO TRABALHO

O negócio de aplicação desse estudo é o Consultório EA, um consultório odontológico que presta serviços de profilaxia, restaurações, clareamento e uma gama variada de outros serviços específicos de implantodontia, com foco em clientes com alto/médio poder aquisitivo. Possui uma única unidade e um único cirurgião dentista, que é dono de 100% do consultório (assim como ocorre em aproximadamente um terço de todos os consultórios do Brasil). Além disso, tem duas assistentes que ajudam na operação e na gestão do consultório.

Ao longo desse estudo o consultório EA será referido como Empresa.

A Empresa já está em operação há 25 anos e possui um cirurgião-dentista com reputação e com carteira de clientes já bem estabelecidos. Possui um faturamento considerável para a sua estrutura, no entanto, ainda há maneiras de melhorar e criar valor na operação, que serão exploradas nesse estudo.

Atualmente, e como na maioria dos consultórios odontológicos, a Empresa não possui nenhum tipo de planejamento financeiro ou orçamentário. Pior, não existe nenhum controle contábil-financeiro, então o cirurgião-dentista não consegue nem medir o seu desempenho em um dado período. Atualmente, ele apenas identifica o quanto possui de dinheiro no caixa da Empresa ao final de cada período.

O cirurgião-dentista até tem uma boa noção de sazonalidade entre meses, mas não tem sensibilidade de qual será a geração de caixa daqui a 2 anos ou até mesmo em 6 meses: ele apenas conhece e gerencia a sua carteira para o próximo mês. Um feedback forte recebido em algumas conversas foi de que era difícil planejar a vida pessoal no médio/longo prazo, extamente por não ter a estabilidade de um salário fixo e por não ter projeções de qual seriam os recebimentos futuros, prejudicando decisões como compras pessoais de longo prazo (casa, carros, entre outros). Além desse problema, com a falta de controle financeiro, ele tem pouco conhecimento sobre os investimentos em bens duráveis, sobre a dinâmica do capital de giro da empresa e sobre a depreciação dos ativos. Esses são aspectos importantes para a gestão de uma empresa.

1.4 RELEVÂNCIA DO TRABALHO

Hoje o setor de saúde e a odontologia são fundamentais não só para a economia, mas para a sociedade como um todo. Os consultórios odontológicos, que estão no elo central da cadeia de valor da odontologia, na média, não são geridos de maneira eficiente e com uma visão voltada para negócios. Isso ocorre porque o cirurgião-dentista, que é quem executa o serviço prestado pelo consultório e que na maioria das vezes também é o responsável pela gestão da empresa, não possui conhecimento nem habilidades gerenciais.

O presente trabalho se propõe a fornecer ferramentas, com foco na parte financeira, para que o cirurgião-dentista possa melhorar a gestão e a tomada de decisões no seu consultório. Com elas, ele será capaz de se programar profissionalmente e pessoalmente, tomar decisões que agreguem maior valor e gerenciar a sua Empresa com maior eficiência.

O trabalho será realizado utilizando-se o Consultório EA como modelo, no entanto, ele também serve como base para os outros consultórios odontológicos e até mesmo consultórios médicos, necessitando apenas de alterações para acomodar as especificidades de cada um deles.

Outro ponto importante do presente trabalho é que ele também se propõe a ajudar o profissional na valoração do seu negócio (*valuation* da empresa), o que é interessante em um mercado com potencial de consolidação. Assim, caso seja interessante trazer um investidor financeiro como parceiro, com a metodologia proposta, o profissional saberá qual a faixa de preço que seria justa em uma eventual transação. Vale ressaltar que uma transação envolvendo consultórios odontológicos não fica restrita apenas àquelas em que um investidor deseja juntar vários estabelecimentos em um só, mas também quando um próprio cirurgião-dentista deseja vender seu consultório para outro cirurgião-dentista ou quando existe o interesse em firmar uma fusão entre diferentes consultórios. Apesar da venda para outro cirurgião-dentista ser demorada, existe um período longo de transição em que o novo dentista absorve a carteira de clientes do outro, então essas transações também ocorrem, embora exista uma literatura muita restrita sobre o assunto.

1.5 MOTIVAÇÕES PESSOAIS

1.5.1 Trabalho com impacto social

Pelo contexto do Trabalho de Formatura, faz-se necessário um trabalho que tenha um impacto positivo para a sociedade. Pela importância da saúde e pela necessidade de uma prestação de serviços eficientes nesse setor, o autor quis focar seu trabalho nessa área. Além disso, é relevante o número de profissionais que poderiam se beneficiar. Apenas considerando-se cirurgiões-dentistas que trabalham sozinhos e são donos do seu próprio consultório, seriam aproximadamente 25 mil profissionais.

1.5.2 Estágio em Investment Banking

O autor trabalha no grupo de assessoria financeira igc Partners (empresa especializada em assessorar transações de compra e venda de participações acionárias em empresas, com foco no segmento de empresas médias) e vem desenvolvendo estudos nas áreas de finanças e gestão. Desse modo, o autor vem trabalhando com estudos práticos e pode aplicar seus conhecimentos na área para desenvolver e aperfeiçoar as análises e as conclusões aqui feitas.

1.5.3 Acesso ao mercado odontológico

O autor possui contatos próximos no mercado odontológico, tendo acesso a dados, empresas e pessoas do setor. Além disso, por trabalhar com fusões e aquisições, o autor se interessou pelo modo como os consultórios odontológicos estão organizados e pela possível consolidação que pode ocorrer nesse mercado.

2. REVISÃO DA LITERATURA E ESCOLHA DE MÉTODOS

A revisão bibliográfica está dividida em dois blocos principais: contabilidade e finanças e orçamento. O primeiro fornece o embasamento teórico para a parte analítica do estudo e o segundo para a parte gerencial.

2.1 CONTABILIDADE E FINANÇAS

2.1.1 Métodos para avaliação financeira

Do ponto de vista financeiro e de negócios, o objetivo de um gestor deve ser a maximização do valor da companhia (Damodaram, 2012). Como o presente trabalho tem um enfoque em auxiliar o cirurgião-dentista na gestão do seu consultório, a tomada de decisão deve ser feita com base nas opções que vão maximizar o valor do consultório para o seu acionista.

Para tanto, é preciso definir qual é o valor do consultório, quais as variáveis que alteram esse valor e analisar qual o impacto de cada uma delas. A partir disso, será possível analisar diferentes caminhos que podem ser percorridos e entender qual deles efetivamente gera maior valor para o cirurgião-dentista. Resumidamente, essa análise tem como objetivo fundamentar a tomada de decisão do cirurgião-dentista, no sentido de mostrar qual o melhor caminho.

Segundo Damodaram (2012) e Brealey, Myers, Allen (2010), há diversas formas de se calcular o valor de uma empresa. Entre as diversas abordagens, existem três principais modos que se destacam: a avaliação patrimonial, a avaliação por fluxos de caixa projetados e descontados, e a avaliação relativa ou por múltiplos de mercado.

Segundo Damodaram (2012), a avaliação patrimonial pode ser calculada a partir do valor contábil dos ativos e passivos da empresa, ou seja, o valor que seria recebido pelos acionistas se eles liquidarem a empresa (venderem todos os ativos e honrarem todos os passivos) ou pelo custo de reposição, que seria o custo para replicar ou criar aquela empresa do zero. Essa é uma

abordagem recomendada para negócios maduros e com ativos que possam ser facilmente separados e vendidos no mercado.

A avaliação por fluxos de caixa projetados e descontados é, segundo Damodaram (2012), uma abordagem fundamentalista e que considera todas as especificidades do negócio. Ela considera que o valor de um negócio está intrinsecamente ligado aos fluxos de caixa que ele vai gerar no futuro. Essa é uma abordagem indicada para empresas que geram ou que vão gerar fluxos de caixa em um futuro próximo e que também possuam um conjunto relativamente grande de dados disponíveis, para que seja possível estimar os resultados futuros com um bom nível de confiança.

Já a avaliação relativa de empresas é feita, segundo Damodaram (2012), considerando-se valores relativos de mercado. A essência dessa abordagem é avaliar a empresa de acordo com o como o mercado tem avaliado empresas e ativos considerados comparáveis a essa empresa. Assim, aplicam-se múltiplos de mercado aos resultados da empresa, chegando-se no valor do negócio. Isso pode ser feito de duas maneiras principais: utilizando-se múltiplos de mercado de empresas comparáveis ou utilizando-se múltiplos de transações que envolveram empresas comparáveis. Quando a avaliação do negócio é feita para fins transacionais, essa abordagem possui a vantagem de capturar o “humor” do mercado e passar um valor mais realista do quanto o mercado está pagando em ativos semelhantes. No entanto, ela não considera as diversas especificidades que o negócio possui.

2.1.2 Aplicabilidade dos métodos

A figura 7 mostra um resumo de cada uma das abordagens descritas, com considerações sobre vantagens, desvantagens e relevância no presente trabalho.

Figura 7 - Métodos para avaliação financeira



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

A partir das considerações da figura 7 e dos objetivos já mencionados, a metodologia dos fluxos de caixa descontados é a mais adequada para ser aplicada na análise de valor financeiro do consultório odontológico. Apesar de ser uma abordagem trabalhosa, que demanda uma análise aprofundada do negócio e a geração de um plano de negócios, ela considera todos as suas especificidades, gera fluxos de caixa futuros e também possibilita a análise de diferentes cenários, um instrumento importante para o presente trabalho. Com ela, é possível estabelecer cenários (que representam caminhos diferentes e que possuem premissas diferentes) e analisar qual deles gera maior valor para o acionista, o que efetivamente ajudará o gestor na tomada de decisões.

2.1.3 Método dos fluxos de caixa descontados

Esse método é baseado na regra do valor presente, em que se considera que o valor de um ativo é igual à soma do valor presente dos fluxos de caixa futuros que são esperados dele. Isso vale para os mais diversos tipos de ativos, sejam eles ações, títulos ou empresas.

O desconto utilizado para se calcular o valor presente dos fluxos é diretamente proporcional ao risco de cada ativo: quanto maior o risco maior será o desconto aplicado aos fluxos.

Segundo Damodaram (2012), existem duas abordagens principais para a aplicação do método do fluxo de caixa descontado: o fluxo de caixa descontado da empresa (*free cash flow to the firm – FCFF*) e o fluxo de caixa descontado para o acionista (*free cash flow to equity – FCFE*). Ambas abordagens se baseiam no desconto de fluxos de caixa projetados, a diferença está no tipo de fluxo de caixa e na taxa de desconto que é aplicada. Segundo o autor, ambas abordagens deveriam chegar em resultados próximos se forem utilizadas premissas semelhantes e condizentes.

Pela primeira abordagem, ao aplicar o método chega-se no valor da empresa (*Enterprise Value*). Ela utiliza como base os fluxos de caixa livres gerados pela empresa, ou seja, os fluxos de caixa antes da remuneração dos seus credores e acionistas (então antes do pagamento de juros, amortizações/captações de dívidas, dividendos, entre outros instrumentos existentes para remunerar credores e acionistas). Nessa abordagem, utiliza-se como taxa de desconto dos fluxos o custo ponderado médio do capital dos acionistas e da dívida da empresa, o WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Já pela segunda abordagem chega-se no valor do patrimônio líquido da empresa (*Equity Value*). São utilizados os fluxos de caixa após a remuneração de credores, então após o pagamento de juros e de amortizações/captações de dívidas. A taxa de desconto utilizada é o custo do capital para o acionista.

Como no presente trabalho a avaliação da geração de caixa para o cirurgião-dentista (acionista) é mais importante do que a geração de caixa do consultório, o foco será na segunda abordagem.

2.1.4 Cálculo do fluxo de caixa livre para o acionista

Segundo Damodaram (2012), os demonstrativos financeiros fornecem as informações fundamentais para a análise financeira de uma empresa e para o cálculo da geração de fluxos de caixa. É a partir deles que se chega no fluxo de caixa da empresa e do acionista.

2.1.4.1 DRE – Demonstrativo de resultados

Segundo Damodaram (2012), é o demonstrativo financeiro que mostra o resultado da companhia em um determinado período. Ele é composto pelas Receitas, custos e despesas da empresa, conforme vemos na figura 8. É uma forma estruturada de demonstrar os resultados da companhia no período, partindo-se das receitas com vendas, retirando-se todos os custos e despesas e somando-se outros tipos de receitas como receitas financeiras e não operacionais. Ao fim, chega-se no Lucro ou Prejuízo da empresa naquele determinado período.

Existem, segundo Damodaram (2012), dois princípios básicos na apuração dos resultados: o regime de competência e a categorização de despesas.

Pelo regime de competência, uma receita de venda de um produto ou serviço é reconhecida no período em que ocorre a venda do produto ou serviço e não no período em que ocorre o recebimento do pagamento pela venda. O mesmo vale para os custos e despesas, que são reconhecidos quando a receita atrelada a eles é reconhecida. É por isso que o Lucro/Prejuízo Líquido de um período difere da geração de caixa desse período. A DRE tem o objetivo de reportar o resultado gerado pelas ações da companhia em um dado período, e não o de reportar o quanto ela gerou de dinheiro no período.

Já a categorização de despesas é uma forma de classificar e reconhecer diferentes tipos de despesas. Existem três tipos principais de despesas: despesas operacionais; despesas financeiras; e despesas de capital. As despesas operacionais são aquelas que fornecem benefícios apenas no curto prazo, como o custo de produtos vendidos e o salário dos funcionários em um determinado período; as despesas financeiras são aquelas geradas por financiamentos de terceiros, como os juros; e as despesas de capital são aquelas em que se espera que sejam gerados benefícios por múltiplos períodos, como a compra de terras, equipamentos duráveis e gastos com pesquisa e desenvolvimento.

As despesas operacionais e financeiras aparecem diretamente na DRE. Já as despesas de capital não aparecem na DRE. Para considerá-las no resultado de um dado período, elas são

depreciadas (no caso de ativos tangíveis) ou amortizadas (no caso de ativos intangíveis) ao longo do seu tempo de uso, sendo lançadas parcelas de depreciação/amortização no resultado. Vale ressaltar que as depreciações e amortizações são despesas não caixa, ou seja, elas não geram uma movimentação de dinheiro (são despesas meramente contábeis).

Figura 8 - Exemplo de DRE

Receita Bruta de Vendas
(-) Deduções de vendas (devoluções, retornos, descontos)
(-) Impostos diretos sobre vendas (PIS, COFINS, ICMS)
Receita Líquida
(-) CMV - Custo dos produtos/serviços vendidos
Lucro Bruto
(-) Despesas operacionais
(-) despesas de vendas
(-) despesas administrativas
(-) despesas gerais
(-) depreciações e amortizações
(-) Outras despesas operacionais
Resultado operacional - EBIT
(+/-) Resultado financeiro
(+) Receita financeira
(-) Despesa financeira
(+/-) Resultado não operacional
(+) Receita não operacional
(-) Despesa não operacional
Lucro antes do Imposto de Renda e CSLL - EBT
(-) IRPJ
(-) CSLL
Lucro/Prezuízo do período

Fonte: Elaboração do autor com base em Damodaram (2012), Rosenbaum and Pearl (2013)

Uma sigla muito utilizada na avaliação financeira, o EBITDA⁹, é derivada desse demonstrativo. Segundo Rosembaum and Pearl (2013) o EBITDA é a soma entre o resultado operacional (EBIT¹⁰) e a depreciação e amortização. Como não é uma medida contábil, o EBITDA usualmente não é reportado em demonstrativos financeiros. Entretanto, ele é uma medida que demonstra o potencial de geração de caixa de uma empresa e também serve como um valor de comparação de rentabilidade entre diferentes negócios, visto que considera apenas os resultados

⁹ Do inglês: *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*

¹⁰ Do inglês: *Earnings before interest and taxes*

operacionais da companhia (então não é influenciado por aspectos alheios ao negócio em si, como a estrutura de capital escolhida pela empresa).

2.1.4.2 BP – Balanço patrimonial

Segundo Marion (2012), é a principal demonstração financeira. Diferentemente da DRE, que apresenta os resultados de um determinado período, o balanço patrimonial demonstra a posição financeira da empresa em um determinado momento, ou seja, todos os seus bens, valores a receber e valores a pagar em uma determinada data. Ele é composto por duas partes principais: o ativo; e o passivo e patrimônio líquido. Ambos são subdivididos em diferentes contas ou rubricas contábeis, que representam direitos ou obrigações de cunho diferente. É importante ressaltar que a soma de todos os ativos da empresa deve ser sempre igual à soma de todos os passivos e do patrimônio líquido da mesma.

Marion (2012) afirma que para ser considerado um ativo, é preciso conter as seguintes características: ser um bem ou direito; ser uma propriedade; ser mensurável em dinheiro; gerar benefícios presentes ou futuros. Os ativos podem ser classificados em circulante e não circulante, em que o primeiro contém bens que vão gerar benefícios no curto prazo (caixa, estoques, contas a receber, adiantamentos, entre outros bens ou direitos) e o segundo que vão gerar benefícios no longo prazo (imobilizado, investimentos de longo prazo, entre outros bens duráveis).

Vale ressaltar, ainda, que alguns ativos duráveis perdem gradativamente o seu potencial de gerar benefícios. Essa perda é, assim, gradativamente subtraída do ativo, e chama-se depreciação.

Segundo Marion (2012) o passivo contém as dívidas e obrigações da empresa, e pode ser dividido em dois grupos: exigível e não exigível. O passivo exigível possui todas as obrigações que a companhia tem com terceiros (contas a pagar, fornecedores, impostos a pagar, financiamentos, empréstimos, entre outras obrigações). Essas obrigações possuem um prazo de vencimento, e devem ser quitadas em tal data. Já o passivo não exigível também pode ser considerado como uma dívida, entretanto, uma que não tem prazo de vencimento e que é devida aos acionistas da empresa. As contas relativas ao passivo não exigível se encontram no patrimônio líquido, e são compostas, em resumo, pelo capital social (capital investido pelos sócios para constituir a empresa) e pelos lucros ou prejuízos acumulados.

É importante destacar que as contas de ativo e passivo circulante sofrem frequentes variações, pois estão constantemente em movimentação. Elas são chamadas de contas de giro.

2.1.4.3 DFC – Demonstração dos fluxos de caixa

Segundo Brealey, Myers, Allen (2013) a demonstração dos fluxos de caixa começa com o Lucro/Prejuízo Líquido, vindo da DRE, e termina com o fluxo de caixa do período. É nesse demonstrativo que partimos do resultado gerado pelas ações da companhia no período e chegamos no caixa efetivamente gerado por ela no período.

Figura 9 - Exemplo de DFC

(+) Lucro/Prejuízo do período
(+) depreciação e amortização
(-) Variação de capital de giro
(=) Fluxo de caixa operacional
(-) Investimentos
(+) Venda de ativos imobilizados
(+/-) Venda/Investimento em outros ativos de longo prazo
(=) Fluxo de caixa após Investimentos
(+/-) Captação/Amortização de dívidas
(+) Aumento de capital
(-) Dividendos
(=) Variação de caixa no período
(+) Caixa no início do período
(=) Caixa da empresa ao final do período

Fonte: Elaboração do autor com base em Brealey, Myers, Allen (2013)

Esse cálculo é feito a partir da soma do fluxo de caixa operacional, do fluxo de caixa de investimentos e do fluxo de caixa de financiamentos ao lucro líquido, como demonstrado na figura 9.

A depreciação e a amortização são adicionadas ao lucro líquido porque são despesas que não envolvem o caixa da empresa.

Para se ajustar o regime de competência para um regime de caixa é subtraída a variação no capital de giro do período. O capital de giro, segundo Rosenbaum and Pearl (2013) é definido como o ativo circulante menos o passivo circulante da companhia. A variação entre o capital de giro apurado no início do período e apurado ao final do período é o valor da diferença entre

o resultado em termos de competência (receitas e despesas que ocorreram no período) e o resultado em termos de caixa (entradas e saídas de dinheiro do caixa da empresa).

Como investimentos e vendas de ativos têm como efeito entradas e saídas de dinheiro da companhia, eles também devem ser inclusos na conta. O mesmo racional se aplica para captações e amortizações de dívidas, aumento de capital (dinheiro que acionistas aportam na companhia) e dividendos.

2.1.4.4 Fluxo de caixa livre para o acionista

O fluxo de caixa livre para os acionistas, ou FCFE, é a variação do caixa no período mais os pagamentos de dividendos menos os aumentos de capital. É efetivamente o caixa que a empresa gera para os seus acionistas. Esse dinheiro pode ser distribuído na forma de dividendos ou ser depositado no caixa da empresa.

Damodaram (2012) apresenta a seguinte fórmula, uma simplificação do cálculo:

$$FCFE = LL - (CapEx - D\&A) - \Delta \text{ Capital de Giro} - \Delta \text{ Dívida} \quad (1),$$

Onde:

FCFE = Fluxo de caixa livre para o acionista;

LL = Lucro Líquido;

Capex = Despesas de capital (Capital expenditures);

D&A = Depreciação e Amortização;

Δ Capital de Giro = capital de giro no início do período – capital de giro ao final do período;

Δ Dívida = Novas emissões de dívidas no período – pagamento de dívidas feitos no período;

2.1.5 Valoração do patrimônio líquido da empresa

A partir do FCFE é possível calcular o valor do patrimônio líquido da empresa segundo a metodologia dos fluxos de caixa descontados. Como o FCFE é a geração de caixa da empresa para os seus acionistas de um determinado período, se somarmos o valor presente dos valores futuros de FCFE chegamos no valor das ações dos acionistas, que é o valor do patrimônio

líquido. Esse raciocínio assume que todo o valor gerado para os acionistas será distribuído na forma de dividendos.

De acordo com Damodaram (2012), o valor do patrimônio líquido pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$PL = \sum_{N=1}^{\infty} \frac{FCFE_n}{(1+Ke)^n} \quad (2),$$

Onde:

PL = Valor do patrimônio líquido;

FCFE = Fluxo de caixa para o acionista;

N= Período;

Ke = Custo do capital para o acionista

Para fins práticos, considera-se como período valores de 1 ano completo. Como as empresas costumam disponibilizar balanços anualmente e como seria muito complicado projetar fluxos com uma granularidade maior do que a de períodos espaçados de 1 ano, bancos de investimentos, gestores e empresários usualmente optam por utilizar períodos de 1 ano.

Utilizando-se essa premissa, a fórmula acima considera que os fluxos de caixa são sempre gerados ao final do ano, o que não é verdade. Apesar de variar de empresa para empresa devido a sazonalidades, a geração de caixa é distribuída uniformemente ao longo do ano. Desse modo, segundo Rosenbaum and Pearl (2013) a equação (2) deve sofrer a seguinte alteração:

$$PL = \sum_{N=1}^{\infty} \frac{FCFE_n}{(1+Ke)^{n-0,5}} \quad (3),$$

Uma outra consideração importante sobre a fórmula (3) deve ser feita. Para fins de projeções, é muito difícil estimar valores para períodos no longo prazo. As incertezas são muito grandes e o nível de acerto dos valores muito baixos. Segundo Damodaram (2012), como não é possível projetar fluxos de caixa para sempre, utiliza-se um valor terminal para a empresa ao final do período de projeção. Assim, a fórmula do valor do patrimônio líquido é desdobrada em 2 componentes, como mostra a fórmula (4):

$$PL = \sum_{N=1}^{N=t} \frac{FCFE_n}{(1+Ke)^{n-0,5}} + \frac{Valor\ Terminal_t}{(1+Ke)^t} \quad (4),$$

Onde:

Valor terminal = valor terminal do patrimônio líquido no período t;

t = Período final da projeção;

O valor terminal representa o valor do patrimônio líquido ao final da projeção. Segundo Rosenbaum and Pearl (2013), existem duas abordagens principais para o cálculo do valor terminal: a abordagem de múltiplos; e o modelo de crescimento perpétuo.

A primeira abordagem é baseada na aplicação de um múltiplo aos resultados ou receitas da companhia. Essa é uma abordagem relativa, que considera a aplicação de múltiplos de empresas comparáveis sobre o resultado da companhia ao final do período de projeção. Tais múltiplos devem ser normalizados para que não sejam afetados por ciclos macroeconômicos ou ciclos específicos do setor. A fórmula (5), de Rosenbaum and Pearl (2013), mostra o cálculo do valor terminal da empresa (e não o valor terminal do patrimônio líquido) segundo a abordagem de múltiplos.

$$Valor\ Terminal\ da\ Empresa_t = EBITDA_t \times Múltiplo\ de\ saída \quad (4),$$

Onde:

Valor Terminal da Empresa_t = Valor da companhia ao final do período de projeção;

EBITDA_t = EBITDA da companhia ao final do período de projeção;

Múltiplo de Saída = Média normalizada do valor de múltiplo que empresas comparáveis estão sendo negociadas em bolsa de valores;

Para ajustar o valor terminal da empresa ao valor terminal do patrimônio líquido, aplica-se a fórmula que relaciona o valor da empresa (Enterprise Value – EV) com o valor do patrimônio líquido (Equity Value).

$$Patrimônio\ Líquido_n = Valor\ da\ Empresa_n - Dívida\ Líquida_n - \Delta\ Capital\ de\ Giro_n \quad (5),$$

Onde:

N = período de apuração dos valores;

Dívida líquida = Dívida total da empresa menos disponibilidade de caixa no período apurado;

Δ Capital de Giro = diferença entre o valor médio de capital de giro da empresa e o valor disponível de capital de giro no período apurado;

Desse modo, o Valor terminal do patrimônio líquido, pela abordagem de múltiplos, é calculado de acordo com a fórmula (7).

$$\text{Valor terminal}_t = \text{Valor terminal empresa}_t - \text{Dívida Líquida}_t - \Delta \text{Capital de Giro}_t \quad (7),$$

Segundo Rosenbaum and Pearl (2013), o modelo de crescimento perpétuo considera que a partir do período final da projeção a companhia crescerá perpetuamente a uma taxa de crescimento constante. A definição dessa taxa é feita considerando-se a expectativa de crescimento de longo prazo da companhia. A fórmula (8) demonstra o cálculo do valor terminal do patrimônio líquido segundo essa abordagem.

$$\text{Valor Terminal}_t = \frac{\text{FCFE}_t \times (1+g)}{(K_e - g)} \quad (8),$$

Onde:

FCFE_t = Fluxo de caixa para o acionista no período t;

g = Taxa de crescimento perpétuo;

K_e = Custo do capital para os acionistas;

Vale ressaltar que esse é o valor intrínseco do valor terminal, mas a prática mais recomendada aos gestores é que se apliquem ambas as abordagens. Segundo Rosenbaum and Pearl (2013), ambos são caminhos diferentes para se chegar no mesmo valor e que servem para balizar um ao outro.

2.1.6 Custo do capital para o acionista

Segundo Damodaram (2012), quando avaliamos ativos ou empresas é preciso descontar os seus fluxos de caixa com taxas de desconto que refletem o custo de oportunidade desse capital e que refletem o seu risco. Segundo ele, em finanças, risco é a chance de que o retorno que

receberemos de um dado investimento seja diferente do retorno que esperamos receber por ele. Dessa forma, o risco inclui tanto os resultados ruins (aqueles que forem abaixo da média) como os resultados bons (aqueles que forem acima da média).

Em termos matemáticos e probabilísticos, segundo Damodaram (2012), o risco de um investimento ou negócio está relacionado com a variância do retorno financeiro que ele gera. Quando a variância é baixa a probabilidade de o retorno ser próximo ao retorno esperado é maior e quando a variância é alta a probabilidade é menor.

O risco financeiro pode ser subdividido em dois tipos principais: o risco específico do negócio e o risco de mercado. Riscos específicos do negócio são aqueles inerentes apenas à empresa em si, como riscos de execução, riscos tecnológicos dos seus produtos/serviços/projetos, riscos devido à concorrência, entre outros. Já os riscos de mercado são aqueles que afetam o mercado de maneira geral, como alterações nas taxas de juros, inflação, notícias sobre a economia, taxas de câmbio, entre outros.

Segundo Brealey, Myers, Allen (2013), o risco específico do negócio pode ser parcialmente ou completamente mitigado a partir da diversificação do portfólio de investimentos. A diversificação ocorre quando um investidor aloca seus recursos em diferentes negócios, especialmente em negócios que possuem uma baixa correlação com os demais. Isso ocorre por dois motivos: primeiramente porque variações no resultado de um negócio específico tem um baixo efeito no resultado de todo o portfólio; e em segundo lugar porque, para um mesmo retorno esperado, a variância de um portfólio é menor do que a soma da variância individual de cada um dos negócios que compõem o portfólio (salvo no caso em que todos os negócios possuam correlação perfeita uns com os outros).

Segundo Damodaram (2012), os modelos mais conhecidos e utilizados da teoria financeira consideram apenas os riscos de mercado na taxa de desconto de fluxos de caixa. A justificativa é que o investidor marginal deveria ser um investidor diversificado, visto que ele pode pagar mais por um ativo ou empresa do que um investidor não diversificado. Assim, ao longo do tempo, a grande maioria dos ativos estariam nas mãos de investidores diversificados, pois esses têm uma vantagem sobre os outros e podem pagar menos nos mesmos ativos. Essa teoria possui alta aderência para ativos de alta liquidez, como títulos e ações negociados em bolsa. Para ativos considerados ilíquidos, como empresas fechadas e imóveis, aplica-se um desconto maior na taxa para compensar essa falta de liquidez.

Existem alguns modelos para a definição do custo de capital para o acionista, mas segundo Rosenbaum and Pearl (2013) o mais utilizado por investidores é o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros – mais conhecido como CAPM ou *Capital Asset Pricing Model*. Ele é baseado na premissa de que os investidores devem ser compensados com um prêmio financeiro, além do seu custo de capital, por assumirem o risco de mercado. Rosenbaum and Pearl (2013) argumentam que o risco sistemático de uma empresa depende fundamentalmente da covariância entre o preço da sua ação e as variações de mercado, e apresentam a fórmula para cálculo do CAPM, que é a fórmula (9).

$$Ke = (r_f + r_p + \beta_l \times (rm - rf) + P_l) \times D_i \quad (9),$$

Onde,

Ke = Custo do capital para os acionistas;

rf = Taxa livre de risco;

rp = Risco país;

B_l = Beta alavancado;

rm = retorno esperado do mercado;

P_l = Prêmio de liquidez;

D_i = Diferencial de inflação;

Rosenbaum e Pearl (2013) explica cada um dos componentes da fórmula (foram adicionadas considerações de outros autores também, que são indicadas ao longo do texto) :

i. Taxa livre de risco:

A taxa livre de risco é a taxa esperada de retorno obtida em um investimento sem risco ou de risco zero. Os títulos de dívida do governo dos Estados Unidos são considerados e aceitos como investimentos sem risco.

ii. Risco país:

Quando se avalia investimentos em outros países, principalmente em países emergentes ou subdesenvolvidos (como no Brasil), Damodaram (2012) argumenta que existe a necessidade de se considerar o risco desse país, uma vez que os títulos do seu governo não são livres de risco. Para tanto, deve-se avaliar a diferença existente entre o retorno de um título do governo americano e de um título do governo local, utilizando-se sempre títulos com o mesmo período de maturação.

iii. β (Beta):

O β é a covariância entre a taxa de retorno da ação de uma companhia e o retorno do mercado em geral. Um β com valor igual a 1 significa que o retorno das ações da companhia varia igualmente com o retorno do mercado e, assim, possui um risco igual ao risco de mercado. Uma empresa com β de valor menor do que 1 possui risco sistemático menor do que o de mercado e uma empresa com β de valor maior que 1 possui risco sistemático maior do que o mercado.

O β histórico pode ser obtido em bases de dados como Bloomberg e Capital IQ, uma vez que os valores das ações de empresas listadas em bolsa e o valor do mercado são informações públicas. Considera-se como mercado um índice de ações que contém as principais empresas do mercado. Nos Estados Unidos utiliza-se o índice S&P 500.

Para empresas fechadas, que não possuem ações listadas em bolsa de valores, o cálculo é um pouco mais complexo. A variável β precisa ser derivada de um grupo de empresas listadas em bolsa consideradas como comparáveis empresa em questão. São necessários os seguintes passos: (1) cálculo do β de cada uma das empresas comparáveis; (2) cálculo para desconsiderar o efeito da alavancagem de cada uma das empresas; (3) cálculo da mediana de todos os β 's desalavancados; (4) cálculo do β considerando a alavancagem específica da empresa em questão. A fórmula (10) demonstra o cálculo do β desalavancado (passo 2) e a fórmula (11) o cálculo para alavancar o β (passo 4).

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + \frac{D}{E} \times (1 - t)} \quad (10),$$

$$\beta_l = \beta_u \times (1 + \frac{D}{E} \times (1 - t)) \quad (11),$$

Onde:

$\beta_u = \beta$ desalavancado;

$\beta_l = \beta$ alavancado;

D = Dívida da companhia;

E = Patrimônio líquido da companhia;

T = Alíquota marginal de Imposto de Renda;

iv. Retorno esperado do mercado:

É o retorno esperado pelo mercado. Como já explicado, nos Estados Unidos considera-se o retorno do índice S&P 500 como o retorno do mercado.

v. Prêmio de liquidez:

Segundo o artigo “The Cost of Liquidity¹¹”, o conceito de prêmio de liquidez é baseado em evidências empíricas que sugerem que empresas menores e empresas não negociadas em bolsa de valores são mais arriscadas e, portanto, devem possuir um custo de capital maior. Um mesmo investidor prefere aplicar seu dinheiro em ativos líquidos do que ilíquidos, visto que no segundo ele corre riscos maiores como o de falta de compradores em um momento que ele deseja liquidar sua posição no ativo. Isso é muito comum com ativos imobiliários, ativos immobilizados e empresas fechadas. De acordo com o artigo não existem modelos consagrados ou até mesmo um consenso de como se calcular esse desconto liquidez, mas é aceito que o desconto é uma função de quatro variáveis principais: a liquidez em si, então se é um ativo negociado em bolsa de valores ou de capital fechado; o tamanho da empresa (pela experiência empírica quanto maior a companhia menor é o desconto); a rentabilidade; e a possibilidade de se tornar uma companhia aberta no futuro.

vi. Diferencial de inflação

Como a taxa livre de risco e o prêmio de risco de mercado são calculados utilizando-se ativos negociados em dólares (e a taxa livre de risco é nominal), é preciso considerar o diferencial de inflação quando o Ke for utilizado para descontar fluxos de caixa baseados em outras moedas que não o dólar. Nesses casos, calcula-se a inflação implícita do dólar (que é a diferença entre

¹¹ DAMODARAN, A. The cost of illiquidity. New York: NYU Stern School of Business.

dois títulos do governo americano de mesma maturação, sendo um título pré-fixado e outro título também do governo indexado à inflação) e a inflação implícita da moeda em questão (o cálculo segue o mesmo raciocínio). A diferença entre as duas inflações resulta no diferencial de inflação.

2.2 ORÇAMENTO

2.2.1 Conceitos gerais

Segundo Frezatti (2006), o orçamento é o plano financeiro para implementar a estratégia da empresa em um determinado período ou exercício. Desse modo, o processo de orçamento deve ser feito com base no planejamento estratégico da empresa. Segundo Frezatti (2006), a partir da revisão e aprovação do planejamento estratégico, começa-se então o desenvolvimento e montagem do orçamento.

Esse processo usualmente acontece no final do ano, tendo um horizonte de tempo de 1 ano completo. Para efeitos gerenciais, recomenda-se que o orçamento seja revisado com certa periodicidade para que ele seja ajustado de acordo com os resultados já realizados. Essa periodicidade depende da volatilidade do ambiente, das variações percebidas e do nível de controle que os gestores querem empreender. No fundo, é um *trade-off* entre os recursos utilizados para se ter um maior controle e os resultados que essa prática vai gerar.

Segundo Frezatti (2006), o orçamento é considerado uma das principais partes da gestão empresarial, pois como estabelece metas para o controle dos resultados, é um instrumento base do planejamento. Assim, ele auxilia na tomada de decisão nas organizações. Isso ocorre porque ele contém as seguintes características:

- i. É baseado no compromisso dos gestores em relação às metas a serem alcançadas;
- ii. Contém as prioridades e a direção da empresa para um período;
- iii. Proporciona condições de avaliação do desempenho da empresa, das suas áreas internas e de seus gestores;

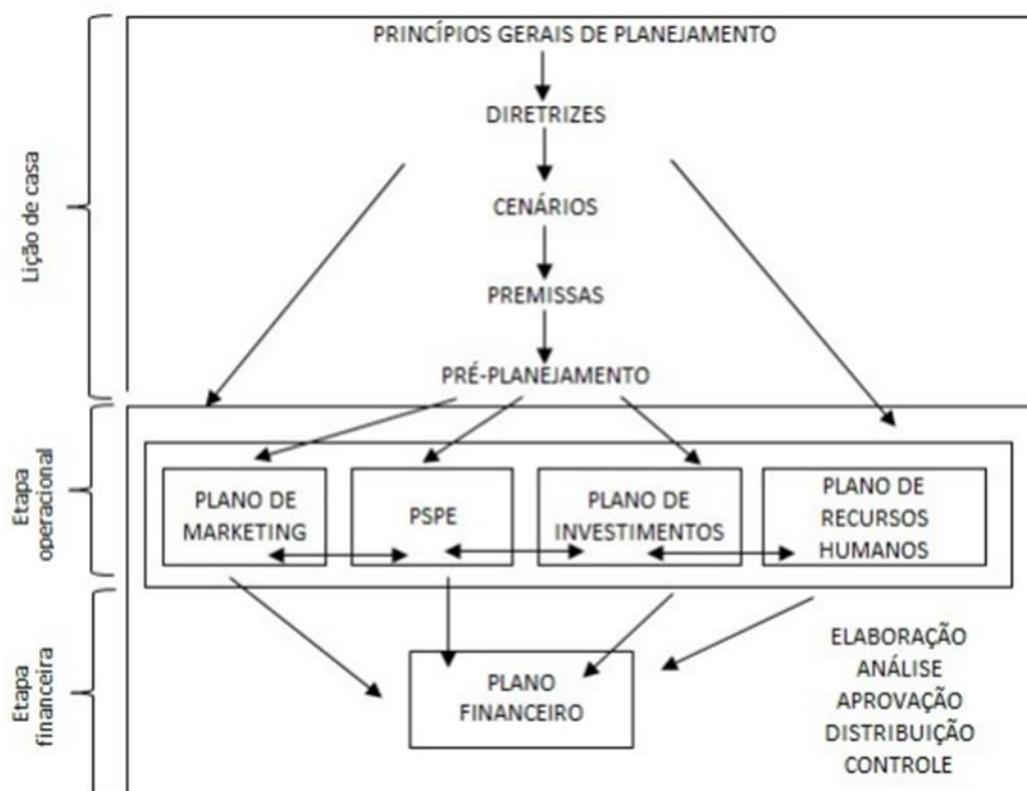
Vale a pena ressaltar que o orçamento propicia o *accountability* de forma estruturada na organização, ou seja, obriga os gestores a prestarem contas das suas atividades. Isso é importantíssimo, visto que fornece aos acionistas a possibilidade de cobrar resultados dos seus

gestores (algo que deve, em princípio, ser feito com base na negociação inicial entre gestor e acionista);

2.2.2 Etapas da montagem do orçamento

O desenvolvimento do orçamento possui duas etapas principais, segundo Frezatti (2006): a etapa operacional e a etapa financeira. A etapa operacional consiste no plano para a estruturação das atividades operacionais da empresa. Ela depende muito do tipo de negócio e é caracterizada pela atividade da empresa. Já a etapa financeira pode ser caracterizada como a monetização e integração de todas as atividades operacionais, como mostra a figura 1.

Figura 10 - Etapas para a elaboração de um orçamento



Fonte: Adaptado de Frezatti (2006, p. 46)

2.2.2.1 Etapa Operacional:

Segundo Frezatti (2006), consiste nos planos para a estruturação das atividades operacionais. Como o foco do trabalho não está na parte operacional, vemos um breve resumo dessa etapa, que é subdividida em planos principais:

- i. Plano de Marketing;

- ii. Plano de suprimentos, estocagem e produção/prestação de serviço;
- iii. Plano de Investimentos em ativo permanente;
- iv. Plano de Recursos Humanos;

2.2.2.2 Etapa Financeira:

Consiste na projeção dos demonstrativos financeiros. É decorrência dos outros planos e traduz todos eles para a mesma linguagem, monetizando-os. Para tanto, tem-se a necessidade de dimensionar diversos conceitos e definições contábeis/financeiras, que são aprofundados na bibliografia que se encontra na seção 2.1 Contabilidade e Finanças.

2.2.3 Controle orçamentário

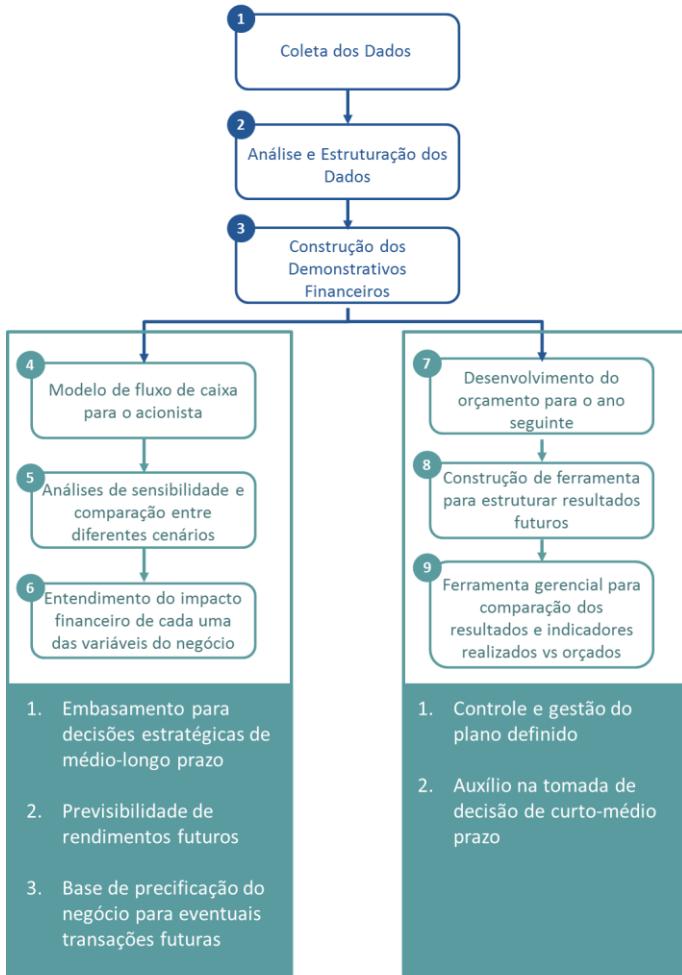
Segundo Frezatti 2006, o controle orçamentário é um instrumento da contabilidade gerencial que deve permitir a organização a identificar o quanto próximos estão seus resultados em relação àqueles resultados que havia planejado para dado período. É papel do gestor identificar suas metas, os resultados alcançados, as variações entre eles, entender as causas da variação e decidir ações que ajustem as metas no futuro ou que permitam manter aquelas que foram decididas.

A rigor, todos as atividades deveriam ser acompanhadas no controle orçamentário, mas isso seria uma prática contra produtiva. Desse modo, o controle orçamentário deve focar em algumas métricas principais, sejam elas operacionais ou financeiras.

3. METODOLOGIA

Conforme explicado no início deste trabalho, o estudo em questão tem como objetivo auxiliar o cirurgião-dentista na gestão financeira da sua empresa. Como caso de aplicação será utilizado o Consultório EA, empresa com mais de 25 anos de atuação no mercado e que, como a maioria dos consultórios odontológicos no Brasil, não possui nenhuma estruturação ou controle financeiro das suas operações. A partir deste estudo o cirurgião-dentista será capaz de entender o impacto das variáveis-chave no valor do seu negócio, prever rendimentos futuros, gerenciar financeiramente a sua empresa e possuir uma base de precificação da mesma para eventuais transações futuras. A figura 11 contém um resumo das etapas do presente estudo.

Figura 11 - Etapas do presente estudo



Fonte: Elaboração do autor

No Capítulo 2 foi demonstrado que o método do fluxo de caixa para o acionista é o mais indicado para os objetivos do presente estudo. No entanto, pela falta de informações financeiras da companhia, foi necessário primeiramente realizar a estruturação financeira da Empresa para que o método pudesse ser aplicado. A partir dessa estruturação, também foi possível criar ferramentas gerenciais para auxiliar o cirurgião-dentista no controle e na gestão do seu consultório.

3.1 ESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA

Como disposto anteriormente, o Consultório EA atualmente não possui nenhum tipo de estruturação financeira. Não existe nenhum controle gerencial de receitas, custos e despesas incorridas, e o cirurgião-dentista apenas tem conhecimento do seu rendimento pelo montante que possui em caixa ao final de um dado período.

Dessa forma, o primeiro passo desse estudo consistiu na estruturação financeira dos resultados passados, para que assim fosse possível entender a dinâmica financeira da Empresa. Ao entender os tipos de receitas, custos, despesas, investimentos, entre outros elementos financeiros, será possível projetar cenários futuros, entender como mudanças em variáveis-chave afetam o resultado e realizar uma infinidade de análises para auxiliar o gestor na tomada de decisões futuras. Dessa forma, a estruturação financeira segue os seguintes passos:

- i. Coleta de dados;
- ii. Análise e estruturação dos dados;
- iii. Construção dos demonstrativos financeiros.

3.1.1 Coleta de dados

Pela desorganização e dificuldade de acesso aos dados financeiros passados, definiu-se que seriam coletadas informações dos últimos doze meses (*LTM ou Last Twelve Months*) de operação da Empresa. Desse modo, seria possível capturar quaisquer sazonalidades existentes e ao mesmo tempo possuir um ano de resultado completo. Como os resultados são estáveis (a Empresa já é madura), tal amostra já é suficiente para entender a dinâmica financeira e projetar os resultados futuros.

Assim, a coleta de dados consistiu no levantamento de todas as receitas, custos, despesas, e investimentos do Consultório EA realizados nos últimos doze meses (período de outubro de 2015 a setembro de 2016) e no levantamento de todos os seus bens duráveis (inventário). Isso foi feito a partir do levantamento, uma a uma, de todas as transações realizadas no período e da listagem de todos os bens duráveis da Empresa. Esse trabalho foi realizado pelo autor em conjunto com o cirurgião-dentista e com as assistentes que trabalham na Empresa.

Foram identificadas 603 transações diferentes de receita e 239 transações diferentes de custos ou despesas no período coletado. A tabela 8 contém todas essas receitas e a tabela 9 todos esses custos e despesas. Essas tabelas, pela extensão, encontram-se no apêndice A desse trabalho.

Já a tabela 10 contém todos os itens do inventário da Empresa que foram identificados.

3.1.2 Análise e estruturação dos dados

A análise e estruturação dos dados consistiu na organização dos dados coletados. Essa etapa incluiu a criação de um plano de contas para a Empresa e a análise e classificação de cada uma das transações realizadas nos últimos doze meses.

3.1.2.1 Receitas

A estruturação das receitas consistiu na identificação e classificação de cada uma delas de acordo com os seguintes parâmetros:

- i. Tipo de serviço
- ii. Atualmente a Empresa presta uma gama variada de serviços, que podem ser enquadrados em cinco tipos principais: profilaxia, restauração, clareamento, trabalhos de laboratório e contratos com empresas (são planos fechados com empresas que englobam a prestação de serviços para os funcionários da mesma a um preço fixo)
- iii. Paciente atendido
- iv. Valor recebido
- v. Data da primeira sessão de atendimento

Cada serviço prestado possui um número de sessões diferentes, desse modo, foi necessário estabelecer qual a data de classificação para a receita em questão. Como esses dados serão utilizados como base para a construção da DRE, que é um demonstrativo financeiro que utiliza o regime de competência, foi utilizada a data da primeira sessão de atendimento. Isso será levado em conta no cálculo de contas a receber, detalhado na sessão 3.2.4 Projeções de capital de giro.

- vi. Tipo de paciente

A Empresa possui tipos de pacientes diferentes, que foram enquadrados em quatro tipos diferente junto com o cirurgião-dentista dono da Empresa:

- a. Tipo I: clientes de alto poder aquisitivo. Atualmente pagam R\$550,00 pelos serviços de profilaxia, restauração e clareamento;

- b. Tipo II: clientes padrão. Atualmente pagam R\$450,00 pelos serviços de profilaxia, restauração e clareamento;
- c. Tipo III: clientes muito antigos e/ou familiares. Atualmente pagam R\$350,00 pelos serviços de profilaxia, restauração e clareamento;
- d. Tipo IV: clientes que recebem serviços do tipo trabalho de laboratório. Os preços variam de acordo com o trabalho em questão, mas possuem a mesma dinâmica de custo e de capital de giro.
- e. Tipo V: são clientes corporativos, em que a Empresa possui um contrato de prestação de serviços com outras empresas. Nessa modalidade, a Empresa recebe uma mensalidade fixa por mês em troca de seus serviços.

Essa classificação é interessante porque cada um deles possui valores e condições de pagamentos diferentes (que serão detalhadas na sessão 3.2.4 Projeções de capital de giro), então, desse modo, é possível analisar como a composição de pacientes altera o resultado da Empresa.

A tabela 1 contém um resumo da estruturação das receitas dos últimos doze meses.

Tabela 1 - Resumo das receitas dos últimos doze meses

Classificação do cliente	Tipo	Quantidade de serviços	Valor recebido (R\$)	Ticket médio (R\$)
Alto Padrão	I	124	68.850	555,2
Normal	II	337	152.100	451,3
Com desconto	III	74	25.930	350,4
Laboratório	IV	68	408.370	6.005,4
Contratos com empresas	V	12	60.000	5.000,0
Total		615	715.250	1.163,0

Fonte: Elaboração do autor com base na tabela 8

3.1.2.2 Custos e Despesas

Assim como com as receitas, a estruturação dos custos e das despesas foi feita classificando-se cada uma das transações que causaram alguma saída de caixa, exceto pelos impostos. A tabela 2 mostra cada desses custos ou despesas, em conjunto com a classificação realizada pelo autor de acordo com o tipo de transação e com a sua respectiva rubrica.

Tabela 2 - Custos e despesas da Empresa

Custos e despesas	Tipo	Rúbrica
Componentes	Custo	Matéria Prima
Produtos descartáveis	Custo	Matéria Prima
Laboratório	Custo	Serviços de terceiros
Concerto de compressor	Custo	Manutenção de equipamentos produtivos
WEA Assistência Técnica	Custo	Manutenção de equipamentos produtivos
Manutenção do Ar Condicionado	Despesa	Manutenção
Aluguel	Despesa	Despesas com locação
Condomínio	Despesa	Despesas com locação
IPTU	Despesa	Despesas com locação
Luz	Despesa	Despesas com locação
Assistente 1	Despesa	Despesas com Pessoal
Assistente 2	Despesa	Despesas com Pessoal
FGTS	Despesa	Despesas com Pessoal
INSS	Despesa	Despesas com Pessoal
Produtos de Limpeza	Despesa	Material de apoio
CRO	Despesa	Outros gastos
Taxa de resíduo	Despesa	Outros gastos
TRSS (taxa de resíduos)	Despesa	Outros gastos
Telefone	Despesa	Telecomunicações

Fonte: Elaboração do autor

3.1.2.2.1 Matéria Prima

A rubrica de matéria prima contém os gastos com componentes, com as dentais (varejistas de produtos odontológicos) e com produtos descartáveis. Todos esses gastos estão relacionados com a compra de produtos não duráveis que são diretamente utilizados na prestação de serviços.

3.1.2.2.2 Serviços de Terceiros

A rubrica serviços de terceiros contém os gastos com prestadores de serviços da Empresa, que são os laboratórios

3.1.2.3 Impostos

A Empresa se encontra no regime de lucro presumido, enquadrada, segundo a Receita Federal, como pessoa jurídica prestadora de serviços relativos ao exercício de profissões regulamentadas. Logo, a Empresa contribui com o programa de integração social (PIS), com a contribuição para o financiamento da seguridade social (COFINS), com o imposto sobre

serviços (ISS), com a contribuição para a seguridade social (CSLL) e com o imposto de renda (IR). A tabela 3 contém um resumo dos tributos e das respectivas alíquotas.

Tabela 3 - Tributos e alíquotas

Tributo	Alíquota	Base de cálculo	Esfera Governamental
PIS	0,65%	100% Receita bruta	Federal
COFINS	3,00%	100% Receita bruta	Federal
ISS	2%	100% Receita bruta	Municipal
CSSL	9%	32% da Receita bruta	Federal
IR	15% a 24%	32% da Receita bruta	Federal

Fonte: Elaboração do autor com base na Receita Federal e na Prefeitura da Cidade de São Paulo

Os impostos nesse regime são cumulativos, ou seja, não existem deduções de créditos relacionados a custos, despesas e encargos.

Vale ressaltar que pela atividade-fim da Empresa, classificada como Odontologia, a alíquota do ISS é de 2% e não de 5% como ocorre com a maioria das pessoas jurídicas da Cidade de São Paulo.

Como desde o início do período dos últimos doze meses as alíquotas continuam as mesmas, na estruturação dos gastos com tributos passados apenas foram calculados os respectivos valores utilizando-se as alíquotas e as bases de cálculo apresentadas na tabela 3.

3.1.2.4 Imobilizado e depreciação

A estruturação do imobilizado consistiu na classificação dos bens listados na tabela 10. Foi levantado, a partir de pesquisas realizadas pelo próprio cirurgião-dentista, o preço de face de cada um dos bens (preço que foi pago na aquisição) e o ano da compra. Além disso, pela experiência do próprio cirurgião-dentista, foi definido um prazo de 6 anos de depreciação para os bens da Empresa, utilizando-se uma taxa linear para simplificar os cálculos. Segundo ele, a maioria dos equipamentos precisam ser trocados de 6 em 6 anos e por isso esse prazo seria uma boa estimativa para ser utilizada como taxa de depreciação nos cálculos do presente estudo.

Com essas informações, foi possível calcular o valor do imobilizado líquido e de depreciação acumulada ao longo tempo. A tabela 4 mostra um resumo do valor em imobilizado e da depreciação acumulada ao longo dos últimos anos da Empresa. A partir dela, também é possível calcular a depreciação em cada período: em um dado ano, depreciação é a diferença entre a depreciação acumulada desse ano e a depreciação acumulada do ano anterior.

Tabela 4 - Resumo do ativo imobilizado

Ano	Imobilizado (R\$)	Depreciação Acumulada (R\$)	Imobilizado Líquido (R\$)
2014	61.530	-12.630	48.900
2015	71.610	-22.885	48.725
2016	88.610	-34.820	53.790

Fonte: Elaboração do autor com base na tabela 10

3.1.3 Construção dos demonstrativos financeiros

3.1.3.1 DRE - Demonstrativo de resultado do exercício

Com todos os valores de receitas e gastos estruturados é possível, enfim, construir a DRE da Empresa, que se encontra na figura 12.

As receitas, encontradas na tabela 8, foram somadas na linha Receita Bruta; os custos foram somados na linha Custos; e as Despesas foram somadas na linha SG&A (do inglês, *Sales, General and Administrative Expenses*). Os impostos foram divididos entre os impostos diretos (PIS, COFINS e ISS), cuja soma se encontra na linha impostos, e impostos indiretos (CSSL e IR), que se encontram nas suas respectivas linhas. Vale ressaltar, ainda, que a depreciação foi incluída no demonstrativo, e se encontra na linha D&A. É importante mencionar que para a obtenção da granularidade mensal foi feita uma aproximação no seu cálculo: foi considerado que o valor em um dado mês seria o valor da depreciação no respectivo ano dividida por doze.

Para completar, ainda foram incluídas as linhas de outras receitas e despesas, que consistem nas receitas e despesas financeiras e nas receitas e despesas não operacionais. Como a Empresa não possui dívidas nem aplicações financeiras, e não foram identificados receitas ou gastos não operacionais, essas linhas se encontram zeradas na figura 12.

A construção da DRE mensal possibilita analisar a sazonalidade do negócio, que segundo o cirurgião-dentista se repete todo ano: os meses de março, junho, outubro e dezembro são muito fortes; os meses de janeiro, fevereiro e julho são fracos (devido a férias e carnaval); e os demais meses são medianos. Além disso, com a estruturação, é possível entender quais custos e despesas são altamente variáveis com a receita e quais são fixos ou variam pouco com a receita. Na sessão 3.2.3 Projeções de custos, despesas e impostos essa análise será detalhada.

Figura 12 - DRE dos últimos doze meses

DRE	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Receita Bruta	89.680	55.880	82.740	21.050	47.250	68.100	49.760	45.800	73.200	34.040	71.780	75.970
Trabalho de Laboratório	64.730	31.980	51.290	3.400	22.550	35.950	24.960	20.300	41.700	15.690	47.450	44.470
Profilaxia	10.200	9.950	17.900	7.300	11.250	13.100	10.800	11.400	12.700	6.550	9.480	12.600
Restauração	6.950	6.600	6.650	4.450	7.200	12.050	7.650	7.750	12.000	4.300	7.600	10.550
Clareamento	2.800	2.350	1.900	900	1.250	2.000	1.350	1.350	1.800	2.500	2.250	3.350
Contratos com empresas	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Impostos	(5.067)	(3.157)	(4.675)	(1.189)	(2.670)	(3.848)	(2.811)	(2.588)	(4.136)	(1.923)	(4.056)	(4.292)
PIS	(583)	(363)	(538)	(137)	(307)	(443)	(323)	(298)	(476)	(221)	(467)	(494)
COFINS	(2.690)	(1.676)	(2.482)	(632)	(1.418)	(2.043)	(1.493)	(1.374)	(2.196)	(1.021)	(2.153)	(2.279)
ISS	(1.794)	(1.118)	(1.655)	(421)	(945)	(1.362)	(995)	(916)	(1.464)	(681)	(1.436)	(1.519)
Receita Líquida	84.613	52.723	78.065	19.861	44.580	64.252	46.949	43.212	69.064	32.117	67.724	71.678
Custos	(15.733)	(9.069)	(16.464)	(3.110)	(6.827)	(9.503)	(7.864)	(13.211)	(14.761)	(8.923)	(13.303)	(10.358)
Matéria Prima	—	(1.074)	(3.641)	(2.260)	(1.190)	(515)	(1.624)	(8.136)	(4.336)	(5.000)	(7.615)	(303)
Serviços de terceiros	(15.733)	(7.995)	(12.823)	(850)	(5.638)	(8.988)	(6.240)	(5.075)	(10.425)	(3.923)	(5.688)	(10.055)
Manutenção de equipamentos produtivos	—	—	—	—	—	—	—	(15)	—	—	—	(220)
Lucro Bruto	68.881	43.654	61.602	16.750	37.753	54.749	39.085	30.001	54.303	23.194	54.422	61.320
SG&A	(9.314)	(9.392)	(9.495)	(9.922)	(8.841)	(9.165)	(10.281)	(9.126)	(9.350)	(9.741)	(9.752)	(9.013)
Despesas com pessoal	(5.308)	(5.308)	(5.308)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.316)	(5.324)
Despesas com locação	(3.326)	(3.109)	(3.528)	(2.976)	(3.093)	(3.282)	(3.153)	(3.158)	(3.093)	(3.033)	(3.168)	(3.147)
Telecomunicações	(681)	(975)	(659)	(1.274)	(433)	(567)	(1.187)	(557)	(750)	(1.103)	(490)	(542)
Material de apoio	—	—	—	—	—	—	(585)	—	—	—	—	—
Manutenção	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(770)	—
Outros gastos	—	—	—	(356)	—	—	—	(95)	(190)	(288)	—	—
EBITDA	59.566	34.262	52.107	6.828	28.911	45.585	28.803	20.875	44.954	13.454	44.670	52.307
D&A	(855)	(855)	(855)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)
Depreciação	(855)	(855)	(855)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)
EBIT	58.712	33.407	51.253	6.152	28.235	44.908	28.127	20.198	44.277	12.777	43.993	51.630
Outras Receitas e Despesas	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Despesas Financeiras	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Receitas Financeiras	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
EBT	58.712	33.407	51.253	6.152	28.235	44.908	28.127	20.198	44.277	12.777	43.993	51.630
CSLL	(2.583)	(1.609)	(2.383)	(606)	(1.361)	(1.961)	(1.433)	(1.319)	(2.108)	(980)	(2.067)	(2.188)
IRPJ	(5.087)	(2.682)	(4.554)	(1.010)	(2.268)	(3.430)	(2.388)	(2.198)	(3.822)	(1.634)	(3.713)	(4.034)
Lucro Líquido	51.042	29.116	44.315	4.535	24.606	39.517	24.305	16.681	38.347	10.163	38.213	45.408

Fonte: Elaboração do autor com base nas tabelas AAA, BBB, 3 e 4

Figura 13 - DRE dos últimos doze meses consolidada

DRE	LTM	Análise Vertical
Receita Bruta	715.250	100,0%
Trabalho de Laboratório	404.470	56,5%
Profilaxia	133.230	18,6%
Restauração	93.750	13,1%
Clareamento	23.800	3,3%
Contratos com empresas	60.000	8,4%
Impostos	(40.412)	-5,7%
PIS	(4.649)	-0,7%
COFINS	(21.458)	-3,0%
ISS	(14.305)	-2,0%
Receita Líquida	674.838	100,0%
Custos	(129.695)	-19,2%
Matéria Prima	(35.695)	-5,3%
Serviços de terceiros	(93.430)	-13,8%
Manutenção de equipamentos produtivos	(570)	-0,1%
Lucro Bruto	545.143	80,8%
SG&A	(113.391)	-16,8%
Despesas com pessoal	(63.821)	-9,5%
Despesas com locação	(38.067)	-5,6%
Telecomunicações	(9.218)	-1,4%
Material de apoio	(585)	-0,1%
Manutenção	(770)	-0,1%
Outros gastos	(930)	-0,1%
EBITDA	431.752	64,0%
D&A	(18.376)	-2,7%
Depreciação	(18.376)	-2,7%
EBIT	413.376	61,3%
Outras Receitas e Despesas	–	0,0%
Despesas Financeiras	–	0,0%
Receitas Financeiras	–	0,0%
EBT	413.376	61,3%
CSLL	(20.599)	-3,1%
IRPJ	(36.822)	-5,5%
Lucro Líquido	355.955	52,7%

Fonte: Elaboração do autor com base na figura 12

A partir da análise vertical, presente na figura 13, vê-se que a empresa possui um alto nível de rentabilidade, com 80,8% de margem bruta, 64,0% de margem EBITDA e 52,7% de margem líquida. Isso ocorre devido à tecnicidade dos serviços prestados e à reputação do cirurgião-dentista em questão, que possibilitam a oferta de serviços com uma alta margem bruta.

3.1.3.2 BP - Balanço patrimonial

O balanço patrimonial é o demonstrativo que mostra todos os ativos, passivos e o patrimônio líquido de uma empresa em uma certa data. Seu desenvolvimento foi importante nesse estudo porque ele é necessário para a construção do demonstrativo de fluxo de caixa.

Para a sua construção, primeiramente foi realizado um trabalho de análise para identificar quais tipos de ativos e passivos a companhia possui. Ele foi conduzido pelo autor e pelo cirurgião-dentista a partir de um *brainstorming* entre os dois, e foi posteriormente criticado e refinado por colegas de trabalho do autor. A figura 14 mostra a estrutura resultante.

Figura 14 - Modelo de balanço patrimonial utilizado no estudo

Ativo	Passivo + Patrimônio Líquido
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Caixas e Equivalentes	Contas a Pagar - laboratórios
Contas a Receber	Contas a Pagar - dentais
Estoques	Empréstimos e Financiamentos
Adiantamento a funcionários	Obrigações Fiscais
Ativo Não Circulante	Obrigações Trabalhistas
Outros	Outras contas a Pagar - LP
Imobilizado	
Depreciação Acumulada	
	Patrimônio Líquido
	Capital social
	Lucros e Prejuízos Acumulados
	Lucro do exercício

Fonte: Elaboração do autor

Para o cálculo dos valores de cada uma das contas o autor estruturou o balanço patrimonial em 5 rubricas diferentes: caixa, capital de giro, imobilizado, empréstimos e financiamentos e patrimônio líquido.

3.1.3.2.1 Caixa

O caixa consiste no dinheiro que a empresa possui em conta corrente ou em aplicações financeiras, e nesse estudo se encontra na rubrica caixas e equivalentes do balanço patrimonial (no ativo circulante). O cálculo do valor em caixa é o resultado da soma entre o valor do caixa no período anterior e o fluxo de caixa livre do período (que é calculado no demonstrativo de fluxos de caixa).

3.1.3.2.2 Capital de Giro

O capital de giro contém os ativos e passivos de caráter operacional que a companhia possui: contas a receber, estoques, adiantamentos a funcionários, contas a pagar – laboratórios, contas a pagar – dentais, obrigações fiscais e obrigações trabalhistas.

Para o cálculo do valor de cada uma dessas contas foram feitas aproximações utilizando-se o número médio de dias de recebimento (no caso das contas do ativo) e de pagamento (no caso das contas do passivo), que foram fornecidos pelo cirurgião-dentista.

O cálculo é simples, e segue o racional da fórmula 12:

$$\text{Valor a pagar ou a receber} = \frac{\text{prazo médio} \times \text{gasto no período}}{\text{dias no período}} \quad (12),$$

- i. Estoques: na média a Empresa possui 30 dias de estoque, o que significa que ela possui em estoque o valor gasto em um mês com matéria prima (um mês possui 30 dias).
- ii. Adiantamentos a funcionários: apesar de ser uma prática comum em muitas empresas, atualmente a Empresa não faz adiantamentos aos seus funcionários. Entretanto, ela foi incluída no balanço caso o cirurgião-dentista adote essa prática no futuro.
- iii. Contas a pagar – laboratórios: a Empresa paga os laboratórios após 20 dias do recebimento do serviço. Assim, o valor que ela deve aos laboratórios fica em torno de dois terços do seu gasto no mês com o laboratório.

- iv. Contas a pagar – dentais¹²: a Empresa paga as dentais em 4 parcelas iguais sem juros utilizando o cartão de crédito, o que resulta em um prazo de pagamento médio de 75 dias (a Empresa faz o primeiro pagamento para o banco após 30 dias da compra).
- v. Obrigações fiscais: a Empresa paga seus tributos usualmente no dia 15 do mês subsequente ao período de apuração. Como pelo regime do lucro presumido a apuração é trimestral, a Empresa tem um prazo de pagamento médio de 67,5 dias (metade do período de 120 + 15 dias).
- vi. Obrigações trabalhistas: A empresa paga seus funcionários no quinto dia do mês subsequente à prestação de serviços. Desse modo, ela possui um prazo médio de pagamento de 20 dias.

A única exceção neste estudo foi o caso do contas a receber, que foi calculado com maior precisão. Como cada interação de tipo de cliente com tipo de serviço possui uma condição de pagamento diferente, uma modelagem mais sofisticada possibilita análises interessantes e que podem ser importantes nesse estudo. Como exemplo da importância, alterações na composição de serviços ou na composição de clientes podem impactar de forma positiva ou negativa o capital de giro e consequentemente o caixa da Empresa. Com a modelagem estruturada dessa maneira essa variação será captada com precisão.

As tabelas 5 e 6 demonstram essa dinâmica, e a tabela 7 resume os prazos de recebimento em cada interação. Os valores foram fornecidos pelo cirurgião-dentista, e refletem o funcionamento atual das suas operações.

Tabela 5 - Número de sessões por tipo de serviço

Serviço	Número de Sessões	Tempo entre sessões
Profilaxia	3	21
Clareamento	5	17
Restauração	1	1
Trabalho de Laboratório	3	30
Contratos com empresas	0	0

Fonte: Elaboração do autor

¹² As dentais são os varejistas que comercializam produtos odontológicos

Tabela 6 - Condições de pagamento por tipo de cliente

Cliente	Pagamento	Data do Pagamento
Tipo I	À vista	Na última sessão
Tipo II	Em 3x	Pagamento na primeira sessão
Tipo III	Em 3x	Pagamento na última sessão
Tipo IV	Em 6x	Pagamento na primeira sessão
Contrato com empresas	À vista	Pagamento todo final de mês

Fonte: Elaboração do autor**Tabela 7 - Prazo de recebimento médio por tipo de cliente**

Dia de recebimento médio	Profilaxia	Clareamento	Restauração	Trabalho de Laboratório
Tipo I	21	17	0	0
Tipo II	30	30	30	0
Tipo III	51	47	30	0
Tipo IV	0	0	0	75
Contrato com empresas	30	30	30	0

Fonte: Elaboração do autor com base nas tabelas 5 e 6

A partir dos prazos de recebimento encontrados na tabela 7 e dos valores de receita encontrados na figura 12 foi possível calcular o valor do contas a receber, utilizando-se a fórmula 12. A figura 15 contém esse valor para o período dos últimos doze meses.

Figura 15 - Contas a receber dos últimos doze meses

Contas a receber	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Tipo I Profilaxia	770	1.995	3.150	1.540	1.540	2.695	1.540	3.080	4.620	385	1.540	1.925
Tipo II Profilaxia	4.050	6.750	13.050	4.050	7.650	8.550	7.200	6.300	5.400	4.950	6.300	7.200
Tipo III Profilaxia	850	595	595	1.785	2.380	1.190	2.380	1.190	1.190	1.785	1.666	4.505
Tipo I Restauração	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tipo II Restauração	4.050	4.950	2.250	1.800	5.400	7.200	5.850	5.400	7.650	2.700	2.700	6.300
Tipo III Restauração	700	0	0	2.100	700	2.100	700	700	1.050	1.050	1.050	1.150
Tipo I Clareamento	623	312	312	312	0	623	312	0	0	312	312	623
Tipo II Clareamento	1.350	1.800	1.350	0	900	900	450	1.350	1.800	900	1.350	2.250
Tipo III Clareamento	548	0	0	548	548	0	548	0	0	1.645	548	0
Tipo IV	161.825	79.950	128.225	8.500	56.375	89.875	62.400	50.750	104.250	39.225	117.000	111.175

Fonte: Elaboração do autor

A figura 16 contém um resumo do capital de giro do ativo e a figura 17 do capital de giro do passivo.

Figura 16 - Ativo circulante dos últimos doze meses

	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Ativo Circulante	174.767	97.426	152.573	22.895	76.683	113.649	83.004	76.906	130.296	57.952	140.081	135.431
Contas a Receber	174.767	96.352	148.932	20.635	75.493	113.133	81.380	68.770	125.960	52.952	132.466	135.128
Dias de Receita Líquida	62	55	57	31	51	53	52	48	55	49	59	57
Estoques	–	1.074	3.641	2.260	1.190	515	1.624	8.136	4.336	5.000	7.615	303
Dias de Matéria Prima	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

Fonte: Elaboração do autor**Figura 17 - Passivo circulante dos últimos doze meses**

Passivo Circulante	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
	25.427	18.657	31.708	12.438	16.284	19.481	18.116	33.090	30.639	22.986	35.504	20.667
Contas a Pagar - laboratórios	10.488	5.330	8.548	567	3.758	5.992	4.160	3.383	6.950	2.615	3.792	6.703
Dias de Serviços de terceiros	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Contas a Pagar - dentais	–	2.685	9.103	5.651	2.975	1.289	4.060	20.340	10.840	12.500	19.038	757
Dias de Matéria Prima	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
Obrigações Fiscais	11.401	7.104	10.518	2.676	6.007	8.657	6.326	5.822	9.306	4.327	9.125	9.658
Dias de Impostos	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Obrigações Trabalhistas	3.538	3.538	3.538	3.544	3.544	3.544	3.571	3.544	3.544	3.544	3.549	3.549
Dias de Gastos com pessoal	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20

Fonte: Elaboração do autor

A figura 18 mostra o capital de giro total da Empresa, assim como a sua variação a cada mês. A partir dela já identificamos uma característica importante da operação da Empresa, que é a forte variação de capital de giro mês a mês devido à sazonalidade do negócio. Um efeito prático dessa dinâmica é que o cirurgião-dentista, em meses muito bons de resultado, não gera tanto caixa pelo aumento no capital de giro. Por outro lado, em meses medianos ou ruins de resultado, a diminuição no capital de giro já gera por si só um montante relevante de caixa.

Figura 18 - Capital de giro dos últimos doze meses

	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Capital de giro	149.339	78.768	120.865	10.458	60.400	94.168	64.887	43.816	99.657	34.965	104.577	114.764
% da receita líquida	176,5%	149,4%	154,8%	52,7%	135,5%	146,6%	138,2%	101,4%	144,3%	108,9%	154,4%	160,1%
Var. Capital de giro	70.571	(42.097)	110.407	(49.942)	(33.768)	29.280	21.071	(55.841)	64.692	(69.612)	(10.186)	

Fonte: Elaboração do autor

3.1.3.2.3 Imobilizado

A partir dos valores da tabela 4 foi possível montar a conta de ativo imobilizado, assim como a de depreciação acumulada. Foram utilizadas algumas estimativas para a construção da granularidade mensal, como a premissa de que a depreciação e os investimentos (ou *CapEx*) realizados nos seus respectivos anos foram feitos linearmente ao longo do tempo (então foi atribuído um doze avos para cada mês). A figura 19 contém esses cálculos e valores, sempre começando com imobilizado líquido antes do período, somando-se os investimentos e subtraindo-se a depreciação, resultando no imobilizado líquido ao final do período.

Figura 19 - Imobilizado, investimentos e depreciação nos últimos doze meses

	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Imobilizado líquido BoP	48.769	48.754	48.740	48.725	49.147	49.569	49.991	50.413	50.835	51.258	51.680	52.102
(+) CapEx	840	840	840	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099
(-) Depreciação	(855)	(855)	(855)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)	(677)
Imobilizado líquido EoP	48.754	48.740	48.725	49.147	49.569	49.991	50.413	50.835	51.258	51.680	52.102	52.524

Fonte: Elaboração do autor

3.1.3.2.4 Empréstimos e financiamentos

Essa é uma conta muito importante no balanço de muitas empresas, pois representa o saldo com empréstimos e financiamentos tomados. Atualmente a Empresa não possui nenhum endividamento, mas pela importância da rubrica e pela possibilidade de a Empresa tomar dívidas no futuro ela foi incluída no balanço patrimonial. Como o autor e o cirurgião-dentista não visualizam a tomada de dívidas de longo prazo, essa rubrica foi colocada no passivo circulante.

O mesmo raciocínio vale para a rubrica contas a pagar – LP (longo prazo), que contém os saldos de pagamentos de longo prazo devidos a terceiros. A única diferença é que ela se encontra no passivo não circulante.

3.1.3.2.5 Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido é composto pelo capital social, pelos lucros e prejuízos acumulados e pelo lucro do exercício. O cirurgião dentista informou que o capital social da empresa é de R\$20.000,00. Esse valor foi incluído na rubrica correspondente. Já o lucro do exercício é o lucro que foi apurado no exercício e que se encontra na DRE da Empresa (figura 12).

Para calcular os lucros e prejuízos acumulados seria necessário apurar todos os resultados passados da Empresa. No entanto, como o “valor total do ativo” e “valor total do passivo acrescido ao patrimônio líquido” devem ser iguais e essa é a última rubrica remanescente, ela necessariamente deve ser a diferença entre o ativo total e o “passivo + patrimônio líquido”.

Após todos esses cálculos, enfim foi possível estruturar o balanço patrimonial da Empresa, que se encontra na figura 20.

Figura 20 - Balanço patrimonial dos últimos doze meses

Balanço	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Ativo	274.832	246.136	274.386	215.335	239.252	257.361	240.784	248.133	267.349	231.512	272.079	264.438
Ativo Circulante	226.077	197.396	225.661	166.188	189.683	207.369	190.371	197.298	216.091	179.832	219.978	211.914
Caixas e Equivalentes	51.311	99.970	73.088	143.293	113.000	93.721	107.367	120.392	85.795	121.880	79.896	76.483
Contas a Receber	174.767	96.352	148.932	20.635	75.493	113.133	81.380	68.770	125.960	52.952	132.466	135.128
Impostos a Recuperar	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Estoques	—	1.074	3.641	2.260	1.190	515	1.624	8.136	4.336	5.000	7.615	303
Adiantamento a funcionários	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ativo Não Circulante	48.754	48.740	48.725	49.147	49.569	49.991	50.413	50.835	51.258	51.680	52.102	52.524
Outros	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imobilizado	69.930	70.770	71.610	72.709	73.808	74.906	76.005	77.104	78.203	79.302	80.401	81.499
Depreciação Acumulada	(21.176)	(22.030)	(22.885)	(23.562)	(24.238)	(24.915)	(25.592)	(26.269)	(26.945)	(27.622)	(28.299)	(28.976)
Passivo + Patrimônio Líquido	274.832	246.136	274.386	215.335	239.252	257.361	240.784	248.133	267.349	231.512	272.079	264.438
Passivo Circulante	25.427	18.657	31.708	12.438	16.284	19.481	18.116	33.090	30.639	22.986	35.504	20.667
Contas a Pagar - laboratórios	10.488	5.330	8.548	567	3.758	5.992	4.160	3.383	6.950	2.615	3.792	6.703
Contas a Pagar - dentais	—	2.685	9.103	5.651	2.975	1.289	4.060	20.340	10.840	12.500	19.038	757
Empréstimos e Financiamentos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obrigações Fiscais	11.401	7.104	10.518	2.676	6.007	8.657	6.326	5.822	9.306	4.327	9.125	9.658
Obrigações Trabalhistas	3.538	3.538	3.538	3.544	3.544	3.544	3.571	3.544	3.544	3.544	3.549	3.549
Passivo Não Circulante	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Outras contas a Pagar - LP	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Patrimônio Líquido	249.404	227.478	242.678	202.898	222.969	237.880	222.668	215.044	236.710	208.525	236.576	243.770
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Lucros e Prejuízos Acumulados	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363	178.363
Distribuição de Lucros	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lucro do exercício	51.042	29.116	44.315	4.535	24.606	39.517	24.305	16.681	38.347	10.163	38.213	45.408

Fonte: Elaboração do autor

3.1.3.3 DFC – Demonstração dos fluxos de caixa

A demonstração dos fluxos de caixa é derivada dos valores da DRE e do balanço patrimonial. No âmbito desse estudo, que foca na geração de caixa, ela é muito importante porque o fluxo de caixa gerado no período é exatamente o *output* dessa demonstração.

A figura 21 contém a demonstração, que é subdividida entre fluxo de caixa operacional, fluxo de caixa de investimentos e fluxo de caixa de financiamento. Vale ressaltar, ainda, que nesse estudo partimos da premissa de que 100% do lucro será distribuído a título de dividendos, visto que esse é a a renda do cirurgião-dentista.

Figura 21 - DFC dos últimos doze meses

Fluxo de Caixa	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Fluxo de caixa operacional	51.896	100.541	3.073	115.619	(24.659)	6.426	54.262	38.429	(16.817)	75.531	(30.722)	35.898
EBITDA	59.566	34.262	52.107	6.828	28.911	45.585	28.803	20.875	44.954	13.454	44.670	52.307
(-) IRPJ e CSLL	(7.670)	(4.292)	(6.937)	(1.617)	(3.629)	(5.391)	(3.822)	(3.517)	(5.930)	(2.614)	(5.780)	(6.222)
(+/-) Var. Capital de giro	-	70.571	(42.097)	110.407	(49.942)	(33.768)	29.280	21.071	(55.841)	64.692	(69.612)	(10.186)
Fluxo de caixa de investimento	(840)	(840)	(840)	(1.099)								
CapEx	(840)	(840)	(840)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)	(1.099)
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa de financiamento	(3.329)	(51.042)	(29.116)	(44.315)	(4.535)	(24.606)	(39.517)	(24.305)	(16.681)	(38.347)	(10.163)	(38.213)
Aumento (redução) de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos distribuídos	(3.329)	(51.042)	(29.116)	(44.315)	(4.535)	(24.606)	(39.517)	(24.305)	(16.681)	(38.347)	(10.163)	(38.213)
% do lucro líquido	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Fluxo de caixa livre	47.727	48.660	(26.883)	70.205	(30.293)	(19.279)	13.646	13.025	(34.597)	36.085	(41.984)	(3.414)
Caixa BoP	3.584	51.311	99.970	73.088	143.293	113.000	93.721	107.367	120.392	85.795	121.880	79.896
Caixa EoP	51.311	99.970	73.088	143.293	113.000	93.721	107.367	120.392	85.795	121.880	79.896	76.483

Fonte: Elaboração do autor

Pela demonstração é possível ver claramente o impacto da dinâmica de capital de giro na geração de caixa. No mês de dezembro de 2015, por exemplo, o resultado operacional é um dos maiores do ano, mas a geração de caixa é negativa, enquanto no mês de janeiro de 2016 ocorre o inverso. Como um dos objetivos desse estudo é ajudar o profissional dentista a se programar e prever fluxos de caixa, essa é uma análise essencial.

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

Nessa sessão será detalhada a construção da modelagem financeira da Empresa. É importante evidenciar que como em toda modelagem com projeções, os resultados serão dependentes das premissas que forem adotadas. Como o intuito do estudo não se restringe à precificação da Empresa em si, mas também objetiva entender o efeito das principais variáveis do negócio e auxiliar o cirurgião-dentista na tomada de decisão, o foco que buscamos foi o de estruturar a modelagem de modo que ela reflita a dinâmica das operações da Empresa da maneira mais fiel possível, sem preciosismo na fundamentação das premissas adotadas (que foram fornecidas pelo cirurgião-dentista). Com a modelagem estruturada, será possível, a partir de diversos cenários, avaliar caminhos diferentes que podem ser percorridos e a respectiva precificação de cada caminho.

Vale ressaltar que a modelagem foi feita com granularidade mensal para o ano de 2017, para que sirva como base para o orçamento do ano seguinte. Isso possibilita o controle gerencial dos

resultados, outro objetivo desse estudo e que será detalhado posteriormente. Para os anos de 2018 em diante as projeções foram feitas com granularidade anual.

Apenas para facilitar o entendimento do leitor, foram utilizadas na planilha as regras de formatação da figura 22. Desse modo, fica fácil identificar as células que contém as premissas adotadas e identificar se o valor de uma dada célula foi retirado de algum outro local na planilha ou se ela contém a fórmula do cálculo em si.

Figura 22 - Regras de formatação da planilha

Padrões	
Premissas	1.000 Preenchimento light yellow, Azul (Escala RGB = (0,0,255))
Células imputadas	1.000 Sem preenchimento, fonte Azul (Escala RGB = (0,0,255))
Referências de outras abas/planilha	1.000 Sem preenchimento, fonte Verde(Escala RGB = (0,102,0))
Fórmulas	1.000 Sem preenchimento, fonte Preta (Escala RGB = (0,0,0))

Fonte: Elaboração do autor

3.2.1 Projeções macroeconômicas

Na elaboração desse estudo foram utilizadas premissas macroeconômicas, como a taxa de juros e a inflação. O autor utilizou as projeções realizadas pelo banco Bradesco¹³ (outubro de 2016), constantes na figura 23.

Figura 23 - Premissas macroeconômicas

Premissas macroeconômicas	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Inflação							
IGP-M	10,5%	7,6%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
IPCA	10,7%	7,0%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de Juros							
SELIC	14,1%	13,1%	10,1%	9,1%	9,1%	8,6%	8,6%

Fonte: Elaboração do autor com base em Bradesco

3.2.2 Projeções de receitas

A projeção de receitas é a parte principal das projeções da Empresa, visto que a maioria dos demais variam em alguma medida com a receita. Este trecho foi elaborado em conjunto com o

¹³ Disponíveis no website Economia em Dia, que contém as projeções elaboradas pela equipe econômica do banco Bradesco de longo prazo.

cirurgião-dentista, e iniciou-se com um *brainstorming* do autor em relação ao modo como poderiam ser projetadas as receitas.

Foram considerados dois modelos de projeção:

- viii. Através do market share da empresa;
- ix. Através do volume de pacientes atendidos;

Pela extrema pulverização do mercado e pela inexistência de dados sobre *Market Share*, seria pouco factível construir as projeções de receita pelo *Market Share* da Empresa.

Por outro lado, com o histórico de atendimentos disponível (o que fornece uma ideia da demanda que a companhia já atendeu no passado) e com a capacidade de produção de serviços também disponível (é simplesmente o tempo do cirurgião-dentista disponível para a produção de serviços), projetar a receita partir do volume de pacientes atendidos seria aparentemente a opção com maior precisão.

Em conversa com o cirurgião-dentista ficou claro que ele tinha maior familiaridade com a segunda opção, visto que é como ele efetivamente pensa e desenvolve o seu planejamento para o mês seguinte. Além disso, o seu embasamento para sugerir premissas utilizando-se esse modo é bem maior, dada a sua experiência (mais de 30 anos de mercado) e familiaridade com a sua clientela.

Desse modo, ficou definido que a maneira mais precisa para se prever e estruturar receitas futuras seria via o volume de pacientes atendidos e o ticket médio recebido em cada atendimento. Em uma analogia com empresas produtoras de bens tangíveis, seria projetar o volume produzido (dada uma certa capacidade de produção) e o preço de venda dos produtos. Nesse caso, ainda temos algumas sofisticações como serviços diferentes e tickets diferentes para cada tipo de cliente.

Após essa primeira definição, o autor e o cirurgião-dentista se reuniram para definir a dinâmica de atendimento: então quantos pacientes seriam atendidos por dia, quantos dias de atendimento por mês, e assim em diante. Foi constatado que em um dia normal, de dez horas de trabalho (é a carga diária que o cirurgião costuma trabalhar), são atendidos em média seis a sete pacientes. Entretanto, nos dias em que se tem a primeira visita de um paciente do tipo I o atendimento é

demorado e demanda muito trabalho e atenção do cirurgião-dentista. Nesses dias, ele só consegue atender mais três pacientes. A figura 24 mostra essa estruturação.

Figura 24 - Estruturação das projeções de receita

Projeção de Receita	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17	2018E	2019E	2020E	2021E
Dias de trabalho	10	18	24	20	22	24	15	22	22	24	18	22	243	243	243	243
Pacientes tipo IV	2	6	8	6	6	9	3	6	6	8	6	10	79	79	79	79
Pacientes tipo II/dia	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Dias normais	8	12	16	14	16	15	12	16	16	16	12	12	164	164	164	164
Pacientes/dia	6	7	7	7	7	7	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Tipo I	0	1	3	2	2	3	1	2	2	3	2	3	2	2	2	3
Tipo II	2	4	3	4	4	3	2	4	4	3	4	3	3	4	4	3
Tipo III	4	2	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	2	1	1	1
Mix de serviços																
Profilaxia	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Clareamento	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Restauração	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

Fonte: Elaboração do autor

Outra vantagem desse modo de projeção é que a sazonalidade é capturada a partir do número de dias de trabalho e da concentração de pacientes. Por exemplo, nos meses de janeiro, fevereiro e julho, em que as pessoas viajam muito por férias e feriados, a demanda é reduzida e o próprio cirurgião-dentista aproveita para viajar. Assim, o número de dias trabalhados nesses meses é menor em comparação com os outros. Por outro lado, em meses de alta demanda como março, junho, outubro e dezembro, o cirurgião-dentista trabalha ocasionalmente aos fins de semana para atender toda a sua clientela. Vale ressaltar que nesses meses de menor demanda quem usualmente está viajando são os pacientes do tipo I (alto padrão), então a quebra de clientes é mais concentrada em pacientes do tipo II e III e o contrário ocorre nos meses de alta demanda.

O racional dessa estruturação, presente na figura 24, é o seguinte:

- i. Começa-se pelo número de dias trabalhados no determinado período;
- ii. São definidos o número de dias em que um paciente do tipo IV é atendido. O cirurgião-dentista não atende mais de um paciente desse tipo por dia, e em dias como esses, ele só atende mais três pacientes do tipo II;
- iii. Subtraindo-se o número de dias com pacientes do tipo IV do número total de dias trabalhados, chega-se no número de dias normais;
- iv. Nos dias normais tem-se, na média, uma concentração de clientes diferente para cada mês;

- v. Define-se uma quebra de serviços (tirando-se os trabalhos de laboratório). A série histórica aponta para uma concentração de 70% em profilaxia, 15% em clareamento e 15% em restauração;

Os valores que se encontram no ano de 2017 foram construídas em uma sessão de conversas entre o autor e o cirurgião-dentista, um exercício para estabelecer o orçamento para o ano seguinte. O cirurgião-dentista passou sua sensibilidade e o autor, a partir das séries históricas, fez críticas às sugestões até que ambos concordaram e definiram os números.

Feito isso, foi necessário estabelecer as premissas de ticket médio para cada tipo de cliente. Como os serviços de profilaxia, restauração e clareamento possuem o mesmo preço e o serviço de trabalhos de laboratório está unicamente ligado aos clientes do tipo IV, não foi necessário também estabelecer um ticket médio por serviço. Nesse momento, foi definido que os tickets médios em 2017 se manteriam iguais aos praticados em 2016 e que, a partir de 2018, eles seriam atualizados à taxa da inflação (IPCA) A figura 25 contém esses valores.

Figura 25 - Projeção de ticket médio - cenário base

Ticket médio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17	2018E	2019E	2020E	2021E
Ticket médio tipo I	555	555	555	555	555	555	555	555	555	555	555	555	584	613	644	676
Ticket médio tipo II	451	451	451	451	451	451	451	451	451	451	451	451	478	502	527	553
Ticket médio tipo III	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	311	326	343	360
Ticket médio tipo IV	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.005	6.769	7.107	7.463	7.836

Fonte: Elaboração do autor

A partir dos valores das figuras 24 e 25 foram calculadas as receitas esperadas para os anos seguintes, que se encontram na figura 26.

Figura 26 - Projeções de receita no cenário base

Receita	25.750	59.575	79.809	63.291	65.591	84.581	31.141	65.991	79.809	60.591	87.367	860.047	911.950	954.547	1.007.568
Trabalho de Laboratório	12.011	36.033	48.044	36.033	36.033	54.049	18.016	36.033	36.033	48.044	36.033	60.054	534.751	561.489	589.563
Profilaxia	4.933	10.468	15.109	12.565	14.090	14.639	7.973	14.090	14.090	15.109	11.041	12.596	149.764	163.970	172.169
Restauração	3.171	6.729	9.713	8.078	9.058	9.411	5.126	9.058	9.058	9.713	7.098	8.097	96.277	105.409	110.680
Clareamento	634	1.346	1.943	1.616	1.812	1.882	1.025	1.812	1.812	1.943	1.420	1.619	19.255	21.082	22.136
Quirley	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Número de sessões	56	108	144	122	136	141	84	136	136	144	108	124	1.464	1.464	1.464
Ticket médio/sessão	R\$ 459,82	R\$ 551,62	R\$ 554,23	R\$ 518,78	R\$ 485,23	R\$ 602,70	R\$ 442,15	R\$ 485,23	R\$ 554,23	R\$ 561,03	R\$ 704,57	R\$ 587,46	R\$ 622,92	R\$ 652,01	R\$ 688,23

Fonte: Elaboração do autor

3.2.3 Projeções de custos, despesas e impostos

3.2.3.1 Projeções de custos

A projeção dos custos começou com o entendimento de quanto efetivamente custa cada serviço prestado e como se comportam os custos indiretos. Para os custos diretos foram identificados os seguintes fatos geradores:

- i. Serviço trabalhos de laboratório: esse tipo de serviço prestado demanda a construção de próteses e outros elementos a serem utilizados pelo cirurgião-dentista. Assim, ele contrata os serviços de laboratórios especializados nesse ramo e que fabricam tais materiais, o que gera um custo para a Empresa. Em conversa com o cirurgião-dentista, ele afirmou que define a especificação desse tipo de serviço a partir de um mark-up sobre esse custo com os laboratórios, que atualmente é de 300%;
- ii. Serviço de restauração: esse tipo de serviço demanda o uso direto de materiais odontológicos. Segundo o cirurgião-dentista, foi feito um estudo que apontou que cada serviço desses consome na média R\$100,00 em materiais odontológicos;
- iii. Serviço de clareamento: assim como o serviço de restauração, esse tipo de serviço demanda o uso direto de materiais odontológicos. Segundo o cirurgião-dentista, também foi feito um estudo para esse caso, que apontou que cada serviço desses consome na média R\$120,00 em materiais odontológicos;
- iv. Serviço de profilaxia: segundo o cirurgião-dentista os serviços de profilaxia não possuem custos diretos, visto que nesse tipo de serviço o cirurgião dentista apenas utiliza o seu ferramental e suas habilidades. Por conservadorismo, o autor assumiu que haverá um custo direto de R\$10,00, para cobrir custos de eventuais materiais descartáveis que são utilizados no atendimento.

Em relação aos custos indiretos, foi identificado apenas os custos com manutenção de equipamentos utilizados diretamente na prestação dos serviços. Nos valores históricos, vemos que esse montante corresponde à 0,6% do valor acumulado na conta imobilizado.

Para as projeções mantivemos os mesmos valores que aqueles realizados no passado, apenas repassando a inflação (IPCA) aos custos dos serviços de restauração, clareamento e profilaxia,

visto que estamos assumindo que os tickets médios também crescerão na mesma proporção. A figura 27 mostra um resumo das premissas de custos assumidas:

Figura 27 - Premissas de custos no cenário base

Principais premissas de custos	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Mark-up laboratório (%)	301%	300%	300%	300%	300%	300%
Restauração (R\$)		100	104,5	109,2	114,1	119,3
Clareamento (R\$)		120	125,4	131,0	136,9	143,1
Profilaxia (R\$)		10	10,0	10,0	10,0	10,0
Manutenção (% do imobilizado)	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%

Fonte: Elaboração do autor com base nas premissas do cirurgião-dentista

3.2.3.2 Projeções de despesas

Conforme já explicado nesse estudo, as despesas foram divididas nas seguintes contas: despesas com pessoal; despesas com locação; telecomunicações; material de apoio; manutenção e outros gastos. Cada uma delas segue uma lógica de crescimento (variação) diferente e por isso sua projeção é feita de maneira separada.

As despesas com pessoal englobam os salários e outros encargos, como INSS e FGTS, pagos aos funcionários da Empresa. Hoje o quadro de funcionários é composto por duas assistentes. Esses gastos variam de acordo com o número de funcionários e com o gasto médio por funcionário, que pela figura 13, vemos que foi de R\$2659,00 no período dos últimos doze meses. Como o cirurgião-dentista não visualiza a contratação de novos funcionários nem a demissão dos existentes no futuro, foi estabelecido um número constante de funcionários na projeção. Já o gasto médio foi atualizado por um dissídio anual c à inflação (IPCA), uma premissa que o autor considera razoável. A figura 28 mostra um resumo das projeções.

Figura 28 - Projeções de despesas com pessoal

Despesas com pessoal	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Percentual da Receita Líquida	-9,5%	-9,1%	-8,7%	-8,5%	-8,5%	-8,4%
Quantidade de Funcionários	2	2	2	2	2	2
Funcionários adicionais		0	0	0	0	0
Gasto Mensal por Funcionário	(2.659)	(2.792)	(2.929)	(3.060)	(3.198)	(3.342)
Dissídio		5,0%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%

Fonte: Elaboração do autor com base nas premissas do cirurgião-dentista

As despesas com locação correspondem ao aluguel, IPTU, condomínio, conta de luz, água e outros gastos relacionados. Elas são preponderantemente fixas, a não ser que a Empresa decida se mudar da localização atual, algo que o cirurgião-dentista garante que não deve ocorrer nos próximos anos. Desse modo, a projeção dessas despesas contempla apenas a atualização dos valores à taxa da inflação dos contratos (IGP-M). A figura 29 mostra um resumo das projeções.

Figura 29 - Projeções de despesas com locações

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Despesas com locação	(47.508)	(39.855)	(41.848)	(43.940)	(46.137)	(48.444)
% Variação	26,5%	6,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Fonte: Elaboração do autor

As despesas com telecomunicações consistem nos gastos com telefonia, internet e televisão a cabo. O autor, junto com o cirurgião-dentista, constatou que parte dessas despesas é fixa (internet e televisão) e parte é variável (telefonia). Pela série histórica (últimos doze meses) é possível observar uma alta correlação entre esse gasto e o número de pacientes atendidos no mês anterior. Isso ocorre porque a conta de um dado mês corresponde ao uso no mês anterior, e nos meses com mais pacientes ocorre um número maior de ligações para agendar e confirmar consultas. Isto posto, o cirurgião-dentista afirmou que a parcela mensal fixa é de R\$250,00 e que o resto corresponde ao uso variável da telefonia. Assim, para a projeção, calculou-se o gasto variável por paciente atendido e foi utilizado um racional semelhante ao usado na projeção de despesas com pessoal: o gasto no futuro deveria se a parcela fixa mais a multiplicação entre o gasto médio por pacientes e o número de pacientes atendido no mês anterior. A figura 30 contém os valores históricos, a figura 31 contém os valores mensais projetados para 2017 e a figura 32 contém as projeções até o ano de 2021.

Figura 30 – Despesas com telecomunicações nos últimos doze meses

	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16
Telecomunicações	(681)	(975)	(659)	(1.274)	(433)	(567)	(1.187)	(557)	(750)	(1.103)	(490)	(542)
Receita líquida	-0,8%	-1,8%	-0,8%	-6,4%	-1,0%	-0,9%	-2,5%	-1,3%	-1,1%	-3,4%	-0,7%	-0,8%
Gasto fixo (R\$)	-250,00											
Numero de atendimentos	129,0	129,0	195,0	96,0	147,0	198,0	150,0	144,0	195,0	105,0	153,0	204,0
Gasto variável por paciente (R\$)	(3)	(6)	(2)	(11)	(1)	(2)	(6)	(2)	(3)	(8)	(2)	(1)

Fonte: Elaboração do autor

Figura 31 - Projeções de despesas com telecomunicações para o ano de 2017

Telecomunicações	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Telecomunicações	(847)	(384)	(481)	(1.012)	(540)	(612)	(933)	(463)	(445)	(731)	(857)	(510)
Receita líquida	-3,5%	-0,7%	-0,6%	-1,7%	-0,9%	-0,8%	-2,7%	-0,7%	-0,7%	-1,0%	-1,5%	-0,6%
Gasto fixo (R\$)	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00	-250,00
Numero de atendimentos	56,0	108,0	144,0	122,0	136,0	141,0	84,0	136,0	136,0	144,0	108,0	124,0
Gasto variável por paciente (R\$)	(11)	(1)	(2)	(6)	(2)	(3)	(8)	(2)	(1)	(3)	(6)	(2)

Fonte: Elaboração do autor

Figura 32 - Projeções de despesas com telecomunicações

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Telecomunicações	(9.218)	(7.815)	(7.899)	(7.172)	(7.172)	(7.172)
Receita líquida	-1,4%	-1,1%	-1,0%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Gasto fixo (R\$)	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(3.000)
Numero de atendimentos	1.439	1.464	1.247	1.247	1.247	1.247
Gasto variável por paciente (R\$)	-3,35	-3,35	-3,35	-3,35	-3,35	-3,35

Fonte: Elaboração do autor

As despesas com manutenção consistem nos gastos para reparar bens administrativos, como ar-condicionado, cadeiras, computadores, entre outros. Assim como os gastos com a manutenção de equipamentos produtivos, essas despesas devem variar de acordo com o montante que a empresa possui em imobilizado, e a projeção segue o mesmo racional já apresentado. A figura 33 mostra os valores projetados.

Figura 33 - Projeções de despesas com manutenção

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Manutenção	(770)	(942)	(1.025)	(1.232)	(1.315)	(1.315)
Percentual do Imobilizado	-0,9%	-0,8%	-0,83%	-0,8%	-0,8%	-0,8%

Fonte: Elaboração do autor com base na tabela

As despesas com material de apoio e outros gastos são valores que englobam diversos outros itens da Empresa. Para simplificar a modelagem, eles serão projetados de acordo com a variação na receita líquida, visto que seu impacto nas projeções é pequeno. As figuras 34 e 35 mostram essas projeções.

Figura 34 - Projeções de despesas com material de apoio

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Material de apoio	(585)	(732)	(811)	(860)	(901)	(951)
Percentual da Receita Líquida	-0,1%	-0,1%	-0,10%	-0,1%	-0,1%	-0,1%

Fonte: Elaboração do autor**Figura 35 - Projeções de despesas com outros gastos**

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Outros gastos	(930)	(1.465)	(1.623)	(1.721)	(1.801)	(1.901)
Percentual da Receita Líquida	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%

Fonte: Elaboração do autor

3.2.3.3 Projeções de impostos

Como já explicado anteriormente nesse estudo, a Empresa contribui com os seguintes impostos: PIS, COFINS, ISS, CSSL e IRPJ. Todos são aplicados diretamente sobre a receita bruta, mas possuem bases de cálculo e alíquotas diferentes. Para as projeções foram consideradas essas mesmas alíquotas sobre a receita bruta projetada. As figuras 36, 37 e 38 mostram os valores projetados.

Figura 36 - Projeções de gastos com PIS, COFINS e ISS

Impostos e Deduções diretas	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
PIS	(4.649)	(5.046)	(5.590)	(5.928)	(6.205)	(6.549)
Percentual da Receita Bruta	-0,65%	-0,65%	-0,65%	-0,65%	-0,65%	-0,65%
COFINS	(21.458)	(23.289)	(25.801)	(27.358)	(28.636)	(30.227)
Percentual da Receita Bruta	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
ISS	(14.305)	(15.526)	(17.201)	(18.239)	(19.091)	(20.151)
Percentual da Receita Bruta	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%

Fonte: Elaboração do autor com base em Receita Federal e Prefeitura da Cidade de São Paulo

Figura 37 - Projeções de gastos com CSLL

Impostos	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
CSLL	(20.599)	(22.357)	(24.769)	(26.264)	(27.491)	(29.018)
Percentual da Receita Bruta	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%

Fonte: Elaboração do autor com base em Receita Federal

Figura 38 - Projeções de gastos com IRPJ

Impostos	LTM	2017E	2018F	2019E	2020E	2021E
IRPJ	(53.131)	(57.819)	(64.252)	(68.238)	(71.509)	(75.581)
Alíquota de presunção	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Percentual da Receita Bruta - até R\$20mil/mês	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Percentual da Receita Bruta - após R\$20mil/mês	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Fonte: Elaboração do autor com base em Receita Federal

No caso do IRPJ vale ressaltar que a alíquota para um lucro presumido de até R\$20 mil por mês é de 15%, enquanto o montante que ultrapassar esse valor é tributado à 24%. Essa dinâmica foi considerada nos cálculos.

3.2.4 Projeções de capital de giro

A projeção do capital de giro segue a mesma lógica já explicitada anteriormente na estruturação financeira: para a rubrica de contas a receber o cálculo é mais sofisticado e para as demais rubricas vamos, no momento, manter constantes os mesmos prazos realizados no passado. A figura 39 mostra as projeções de capital de giro para o ano de 2017.

Figura 39 - Projeções de capital de giro para os próximos doze meses

	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Ativo Circulante	42.875	111.514	145.232	112.609	115.355	159.575	62.831	115.355	115.355	145.232	109.862	171.345
Contas a Receber	41.741	109.303	142.152	110.019	112.388	156.627	60.960	112.388	112.388	142.152	107.651	168.907
Dias de Receita Líquida	52	58	57	55	54	59	52	54	54	57	56	61
Estoques	1.134	2.211	3.081	2.589	2.967	2.948	1.871	2.967	2.967	3.081	2.211	2.438
Dias de Matéria Prima	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Passivo Circulante	11.833	22.830	29.578	24.247	25.536	30.905	16.125	25.536	25.536	29.578	22.959	30.934
Contas a Pagar - laboratórios	2.002	6.005	8.007	6.005	6.005	9.008	3.003	6.005	6.005	8.007	6.005	10.009
Dias de Serviços de terceiros	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Contas a Pagar - dentais	2.835	5.528	7.702	6.473	7.418	7.371	4.678	7.418	7.418	7.702	5.528	6.095
Dias de Matéria Prima	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
Obrigações Fiscais	3.273	7.573	10.146	8.046	8.389	10.803	4.721	8.389	8.389	10.146	7.703	11.107
Dias de Impostos	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Obrigações Trabalhistas	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723	3.723
Dias de Gastos com pessoal	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Capital de giro	31.042	88.684	115.655	88.361	89.820	128.670	46.706	89.820	89.820	115.655	86.903	140.411
% da receita líquida	127,8%	157,8%	153,6%	148,0%	144,3%	160,5%	133,3%	144,3%	144,3%	153,6%	152,0%	170,3%

Fonte: Elaboração do autor

Para projetar o capital de giro para os anos posteriores com granularidade anual, e sem distorções devidas a sazonalidades, foi calculada uma média de cada uma das contas de capital de giro. Essa média se encontra na coluna LTM da figura 40, que também contém os valores projetados até 2021.

Figura 40 - Projeções de capital de giro

	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Ativo Circulante	105.139	117.262	135.104	141.650	148.715	154.671
Contas a Receber	102.164	114.723	132.051	138.462	145.385	151.194
Dias de Receita Líquida	55	56	59	58	58	57
Estoques	2.975	2.539	3.053	3.188	3.329	3.477
Dias de Matéria Prima	30	30	30	30	30	30
Passivo Circulante	23.750	24.633	28.075	29.510	30.888	32.420
Contas a Pagar - laboratórios	5.191	6.339	7.427	7.798	8.188	8.598
Dias de Serviços de terceiros	20	20	20	20	20	20
Contas a Pagar - dentais	7.436	6.347	7.632	7.970	8.323	8.693
Dias de Matéria Prima	75	75	75	75	75	75
Obrigações Fiscais	7.577	8.224	9.111	9.661	10.112	10.674
Dias de Impostos	68	68	68	68	68	68
Obrigações Trabalhistas	3.546	3.723	3.905	4.081	4.264	4.456
Dias de Gastos com pessoal	20	20	20	20	20	20
Capital de giro	81.389	92.629	107.029	112.140	117.826	122.251
% da receita líquida	12,1%	12,6%	13,2%	13,0%	13,1%	12,9%

Fonte: Elaboração do autor

3.2.5 Projeções de investimentos, depreciação e imobilizado

As projeções de investimentos foram realizadas em conjunto com o cirurgião-dentista, identificando quais seriam os investimentos necessários no futuro. Os valores estimados de investimentos foram fornecidos pelo próprio cirurgião-dentista, que já orçou e comprou os bens considerados diversas vezes.

Logo em 2017 será necessário trocar a autoclave, aparelho utilizado na prestação dos serviços, que tem custo estimado em R\$25.000,00. Em 2018, provavelmente serão trocados os aparelhos de ar-condicionado e os televisores, resultando em um investimento aproximado de R\$10.000,00. Já em 2019 será a vez do aparelho de raio-x ser trocado, o que deve gerar um investimento de R\$25.000,00. Para 2020 em diante o cirurgião-dentista estima gastar em torno

R\$10.000,00 por ano para ir atualizando seu imobilizado ao longo do tempo. A figura 41 mostra esses valores.

Figura 41 - Projeções de investimentos

CapEx	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
CapEx	8.654	25.000	10.000	25.000	10.000	10.000
% da receita líquida	1,3%	3,4%	1,2%	2,9%	1,1%	1,1%
Raio X				25.000		
Autoclave		25.000				
Televisão e ar condicionado			10.000			
Outros					10.000	10.000

Fonte: Elaboração do autor com base nas premissas do cirurgião-dentista

As projeções de depreciação e imobilizado são derivadas da projeção de investimentos. A figura 42 contém o cálculo da depreciação, considerando-se uma taxa linear de 6 anos. A depreciação em cada ano (na figura 42) é correspondente à soma da coluna do respectivo ano, pois em cada linha encontra-se o valor da depreciação correspondente ao investimento de um dado ano.

Figura 42 - Projeções de depreciação

Anos de depreciação	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
6	49	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
	13	-	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
	25	-	-	(4)	(4)	(4)	(4)
	10	-	-	-	(2)	(2)	(2)
	25	-	-	-	-	(4)	(4)
	10	-	-	-	-	-	(2)

Fonte: Elaboração do autor com base na figura 41

Por exemplo, em 2015 havia aproximadamente R\$49 mil de imobilizado líquido. A depreciação anual desse valor corresponde aos mesmos R\$49 mil divididos por seis, resultando em aproximadamente R\$8 mil. Em 2016 foram feitos investimentos da ordem de R\$13 mil, e a depreciação correspondente é de R\$13 mil dividido por seis, resultando em aproximadamente R\$2 mil por mês. Assim, a depreciação em 2017 será a soma de R\$8 mil com R\$2 mil.

Com o valor do investimento (*Capex*) e da depreciação de cada período, calcula-se então o imobilizado líquido de cada período, conforme mostra a figura 43.

Figura 43 - Projeções de imobilizado

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Imobilizado líquido BoP	48.900	48.725	53.790	68.472	63.986	72.835	62.516
(+) CapEx	10.080	13.186	8.654	10.000	25.000	10.000	10.000
(-) Depreciação	(10.255)	(8.121)	(8.654)	(14.485)	(16.152)	(20.318)	(21.985)
Imobilizado líquido EoP	48.725	53.790	53.790	63.986	72.835	62.516	50.531

Fonte: Elaboração do autor com base na figura 41 e na figura 42

3.2.6 Projeções de endividamento

As projeções de endividamento consideram as tomadas e amortizações de empréstimos e as despesas financeiras provenientes desse endividamento. Como no caso desse estudo a Empresa não possui dívida e não pretende tomar novas dívidas no futuro, essa parte é nula nas projeções.

O que ocorre, no caso desse estudo, é que a Empresa possui dinheiro em caixa e apesar de distribuir dividendos, continua com certo volume em caixa nas projeções. Desse modo, foi considerado que esse dinheiro será aplicado à taxa SELIC. A figura 44 mostra o endividamento líquido da Empresa (endividamento menos caixa) e a receita financeira gerada das aplicações desse caixa (a receita financeira em um dado período é o resultado da aplicação financeira do montante em caixa no período anterior).

Figura 44 - Projeções de endividamento

Endividamento	2015	2016E	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Endividamento total	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento líquido	(43.550)	(233.387)	(346.814)	(259.348)	(266.192)	(281.427)	(302.991)	(339.973)
Empréstimos e Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização - % aa		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo financeiro - % aa	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo financeiro médio	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Receitas financeiras	-	-	-	23.642	23.678	24.303	24.287	26.148
Juros ao ano (taxa SELIC)	0,0%	0,0%	10,1%	10,1%	9,1%	9,1%	8,6%	8,6%

Fonte: Elaboração do autor

3.3 EMPRESAS COMPARÁVEIS

Parte da modelagem envolve o estudo de empresas chamadas comparáveis, que são companhias abertas em bolsa de valores e com características semelhantes à Empresa foco do estudo. Como

foi explicado anteriormente nesse estudo, o cálculo de certas variáveis do custo do capital depende dessa análise, além de que ela possibilita o cálculo do valor da empresa a partir da metodologia de múltiplos de empresas comparáveis. Apesar da metodologia escolhida no estudo ser a do fluxo de caixa descontado, a de múltiplos pode complementar a análise do valor da companhia servindo de comparação para balizar os resultados.

No mundo existem poucas empresas com o perfil descrito acima, o que fez com que o autor selecionasse um grupo de empresas em que cada uma delas possui algum ângulo de semelhança diferente com a Empresa em si. Desse modo, tem-se uma amostra que melhor representa as características da Empresa. A figura 45 contém a relação dessas empresas e algumas informações adicionais sobre cada uma delas.

A Birner Dental Management Services Inc e a LDC Dental Public Company Limited foram as únicas redes de clínicas odontológicas listadas em bolsa encontradas. A American Dental Partners também é uma rede de clínicas odontológicas, mas atualmente possui capital fechado e foi incluída porque até 2011 era listada em bolsa de valores (e foi possível aproveitar alguns valores da época). A Odontoprev S.A. é uma companhia brasileira que vende planos odontológicos, fornece serviços de consultoria e gestão no mercado odontológico e vende equipamentos dentais. Apesar de atuar em verticais de mercado diferentes, ela foi incluída por ser uma empresa brasileira e que atua no mesmo mercado da Empresa. Por último, foi incluído o Fleury S.A., uma rede brasileira de clínicas de diagnóstico médico. Ainda que um pouco mais distante do mercado em que a Empresa atua, o Fleury compartilha semelhanças importantes, como ser uma empresa brasileira, ter atuação no mercado de saúde, ser uma empresa puramente prestadora de serviços e ter capital investido em equipamentos necessários à prestação dos serviços.

Figura 45 - Empresas comparáveis

Logo	Empresa	Localização	Valor de mercado (BRL MM)	Receita Líquida - LTM (BRL MM)	Website
	Birner Dental Management Services Inc.	Estados Unidos	34	63	www.perfectteeth.com
	LDC Dental Public Company Limited	Tailândia	876	321	www.ldcdental.com
	American Dental Partners (2011)	Estados Unidos	919	289	www.amdipi.com
	Odontoprev S.A.	Brasil	6.527	1.425	www.odontoprev.com.br
	Fleury S.A.	Brasil	6.094	2.002	www.fleury.com.br

Fonte: Elaboração do autor com base em Capital IQ

3.4 DEFINIÇÃO DO CUSTO DO CAPITAL PARA O ACIONISTA

A última etapa da metodologia consiste no cálculo do custo do capital para os acionistas, que será utilizado para descontar os fluxos de caixa resultantes do modelo. A figura 46 mostra os valores utilizados para o cálculo e o resultado para o Ke da Empresa.

Figura 46 - Custo do capital para o acionista (Ke)

Ke (BRL, nominal)	
Taxa livre de risco (r_f)	2,52%
Risco País	3,13%
Beat alavancado	0,40
Beta desalavancado	0,40
D/E	0,00
Prêmio de risco de mercado	6,39%
Prêmio de liquidez	7,00%
Custo do capital (K ^e) em US\$	
	16,01%
Diferencial de inflação	3,42%
Custo do capital (Ke) em R\$	
	19,97%

Fonte: Elaboração do autor com base em Capital IQ, Tesouro Governo dos Estados Unidos, Tesouro Direto, Portal Brasil e NYU Stern Business School

3.4.1 Taxa livre de risco (rf)

Para o cálculo da taxa livre de risco, foi considerada a média dos últimos 7 meses até 02 de novembro de 2016 do retorno do título do governo dos Estados Unidos¹⁴ com vencimento de 30 anos. O valor resultado do cálculo foi de 2,52%. Fonte: tesouro do governo dos Estados Unidos.

3.4.2 Risco país (rp)

O risco país é calculado pela diferença entre o rendimento dos títulos do governo de um determinado país e o rendimento dos títulos do governo americano, considerados um investimento sem risco. No caso desse estudo calculamos o risco Brasil, cujo os valores diários são calculados e estão disponíveis no Portal Brasil. O valor considerado no estudo foi a média dos valores diários registrados no mês de outubro de 2016, que foi de 3,13%. Fonte: Portal Brasil, que utiliza como base o EBMI+ (*Emerging markets Bonds Index Plus*), calculado pelo banco JP Morgan.

3.4.3 Prêmio de risco de mercado

O prêmio de risco utilizado foi calculado pela diferença entre o retorno médio do índice S&P500 e o retorno médio dos títulos do governo americano. O valor implícito do prêmio de risco de mercado, considerando-se a média dos últimos 10 anos, na data de 01 de novembro de 2016, é de 6,39%. Fonte: Aswath Damodaran, NYU Stern School of Business.

3.4.4 Diferencial de inflação

Como o prêmio de risco de mercado é calculado com base no rendimento de ações de empresas americanas, a moeda da taxa de desconto calculada é o dólar americano. Como vamos utilizar essa taxa para descontar fluxos de caixa em moeda brasileira (real), é necessário realizar um ajuste nela, que é feito a partir do diferencial entre a inflação implícita de longo prazo do dólar e a inflação implícita de longo prazo real.

O cálculo da inflação de longo prazo foi feito pegando-se a diferença do retorno de dois títulos de longo prazo, sendo um deles pré-fixado e o outro indexado à inflação. A inflação implícita de longo prazo do dólar, considerando-se a taxa de compra dos títulos na data de 03 de

¹⁴ Também conhecido por *T-Bond (treasury bond)*

novembro de 2016, é de 1,67% e a do real é de 5,14%. Desse modo, o diferencial de inflação é de 3,42%¹⁵.

3.4.5 Beta (β)

Para o cálculo do β foram utilizados os valores do β das empresas comparáveis, retirados da base de dados do Capital IQ no dia 28 de outubro de 2016. A única exceção foi no caso da American Dental Partners, em que não foi possível obter esse valor (devido ao fato da empresa só ter sido listada em bolsa até o ano de 2011). A figura 47 contém esses valores.

A partir do β , do endividamento e da alíquota de imposto de renda de cada uma delas, foi calculado os respectivos β s desalavancados. Tirando-se a mediana da amostra chegou-se no β desalavancado da Empresa. Como a Empresa não possui dívidas, não foi necessário alavancar o β novamente e, portanto, esse é o valor final da variável a ser usada no cálculo do Ke.

Figura 47 - β das empresas comparáveis

Empresa	β	D/(D+E)	Alíquota de Imposto	β desalavancado
Birner Dental Management Services Inc.	0,8	700%	34%	0,1
LDC Dental Public Company Limited	0,6	31%	0%	0,5
Odontoprev S.A.	0,3	0%	31%	0,3
Fleury S.A.	0,7	57%	37%	0,5
Mediana	0,64			0,40

Fonte: Elaboração do autor com base em Capital IQ

Um β de 0,4 significa que o valor da Empresa, e consequentemente os seus resultados, devem variar pouco com as variações da economia em geral. Em uma análise simples, tal resultado faz sentido visto que a demanda por serviços odontológicos, como no setor de saúde em geral, é resiliente e tende a não variar muito com a economia em si.

3.4.6 Prêmio de liquidez

Como não existe uma regra específica para a aplicação desse prêmio ou desconto, a sua magnitude é estabelecida de acordo com a sensibilidade do responsável pela modelagem, sendo uma das limitações desse método.

¹⁵ $\frac{(1+5,14\%)}{(1+1,67\%)} = 3,42\%$

Apenas pela Empresa não ser negociada em bolsa de valores, por ser um negócio muito pequeno e pela chance de ser lista em bolsa no futuro próximo ser remota, o desconto de liquidez já deveria ser significativo. Para agravar ainda mais esse cenário, a Empresa é extremamente dependente do atual acionista, o que aumenta ainda mais a sua falta de liquidez. Desse modo, será aplicado um prêmio de liquidez de 7,0%, o que resulta em um desconto de aproximadamente 50% no valor da Empresa. Apesar de parecer um desconto demasiado à primeira vista, ainda assim o Ke fica abaixo dos 20%, uma taxa considerada baixa para o momento atual da economia (em que a taxa SELIC se encontra em 14% a.a. e a taxa nominal dos títulos públicos brasileiros de longo prazo acima de 10% a.a.¹⁶).

3.5 DEFINIÇÃO DO VALOR TERMINAL

Para calcular o valor da empresa, a partir da metodologia do fluxo de caixa descontado, é necessário calcular o valor terminal da empresa após o período de projeções. Esse valor está intrinsecamente ligado com a velocidade de crescimento na perpetuidade e com a geração de caixa na perpetuidade.

3.5.1 Crescimento na perpetuidade

3.5.1.1 Abordagem do modelo de crescimento perpétuo

Para o cálculo do valor terminal a partir do modelo de crescimento perpétuo deve-se estabelecer a taxa à qual a empresa deve crescer na perpetuidade. Pela Empresa já ser madura, faz sentido que ela cresça à uma velocidade próxima à velocidade do mercado como um todo. Desse modo, o autor estima que a Empresa deve crescer entre 1% e 2% ao ano em termos reais, que é um valor conservador. Considerando-se a inflação de longo prazo calculada, de 5,14%, foi considerada como taxa nominal o valor de 7% ao ano.

3.5.1.2 Abordagem de múltiplos de empresas comparáveis

Outra forma de calcular o valor terminal é a partir da aplicação de múltiplos de mercado sobre o resultado da empresa na perpetuidade. Nesse estudo, vamos utilizar os múltiplos sobre o EBITDA, que é a abordagem mais utilizada. Os múltiplos foram obtidos a partir da base de dados Capital IQ, e encontram-se na figura 48. Eles consideram o EBITDA dos últimos doze meses de operação e o valor de mercado de cada uma das companhias na data de 28 de

¹⁶ Na data de 04 de outubro de 2016, o título pré-fixado NTNF com vencimento em 2027 possuía taxa de compra de 11,36% a.a.

novembro de 2016, exceto no caso da American Dental Partners. Conforme explicado anteriormente, a companhia foi listada apenas até o ano de 2011 e por isso foi utilizado o valor da sua última cotação e o EBITDA no ano de 2011. O autor decidiu incluir tal empresa para aumentar a amostra de companhias, que é escassa no mercado de consultórios odontológicos. Vale ainda ressaltar que a LDC Dental Public Company Limited não possui um múltiplo de EBITDA porque seu EBITDA nos últimos doze meses foi negativo.

Figura 48 - Múltiplos das empresas comparáveis

Empresa	EV / EBITDA LTM
Birner Dental Management Services Inc.	14,3x
LDC Dental Public Company Limited	NM
American Dental Partners (2011)	6,4x
Odontoprev S.A.	18,7x
Fleury S.A.	15,2x
<hr/>	
Mediana	14,8x
Desconto de Liquidez	50%
Múltiplo de mercado	7,4x

Fonte: Elaboração do autor com base em Capital IQ

A mediana da amostra é de 14,8x, no entanto, faz-se necessário a aplicação de um desconto de liquidez pelo fato da empresa ser um ativo ilíquido. Foi aplicado um desconto da mesma magnitude que aquele utilizado no método dos fluxos de caixa descontados, de 50%. Mesmo com esse desconto, o múltiplo resultante é de 7.4x, um valor relativamente alto para uma empresa madura e em um momento de crise macroeconômica, em que o capital no país é mais escasso.

3.5.2 Geração de caixa na perpetuidade

O fluxo de caixa considerado na perpetuidade é o fluxo gerado no último ano de projeções, com um pequeno ajuste: a depreciação deve ser igual ao investimento anual na perpetuidade. Como consideramos nas premissas que serão investidos, na média, R\$10 mil por ano a depreciação deve tender ao mesmo valor ao longo da perpetuidade. O fluxo de caixa da perpetuidade, se encontram na figura 49.

Figura 49 - Fluxo de caixa na perpetuidade

	Free Cash Flow to the Equity 2021E	Perpetuidade
<i>Fluxo Perpetuidade</i>		
Lucro Líquido	513	513
(+) Depreciação e amortiza	22	10
(+/-) Δ Capital de giro	(4)	(4)
(-) CapEx	(10)	(10)
(+/-) Δ Dívida	-	
FCFE	520	508
Geração de caixa mensal	43	42
Média da geração de caixa	37,8	

Fonte: Elaboração do autor

4. RESULTADOS E APLICAÇÕES DO MODELO

4.1 RESULTADOS PARCIAIS

Após a construção de toda a modelagem serão apresentados os resultados parciais, que foram calculados a partir das premissas previamente apresentadas. Consideramos esse conjunto de premissas como sendo o cenário base das projeções. Ao longo das análises essas premissas serão estressadas e alteradas, e serão propostos cenários alternativos com premissas diferentes.

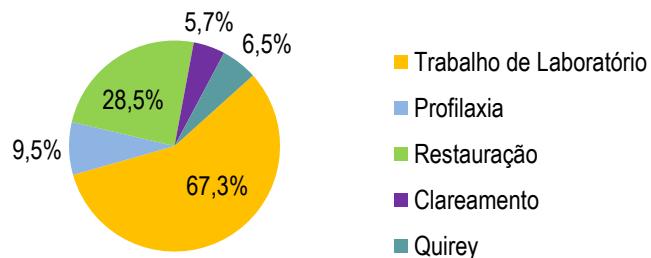
4.1.1 Resumo dos resultados – cenário base

São apresentados aqui os principais resultados das projeções, nas figuras 50, 51 e 52. As projeções do cenário base são conservadoras, com crescimento ligeiramente acima da inflação e pequena queda nas margens médias. A operação apresenta um alto retorno sobre capital investido, da ordem de 300%, e não apresenta dívidas ao longo das projeções. O resultado é uma geração média de R\$38.500,00 por mês para o cirurgião-dentista. Vale apenas lembrar que pela sazonalidade e pela variação do capital de giro, existem variações significativas desse valor ao longo do período de um ano.

Figura 50 - Projeção da DRE

DRE	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita líquida	675	732	811	860	901	951
<i>Crescimento anual</i>		8,5%	10,8%	6,0%	4,7%	5,6%
Lucro Bruto	545	587	640	681	712	753
<i>Margem bruta</i>	80,8%	80,2%	78,9%	79,1%	79,1%	79,2%
EBITDA	432	469	517	553	578	613
<i>Margem EBITDA</i>	64,0%	64,1%	63,7%	64,2%	64,2%	64,5%
EBIT	413	459	502	536	558	591
<i>Margem EBIT</i>	61,3%	62,7%	61,9%	62,4%	62,0%	62,2%
Lucro líquido	356	420	437	466	483	513
<i>Margem líquida</i>	52,7%	57,4%	53,9%	54,2%	53,7%	53,9%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 51 - Mix de receita por tipo de serviço nas projeções

Fonte: Elaboração do autor

Figura 52 - Fluxos de caixa projetados

Free Cash Flow to the Equity	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Perpetuidade
<i>Fluxo Perpetuidade</i>							
Lucro Líquido	356	420	437	466	483	513	513
(+) Depreciação e amortiza	18	10	14	16	20	22	10
(+/-) Δ Capital de giro	(13)	(24)	(14)	(5)	(6)	(4)	(4)
(-) CapEx	(9)	(25)	(10)	(25)	(10)	(10)	(10)
(+/-) Δ Dívida	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	353	382	427	452	488	520	508
Geração de caixa mensal	29	32	36	38	41	43	42
Média da geração de caixa	37,8						

Fonte: Elaboração do autor

4.1.2 Valoração da Empresa – Cenário base

Nessa seção serão demonstrados os resultados da valoração da Empresa considerando-se o cenário base. No entanto, deve ser feita uma importante consideração sobre esse exercício de valoração: o real valor de uma empresa é definido pelo mercado em si e não pela modelagem dos fluxos de caixa da mesma. Assim como qualquer bem ou ativo da economia, o valor de uma empresa varia de acordo com a oferta e com a demanda existentes, e a definição do preço é algo negocial e não técnico. O que ocorre é que a técnica (que é o aspecto a ser abordado nessa seção) ajuda na sustentação de argumentos negociais.

4.1.2.1 Cálculo da perpetuidade

Aplicando-se o modelo de crescimento perpétuo se chega em um valor de R\$4.308 mil para o valor terminal, enquanto pela abordagem de múltiplos de mercado se chega em um valor de R\$4.679 mil (valores nominais no ano de 2021). A proximidade entre os valores é um indício de que as premissas utilizadas em ambas abordagens sejam coerentes umas com as outras. Além disso, vemos pelas figuras 53 e 56 que o valor terminal representa em torno de 50% do valor total da empresa. Quando esse valor ultrapassa os 60% ou 70% um potencial investidor tende a desconfiar dos números projetados, uma vez que quase todo o valor da Empresa estaria no

futuro, um indício de que o ritmo de crescimento nas projeções está bem acelerado. Como nesse caso esse valor está no patamar dos 50%, temos outro indício de que a modelagem está coerente.

4.1.2.2 Metodologia do fluxo de caixa descontado

A partir dos fluxos de caixa resultantes da modelagem e do valor terminal foi calculado o valor do PL da Empresa segundo a metodologia dos fluxos de caixa descontados, resultando em R\$3,64 milhões ou R\$3,8 milhões dependendo do método como foi calculado o valor terminal. Foram considerados os fluxos a partir do ano de 2017 e considerado que os fluxos de cada ano ocorrem exatamente no meio do ano, uma aproximação plausível visto que a Empresa não cresce aceleradamente nem possui diferenças muito significativas de resultado entre primeiro e segundo semestre.

As figuras 53 e 54 mostram os resultados e o Valuation da companhia, e a figura 55 mostra uma análise de sensibilidade do valor do Equity Value à variação do Ke e do crescimento perpétuo utilizado. Por essa análise, seria justo considerar que o PL da Empresa vale entre R\$3,25 milhões e R\$4,25 milhões, onde um comprador com maior interesse no ativo pagaria algo próximo do valor superior e um comprador menos interessado pagaria algo próximo do valor inferior.

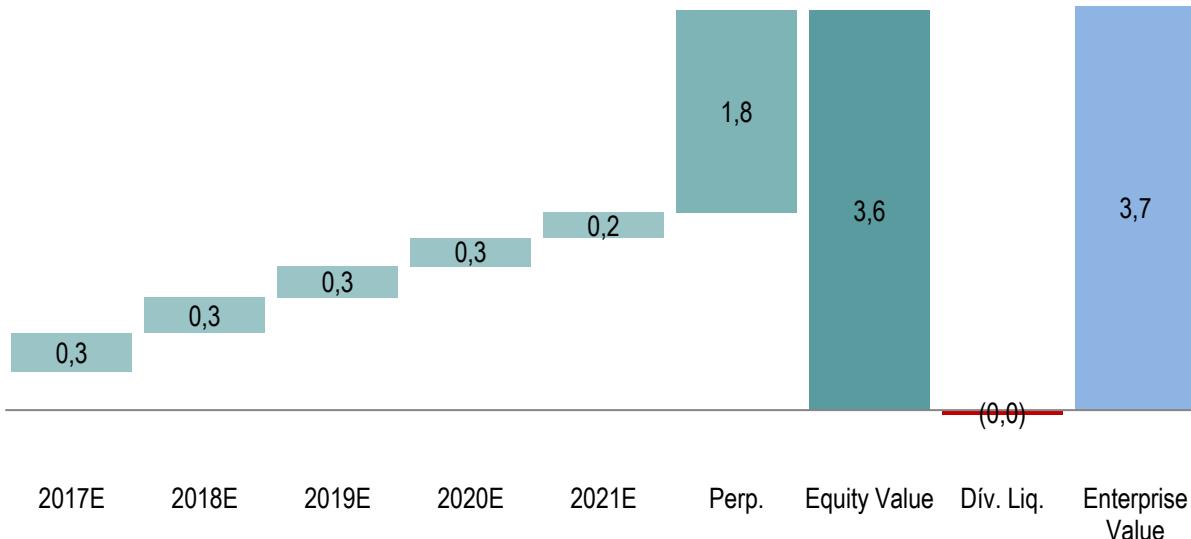
4.1.2.2.1 Valor terminal calculado pelo modelo de crescimento perpétuo

Figura 53 - Valoração da Empresa com modelo de crescimento perpétuo - cenário base

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
LTM	353	—	1,0	353
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	427	1,5	1,3	325
2019E	452	2,5	1,6	287
2020E	488	3,5	1,9	258
2021E	520	4,5	2,3	229
Perp	4.191	4,5	2,3	1.847
Equity Value				3.648
(+/-) Dívida líquida				44
Enterprise Value				3.691
Perpetuidade (% do Equity Value)				50,6%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 54 - Representação gráfica da valoração da Empresa - cenário base



Fonte: Elaboração do autor

Figura 55 - Sensibilidade do valor do PL da Empresa - Ke vs g - cenário base

Equity Value (R\$ MM) - Ke (horizontal) vs. g (vertical)							
	18,5%	19,0%	19,5%	20,0%	20,5%	21,0%	21,5%
6,3%	3,90	3,77	3,65	3,53	3,43	3,33	3,24
6,5%	3,95	3,81	3,69	3,57	3,46	3,36	3,27
6,8%	4,00	3,86	3,73	3,61	3,50	3,39	3,30
7,0%	4,05	3,91	3,77	3,65	3,53	3,43	3,33
7,3%	4,11	3,96	3,82	3,69	3,57	3,46	3,36
7,5%	4,16	4,01	3,86	3,73	3,61	3,49	3,39
7,8%	4,22	4,06	3,91	3,77	3,65	3,53	3,42

Fonte: Elaboração do autor

4.1.2.2.1 Valor terminal pela abordagem de múltiplos de mercado

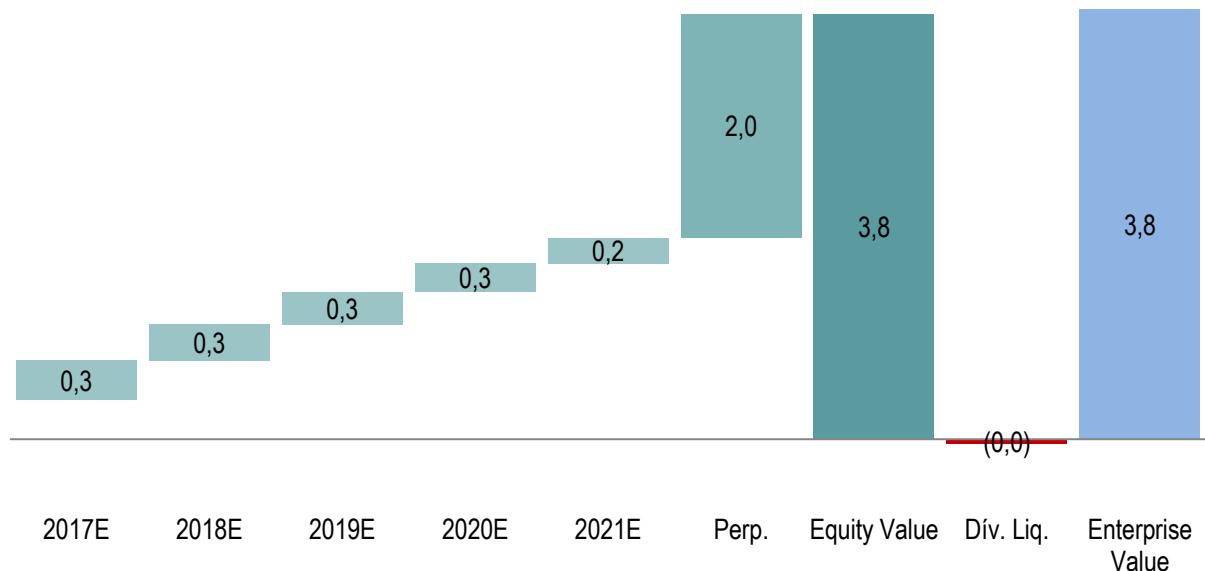
As figuras 56, 57 e 58 mostram as mesmas análises que as figuras 53, 54 e 55, mas utilizam a abordagem dos múltiplos de mercado para calcular o valor terminal da Empresa.

Figura 56 - Valoração da Empresa - múltiplos de mercado para cálculo do valor terminal

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	427	1,5	1,3	325
2019E	452	2,5	1,6	287
2020E	488	3,5	1,9	258
2021E	520	4,5	2,3	229
Perp	4.537	4,5	2,3	1.999
Equity Value				3.800
(+/-) Dívida líquida				44
Enterprise Value				3.844
Perpetuidade (% do Equity Value)				52,6%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 57 - Representação gráfica da figura 57



Fonte: Elaboração do autor

Figura 58 - Sensibilidade do valor do PL - Ke vs múltiplo da perpetuidade - cenário base

Equity Value (R\$ MM) - Ke (horizontal) vs. Múltiplo perp. (vertical)							
	18,5%	19,0%	19,5%	20,0%	20,5%	21,0%	21,5%
5,9x	3,53	3,48	3,44	3,39	3,35	3,31	3,27
6,4x	3,67	3,62	3,58	3,53	3,48	3,44	3,40
6,9x	3,82	3,76	3,71	3,67	3,62	3,57	3,52
7,4x	3,96	3,90	3,85	3,80	3,75	3,70	3,65
7,9x	4,10	4,05	3,99	3,94	3,88	3,83	3,78
8,4x	4,25	4,19	4,13	4,07	4,01	3,96	3,91
8,9x	4,39	4,33	4,26	4,21	4,15	4,09	4,03

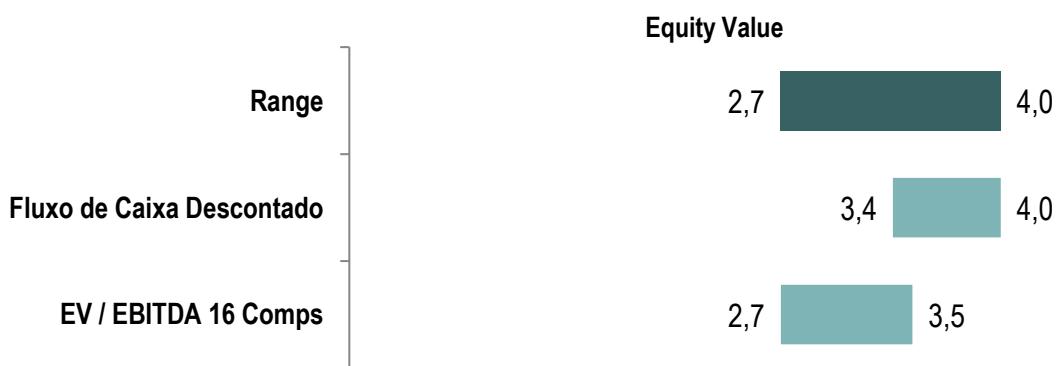
Fonte: Elaboração do autor

4.1.2.3 Metodologia dos múltiplos de mercado

A metodologia dos múltiplos de mercado é simples: o valor da Empresa, segundo ela, é o resultado da multiplicação entre o múltiplo de mercado e o EBITDA da Empresa. No cenário base, o EBITDA da Empresa LTM foi de R\$432mil. Aplicando-se o múltiplo de 7,4x se chega em um valor para a Empresa de R\$3,2 milhões. Como o valor da dívida líquida é desprezível, esse também seria o valor do PL.

As figuras 59 e 60 mostram uma comparação entre a abordagem dos fluxos de caixa descontados e dos múltiplos de mercado.

Figura 59 – Football field: comparação entre as abordagens de valoração



Fonte: Elaboração do autor

Figura 60 - Cálculos do football field

Suporte do football field		0%	25% perc	50%	Amp	75% perc	100%
Metodologia	Mediana	Min	Mediana	Mediana	Amp	75% perc	Max
EV / EBITDA 16 Comps	14,8	1,4	2,7	3,2	0,8	3,5	4,0
Fluxo de Caixa Desconta	3,6	3,2	3,4	3,6	0,7	4,0	4,2
Range	1,4		2,7	3,4	1,4	4,0	4,2
Desconto:	50%						
EBITDA	432						
Período		LTM					

Fonte: Elaboração do autor

4.1.2.4 Análise considerando salário do cirurgião-dentista

Nos fluxos de caixa considerados até agora o cirurgião-dentista não foi considerado um funcionário da Empresa. No entanto, em uma eventual transação o comprador ou investidor terá direito sobre uma parte ou sobre a totalidade dos fluxos de caixa gerados, e seria necessário estabelecer um salário para o cirurgião-dentista. Além disso, existe outra razão pela qual, em teoria, um salário para o cirurgião-dentista deveria ser estabelecido: a análise anteriormente apresentada só considera o custo de oportunidade do capital, não considerando o custo de oportunidade do tempo do cirurgião-dentista.

No fundo, a análise sem o salário do dentista tem serventia apenas para o próprio cirurgião-dentista (para análises gerenciais, em que diferentes cenários são testados) e no caso de uma eventual fusão com outros consultórios.

Ao considerarmos um gasto médio mensal de R\$20mil com o cirurgião-dentista (seria o seu salário mais os encargos sociais pagos), atualizado à taxa do IPCA, aquele valor de R\$3,64 milhões cairia para R\$1,24 milhões. As figuras 61 e 62 mostram os resultados nesse cenário.

É possível identificar que a margem EBITDA cai de 64,0% para 28,4%, reduzindo significativamente o resultado e a rentabilidade da companhia.

Figura 61 - DRE considerando o salário do cirurgião-dentista

DRE	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita líquida	675	732	811	860	901	951
<i>Crescimento anual</i>		8,5%	10,8%	6,0%	4,7%	5,6%
Lucro Bruto	545	587	640	681	712	753
<i>Margem bruta</i>		80,8%	80,2%	78,9%	79,1%	79,2%
EBITDA	192	216	251	273	285	305
<i>Margem EBITDA</i>		28,4%	29,5%	30,9%	31,8%	32,1%
EBIT	173	206	236	257	265	283
<i>Margem EBIT</i>		25,7%	28,1%	29,1%	29,9%	29,4%
Lucro líquido	116	149	152	166	169	183
<i>Margem líquida</i>		17,2%	20,3%	18,7%	19,3%	19,2%

Fonte: Elaboração do autor**Figura 62 - FCFE considerando o salário do cirurgião-dentista**

Free Cash Flow to the Equity	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Perpetuidade
Lucro Líquido	116	149	152	166	169	183	183
(+) Depreciação e amortização	18	10	14	16	20	22	10
(+/-) Δ Capital de giro	(13)	(24)	(14)	(5)	(6)	(4)	(4)
(-) CapEx	(9)	(25)	(10)	(25)	(10)	(10)	(10)
(+/-) Δ Dívida	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	113	110	142	153	174	190	178
Geração de caixa mensal	9	9	12	13	14	16	15
Média da geração de caixa	12,8						

Fonte: Elaboração do autor

A análises na figura 63 e mostra uma sensibilidade do valor do PL da Empresa e da geração de caixa média variando-se o gasto com o cirurgião-dentista. Essa análise é interessante porque mostra que na faixa de R\$31 mil o valor da Empresa seria aproximadamente zero. Isso significa que um emprego que pagasse acima de R\$31 mil (salário mais encargos, sendo corrigidos anualmente pelo IPCA) seria mais interessante financeiramente para o cirurgião-dentista do que operar o seu consultório (dada as premissas adotadas no modelo).

Figura 63 – Valor do PL e da geração de caixa a partir do salário do cirurgião-dentista

Salário Dentista	Equity Value	Geração de caixa em 2021
31.000	-0,08	752
30.000	0,04	2.126
27.500	0,34	5.562
25.000	0,64	8.997
22.500	0,94	12.433
20.000	1,24	15.868
17.500	1,54	19.303
15.000	1,84	22.739
12.500	2,14	26.174
10.000	2,45	29.609
7.500	2,75	33.045
5.000	3,05	36.480
2.500	3,35	39.916
0	3,65	43.351

Fonte: Elaboração do autor

4.1.2.5 Análise utilizando a taxa SELIC como custo do capital

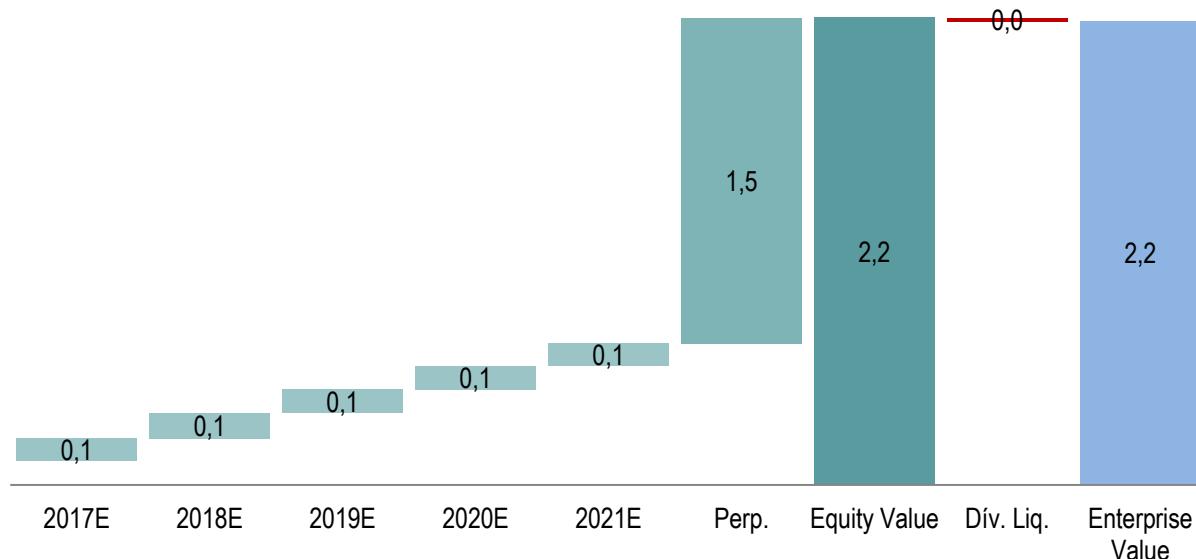
O uso do Ke é uma prática disseminada na avaliação de empresas e investimentos porque considera ambos o custo de oportunidade e o risco do negócio em questão. No entanto, no caso do cirurgião-dentista, também seria válido realizar a análise utilizando a taxa SELIC para descontar os fluxos. Isso ocorre porque o cirurgião-dentista dificilmente investiria seu dinheiro em outros negócios, e a taxa SELIC seria uma taxa de retorno próxima daquilo que ele conseguiria investindo por conta própria em títulos de renda fixa. Assim, essa análise mostra o valor que a Empresa tem para o cirurgião-dentista.

Continuamos considerando os mesmos R\$20 mil mensais, atualizados anualmente pelo índice IPCA, como gastos com a mão-de-obra do cirurgião-dentista. Apesar de ser uma linha tênue, desse modo o valor das ações que o cirurgião-dentista possui da Empresa é separado do valor do seu tempo e mão-de-obra.

O resultado dessa análise se encontra nas figura 64. Vemos que o valor do PL da Empresa aumenta em quase R\$1 milhão, para R\$2,2 milhões. Isso significa que se esse valor fosse aplicado à taxa SELIC ele retornaria o mesmo fluxo de caixa que o fluxo de caixa que será gerado pela Empresa no futuro (considerando o cenário base). Em outras palavras, caso o

cirurgião-dentista não tivesse o seu consultório, ele precisaria de R\$2,3 milhões aplicados em títulos de renda fixa para receber o fluxo de caixa que ele deve receber no futuro.

Figura 64 - Valor do PL da Empresa utilizando a SELIC como taxa de desconto



Fonte: Elaboração do autor

4.2 ANÁLISE DAS VARIÁVEIS CHAVE

Essa sessão tem como objetivo demonstrar a magnitude do impacto de cada uma das variáveis chaves no valor da Empresa. A partir dessa análise o cirurgião-dentista poderá focar seus esforços naquelas variáveis que geram maior impacto na geração de caixa e consequentemente no valor da Empresa. Por exemplo, se for constatado que pequenas mudanças no ticket médio dos serviços têm uma influência maior no valor da Empresa do que uma considerável mudança na concentração de clientes, o cirurgião-dentista pode focar seus esforços para aumentar o preço ao invés de focar em trazer mais clientes de alto-padrão.

Nessa sessão usaremos como base para comparação o cenário base, que contém as projeções já demonstradas e que utiliza a metodologia do crescimento perpétuo para o cálculo do valor terminal. Conforme apresentado, a especificação no cenário base aponta para um valor de R\$3,64 milhões pela empresa.

4.2.1 Ticket médio e pacientes do tipo IV

O ticket médio é o preço médio cobrado de cada tipo de cliente da Empresa. No cenário base foram utilizados os valores apresentados na figura 25, que consideram que o ticket médio deve aumentar em linha com a inflação a partir de 2018.

Já o cliente do tipo IV é aquele que recebe os serviços do tipo trabalho de laboratório, em que não existem preços diferenciados dependendo do perfil do paciente (os preços variam de acordo com o tipo de trabalho a ser realizado). Esse serviço é responsável por 67,3% das receitas da Empresa, conforme apresentado na figura 51, logo, uma variação no número de pacientes do tipo IV atendidos pode apresentar um impacto relevante. No cenário base foi considerado que o número de pacientes do tipo IV seria de 76 em 2017 e 79 nos anos seguintes.

Para entender o impacto dessas variáveis foram feitas duas sensibilidades: a primeira considera a influência de cada das variáveis no valor do PL da Empresa e a segunda à influência na geração de caixa/mês no último ano das projeções (2021). As figuras 65 e 66 contêm ambas as análises. É importante ressaltar que o crescimento do ticket médio que está sendo sensibilizado é um crescimento anual que começa a partir do ano de 2018. Da mesma forma, a sensibilidade apresentada do número de pacientes do tipo IV não altera os resultados do ano de 2017, apenas de 2018 em diante.

Figura 65 - Valor do PL: número de clientes do tipo IV vs crescimento do ticket médio

Equity Value (R\$ MM) - Clientes Tipo IV (horizontal) vs. Crescimento do Ticket Médio a.a. (vertical)							
	49	59	69	79	89	99	109
0,0%	2,51	2,70	2,90	3,10	3,30	3,50	3,70
1,0%	2,59	2,80	3,00	3,20	3,41	3,61	3,82
2,0%	2,68	2,89	3,10	3,31	3,52	3,73	3,94
3,0%	2,77	2,99	3,20	3,42	3,64	3,85	4,07
4,0%	2,87	3,09	3,31	3,53	3,76	3,98	4,20
5,0%	2,96	3,19	3,42	3,65	3,88	4,11	4,33
6,0%	3,06	3,30	3,53	3,77	4,00	4,24	4,47
7,0%	3,16	3,40	3,64	3,89	4,13	4,37	4,61
8,0%	3,26	3,51	3,76	4,01	4,26	4,51	4,76
9,0%	3,37	3,62	3,88	4,14	4,39	4,65	4,90
10,0%	3,48	3,74	4,00	4,27	4,53	4,79	5,05
11,0%	3,59	3,86	4,13	4,40	4,67	4,94	5,21
12,0%	3,70	3,98	4,26	4,53	4,81	5,09	5,37
13,0%	3,82	4,10	4,39	4,67	4,96	5,24	5,53
14,0%	3,93	4,23	4,52	4,81	5,11	5,40	5,69
15,0%	4,06	4,36	4,66	4,96	5,26	5,56	5,86
16,0%	4,18	4,49	4,80	5,11	5,42	5,73	6,04
17,0%	4,31	4,62	4,94	5,26	5,58	5,89	6,21
18,0%	4,44	4,76	5,09	5,41	5,74	6,07	6,39
19,0%	4,57	4,90	5,24	5,57	5,91	6,24	6,58
20,0%	4,71	5,05	5,39	5,74	6,08	6,42	6,77
21,0%	4,84	5,20	5,55	5,90	6,25	6,61	6,96
22,0%	4,99	5,35	5,71	6,07	6,43	6,79	7,16
23,0%	5,13	5,50	5,87	6,24	6,62	6,99	7,36
24,0%	5,28	5,66	6,04	6,42	6,80	7,18	7,56
25,0%	5,43	5,82	6,21	6,60	6,99	7,38	7,77

Fonte: Elaboração do autor

Figura 66 - Geração de caixa: número de clientes tipo IV vs crescimento do ticket médio

Geração de caixa/mês (R\$) - Clientes Tipo IV (horizontal) vs. Crescimento do Ticket Médio a.a. (vertical)							
	49	59	69	79	89	99	109
0,0%	25.307	28.194	31.080	33.967	36.853	39.739	42.626
1,0%	26.786	29.771	32.757	35.742	38.728	41.713	44.699
2,0%	28.305	31.393	34.480	37.568	40.655	43.742	46.830
3,0%	29.868	33.060	36.252	39.443	42.635	45.827	49.019
4,0%	31.473	34.773	38.072	41.371	44.670	47.969	51.268
5,0%	33.123	36.532	39.942	43.351	46.760	50.169	53.579
6,0%	34.818	38.340	41.862	45.384	48.906	52.428	55.951
7,0%	36.558	40.196	43.834	47.472	51.110	54.748	58.386
8,0%	38.345	42.102	45.858	49.615	53.372	57.128	60.885
9,0%	40.179	44.058	47.936	51.814	55.692	59.571	63.449
10,0%	42.062	46.065	50.068	54.071	58.074	62.077	66.080
11,0%	43.993	48.124	52.255	56.385	60.516	64.647	68.778
12,0%	45.975	50.236	54.498	58.759	63.021	67.283	71.544
13,0%	48.006	52.402	56.798	61.194	65.589	69.985	74.381
14,0%	50.090	54.623	59.156	63.689	68.222	72.755	77.288
15,0%	52.226	56.899	61.573	66.247	70.920	75.594	80.267
16,0%	54.415	59.232	64.050	68.867	73.685	78.502	83.320
17,0%	56.658	61.623	66.588	71.553	76.517	81.482	86.447
18,0%	58.956	64.072	69.187	74.303	79.419	84.534	89.650
19,0%	61.311	66.580	71.850	77.120	82.390	87.659	92.929
20,0%	63.722	69.149	74.577	80.004	85.432	90.859	96.287
21,0%	66.190	71.779	77.368	82.957	88.546	94.134	99.723
22,0%	68.718	74.472	80.225	85.979	91.733	97.487	103.240
23,0%	71.305	77.227	83.150	89.072	94.994	100.917	106.839
24,0%	73.952	80.047	86.142	92.237	98.332	104.426	110.521
25,0%	76.661	82.932	89.203	95.474	101.745	108.016	114.287

Fonte: Elaboração do autor

Para facilitar a visualização do impacto da taxa de crescimento anual sobre os valores nominais dos tickets médios, foi construída a figura 67, que contém, para cada velocidade de crescimento, qual seria o valor nominal correspondente no ano de 2021. Por exemplo, se ocorrer um aumento anual de 6% a partir de 2018 os preços médios cobrados pelo Empresa, em 2021, seriam: R\$694,36 para clientes do tipo I, R\$568,11 para clientes do tipo II, R\$441,87 para clientes do tipo III e R\$7.581,17 para clientes do tipo IV. Só lembrando que clientes dos tipos I, II e III recebem apenas serviços de profilaxia, restauração e clareamento e os clientes do tipo IV apenas serviços trabalho de laboratório.

Figura 67 - Valor do ticket médio em 2021 vs velocidade de crescimento do ticket médio

Valor do ticket médio - Tipo de cliente (horizontal) vs. Crescimento do Ticket Médio a.a. (vertical)					
	Ticket médio	Tipo I	Tipo II	Tipo III	Tipo IV
0,0%	1.618,39	550,00	450,00	350,00	6.005,00
1,0%	1.684,10	572,33	468,27	364,21	6.248,83
2,0%	1.751,79	595,34	487,09	378,85	6.500,01
3,0%	1.821,51	619,03	506,48	393,93	6.758,68
4,0%	1.893,28	643,42	526,44	409,45	7.025,00
5,0%	1.967,16	668,53	546,98	425,43	7.299,12
6,0%	2.043,18	694,36	568,11	441,87	7.581,17
7,0%	2.121,37	720,94	589,86	458,78	7.871,33
8,0%	2.201,80	748,27	612,22	476,17	8.169,74
9,0%	2.284,49	776,37	635,21	494,05	8.476,55
10,0%	2.369,48	805,26	658,85	512,44	8.791,92
11,0%	2.456,83	834,94	683,13	531,32	9.116,01
12,0%	2.546,56	865,44	708,08	550,73	9.448,98
13,0%	2.638,74	896,76	733,71	570,67	9.790,99
14,0%	2.733,39	928,93	760,03	591,14	10.142,21
15,0%	2.830,57	961,95	787,05	612,15	10.502,78
16,0%	2.930,31	995,85	814,79	633,72	10.872,89
17,0%	3.032,67	1.030,64	843,25	655,86	11.252,69
18,0%	3.137,69	1.066,33	872,45	678,57	11.642,36
19,0%	3.245,41	1.102,94	902,40	701,87	12.042,06
20,0%	3.355,89	1.140,48	933,12	725,76	12.451,97
21,0%	3.469,16	1.178,97	964,61	750,26	12.872,25
22,0%	3.585,27	1.218,43	996,90	775,37	13.303,08
23,0%	3.704,27	1.258,88	1.029,99	801,10	13.744,64
24,0%	3.826,21	1.300,32	1.063,90	827,47	14.197,10
25,0%	3.951,14	1.342,77	1.098,63	854,49	14.660,64

Fonte: Elaboração do autor

A análise mostra que uma mudança de 1% a.a. na velocidade de crescimento do ticket médio tem um impacto de aproximadamente R\$0,15 milhões no valor da Empresa e de R\$2.680 na geração de caixa mensal no ano de 2021. Aumentar a velocidade em 1% a.a. seria o equivalente a, na média, aumentar em R\$30,00 o valor cobrado dos clientes do tipo I, em R\$25,00 o valor cobrado pelos clientes do tipo II, em R\$20,00 o valor cobrado pelos clientes do tipo III e em R\$345,00 o valor cobrado pelos clientes do tipo IV até 2021.

Essa análise também pode ser utilizada de maneira reversa, ou seja, para determinar qual o ticket médio que deveria ser cobrado para uma certa geração de caixa por mês desejada. Pela figura 66 vemos que, caso o cirurgião-dentista queira gerar em torno de R\$50 mil por mês em 2021, tudo mais constante, ele deveria aumentar os preços a uma velocidade de 8% por ano.

Em relação ao número de clientes do tipo IV a análise mostra que uma variação de 10 pacientes a mais ou a menos tem um impacto de aproximadamente R\$0,28 milhões no valor da Empresa e R\$4.200 mil na geração de caixa mensal em 2021, um impacto próximo ao do aumento de 2% a.a. na velocidade de crescimento do ticket médio. A análise reversa também pode ser feita aqui: se o cirurgião-dentista quiser gerar R\$50 mil de caixa por mês em 2021 ele precisaria trazer mais 20 pacientes do tipo IV todos os anos para o seu consultório.

4.2.2 Mix de pacientes

A análise da concentração de pacientes tem como objetivo entender o impacto que alterações na proporção de clientes do tipo I, tipo II e tipo III, considerando um mesmo número de sessões, tem no valor da Empresa. A figura 68 mostra a concentração considerada no cenário base. Ele segue a premissa de que com o tempo o cirurgião-dentista vai conseguir, mesmo que de forma suítil, melhorar a concentração de clientes.

Figura 68 – Concentração de clientes no cenário base

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Mix de Paciente - dias normais	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0
Paciente Tipo I/dia	2	2	2	2	3
Paciente Tipo II/dia	3,3	3	4	4	3
Paciente Tipo III/dia	1,5	2	1	1	1

Fonte: Elaboração do autor

Se, na média, o cirurgião-dentista tivesse um paciente do tipo I a mais (e um do tipo II a menos) por dia, conforme mostra a figura 69, o valor da empresa aumentaria em R\$50 mil (a figura 70 mostra o novo valor da empresa). Isso significaria conseguir 50 pacientes do tipo I a mais por ano, um esforço considerável.

Figura 69 - Variação da concentração de clientes

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Mix de Paciente - dias normais	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0
Paciente Tipo I/dia	2	3	3	3	4
Paciente Tipo II/dia	3,3	2	3	3	2
Paciente Tipo III/dia	1,5	2	1	1	1

Fonte: Elaboração do autor

Figura 70 - Valor do PL a partir de variação na concentração de clientes

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	435	1,5	1,3	331
2019E	459	2,5	1,6	291
2020E	495	3,5	1,9	262
2021E	528	4,5	2,3	233
Perp	4.255	4,5	2,3	1.875
Equity Value				3.693
(+/-) Dívida líquida				44
Enterprise Value				3.737
Perpetuidade (% do Equity Value)				50,8%

Fonte: Elaboração do autor

4.2.3 Número de horas trabalhadas

Essa é uma análise interessante porque mostra para o cirurgião-dentista qual a geração de caixa adicional caso ele trabalhe algumas horas a mais ou algumas horas a menos por dia. Se o impacto for grande, pode fazer sentido atender pacientes no horário do almoço ou em horários a noite, por exemplo. Caso contrário, pode ser interessante trabalhar um pouco menos e ter uma qualidade de vida melhor.

Para essa análise será considerado que quaisquer novos pacientes atendidos, caso o cirurgião-dentista resolva trabalhar mais horas, serão do tipo II. Da mesma forma, caso ele reduza a sua carga horária, os pacientes a menos também serão do tipo II. Isso faz sentido porque conseguir pacientes do tipo II adicionais é mais fácil do que conseguir pacientes do tipo I, e também porque caso o cirurgião-dentista atenda menos pacientes ele vai priorizar aqueles do tipo I na sua agenda. Os pacientes do tipo III são aqueles muito antigos ou familiares, então dificilmente sofrerá alguma alteração.

A figura 71 mostra o primeiro caso, em que o cirurgião aumentaria a sua carga horária (trabalhando em média 12 horas por dia).

Figura 71 - Número de pacientes atendidos com carga horária de 12 horas por dia

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Mix de Paciente - dias normais	6,8	8,0	8,0	8,0	8,0
Paciente Tipo I/dia	2	2	2	2	3
Paciente Tipo II/dia	3,3	4	5	5	4
Paciente Tipo III/dia	1,5	2	1	1	1

Fonte: Elaboração do autor

O resultado é um aumento de R\$0,2 milhões no valor da Empresa e um aumento de aproximadamente R\$2 mil na geração média de caixa mensal, indo para R\$3,8 milhões e R\$ 39,6 mil (R\$46 mil no ano de 2021) respectivamente.

Já a figura 72 mostra o segundo caso, em que o cirurgião diminuiria a sua carga horária (trabalhando em média 8 horas por dia).

Figura 72 - Número de pacientes atendidos com carga horária de 8 horas por dia

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Mix de Paciente - dias normais	6,8	6,0	6,0	6,0	6,0
Paciente Tipo I/dia	2	2	2	2	3
Paciente Tipo II/dia	3,3	2	3	3	2
Paciente Tipo III/dia	1,5	2	1	1	1

Fonte: Elaboração do autor

O impacto, como já era de se esperar, é similar ao do aumento da carga horária. O valor da Empresa cai em R\$0,2 milhões e a geração de caixa média em pouco menos de R\$2 mi, indo para R\$3,4 milhões e R\$36,1 mil (R\$41 mil em 2021) respectivamente.

4.2.4 Número de dias trabalhados

A modelagem também nos permite estudar o impacto que dias de trabalho adicionais ou a menos teria na geração de caixa por mês. A figura 73 contém essa sensibilidade.

Figura 73 - Geração de caixa média vs número de dias trabalhados no ano

Dias trabalhados	
237	37.397
238	37.468
239	37.540
240	37.611
241	37.682
242	37.754
243	37.825
244	37.897
245	37.968
246	38.039
247	38.111
248	38.182
249	38.254

Fonte: Elaboração do autor

Vemos que um dia a mais de trabalho no ano gera R\$71,40 adicionais de caixa por mês. Isso quer dizer que se o cirurgião trabalhasse um dia a mais por mês, na média, ganharia adicionais R\$856,75 por mês.

4.2.5 Capital de giro

A análise do capital de giro tem como objetivo analisar o impacto que variação nos prazos de pagamento e recebimento tem no valor da Empresa.

Uma das análises é a simulação caso os pacientes do tipo I pagassem à vista na primeira consulta ao invés de na última. O resultado foi um aumento de R\$0,01 milhão no valor da empresa, uma mudança muito pequena. Aplicando a mesma análise para os pacientes do tipo II e III, o resultado foi próximo. A única alteração relevante, com relação ao prazo de pagamento, seria se fossem feitas alterações no prazo de pagamento dos clientes do tipo IV. Se eles pagassem à vista, o aumento no valor da empresa seria de R\$0,15 milhões, no entanto, pelo tamanho do ticket desses serviços essa seria uma ação de difícil implementação.

A partir de variações nas demais contas de capital de giro, como estoques, contas a pagar para os laboratórios e para as dentais, obrigações fiscais e obrigações trabalhistas, não identificados impactos significantes.

4.2.6 Comparação entre as variáveis chave

Nessa seção foram explorados os impactos das seguintes variáveis: ticket médio, número de pacientes do tipo IV atendidos, concentração de pacientes, dias trabalhados no ano, número de horas trabalhadas por dia e prazos de capital de giro.

Em resumo, constatou-se que as variáveis com maior impacto foram o número de pacientes do tipo IV atendidos e o ticket médio cobrado.

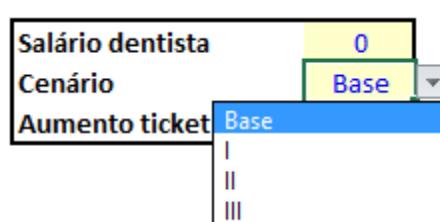
4.3 CENÁRIOS E DEFINIÇÃO DO MELHOR CAMINHO

A partir da modelagem e das análises realizadas, foram definidos com o cirurgião-dentista alguns possíveis cenários futuros, cada um representando uma estratégia diferente de médio-longo prazo. O objetivo, agora, é definir qual delas gera maior valor financeiro para a Empresa. Os cenários construídos foram:

- i. O cirurgião-dentista foca seus esforços em aumentar o número de clientes do tipo IV e em repassar os preços médios à taxa da inflação. Nesse caso, ele continua a trabalhar em torno de 10 horas por dia;
- ii. O cirurgião-dentista passa a trabalhar apenas 8 horas por dia, selecionando a clientela que será atendida, mas repassando um aumento de preços mais agressivo, de 7% ao ano;
- iii. O cirurgião-dentista foca em aumentar a sua base de pacientes e começa a trabalhar em torno de 12 horas por dia. Nesse caso, considera-se que novos pacientes seriam do tipo II;

No modelo desenvolvido esses cenários foram automatizados e podem ser facilmente simulados a partir de uma chave de escolha, conforme ilustra a figura 74.

Figura 74 - Cenários da modelagem



Fonte: Elaboração do autor

4.3.1 Cenário I

Em conversas com o cirurgião-dentista foram discutidas práticas de como o cenário I poderia ser implementado, e, assim, obter-se uma estimativa de quantos clientes do tipo IV adicionais a Empresa seria capaz de captar. As opções seriam conceder descontos para aqueles pacientes que recomendassesem outros pacientes ou oferecer um vale-serviço de profilaxia para aqueles que recomendassesem um cliente do tipo IV. Após uma breve discussão foi decidido que a segunda opção seria a melhor, tendo em vista que não haveria custo adicional para o cirurgião-dentista (apenas a perda de aproximadamente 4 horas do seu tempo se considerarmos 3 sessões com pouco mais de uma hora de duração).

Assim, o cirurgião-dentista estimou que a partir desse cenário seria possível captar 10 clientes do tipo IV adicionais por ano, então partindo dos 76 esperados para o ano de 2017 e chegando em 86 nos anos seguintes. Por essa estimativa, o cirurgião-dentista teria que fornecer 10 serviços de profilaxia a mais no ano, consumindo aproximadamente 40 horas adicionais do seu tempo, o equivalente 3,3 horas por mês. As premissas para o cenário I encontram-se na figura 75.

Figura 75 - Premissas do cenário I

Salário dentista	0					
Cenário	I					
Aumento ticket médio	5%					
Principais premissas						
LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	
Dias de trabalho	240	241	243	243	243	
Pacientes do tipo IV	68	76	86	86	86	
Pacientes do tipo II/dia	3	3	3	3	3	
Ticket Médio						
Paciente Tipo I	555	555	584	613	644	676
Paciente Tipo II	451	451	478	502	527	553
Paciente Tipo III	350	350	311	326	343	360
Paciente Tipo IV	6.005	6.005	6.769	7.107	7.463	7.836
Mix de Paciente - dias normais						
Paciente Tipo I/dia	2	2	2	2	3	
Paciente Tipo II/dia	3,3	3	4	4	3	
Paciente Tipo III/dia	1,5	2	1	1	1	
Mix de serviços						
Profilaxia	71%	70%	70%	70%	70%	
Clareamento	13%	15%	15%	15%	15%	
Restauração	17%	15%	15%	15%	15%	
Premissas de custos						
Mark-up laboratório	301%	300%	300%	300%	300%	
Restauração (R\$)	100	104,5	109,2	114,1	119,3	
Clareamento (R\$)	120	125,4	131,0	136,9	143,1	
Profilaxia (R\$)	10	10,0	10,0	10,0	10,0	
Manutenção (% do in-	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	
Inflação						
IGP-M	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
IPCA	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Taxa de Juros						
SELIC	10,1%	9,1%	9,1%	8,6%	8,6%	

Fonte: Elaboração do autor

Os resultados do cenário se encontram na figura 76.

Figura 76 - Resultados do cenário I

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	443	1,5	1,3	337
2019E	479	2,5	1,6	304
2020E	515	3,5	1,9	273
2021E	549	4,5	2,3	242
Perp	4.427	4,5	2,3	1.951
Equity Value				3.808
(+/-) Dívida Líquida				44
Enterprise Value				3.852
Perpetuidade (% do Equity Value)				51,2%

Fonte: Elaboração do autor

4.3.2 Cenário II

As premissas utilizadas no cenário II encontram-se na figura 77, e os resultados na figura 78.

Figura 77 - Premissas do cenário II

Salário dentista	0
Cenário	II
Aumento ticket médio	7%

Principais premissas	LTM	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Dias de trabalho	240	241	243	243	243	243
Pacientes do tipo IV	68	76	79	79	79	79
Pacientes do tipo II/dia		3	3	3	3	3
Ticket Médio						
Paciente Tipo I	555	555	595	636	681	729
Paciente Tipo II	451	451	487	521	558	597
Paciente Tipo III	350	350	317	339	363	388
Paciente Tipo IV	6.005	6.005	6.898	7.381	7.897	8.450
Mix de Paciente - dias normais						
Paciente Tipo I/dia		2	2	2	2	3
Paciente Tipo II/dia		3,3	2	3	3	2
Paciente Tipo III/dia		1,5	2	1	1	1
Mix de serviços						
Profilaxia	71%	70%	70%	70%	70%	70%
Clareamento	13%	15%	15%	15%	15%	15%
Restauração	17%	15%	15%	15%	15%	15%
Premissas de custos						
Mark-up laboratório (%)	301%	300%	300%	300%	300%	300%
Restauração (R\$)		100	104,5	109,2	114,1	119,3
Clareamento (R\$)		120	125,4	131,0	136,9	143,1
Profilaxia (R\$)		10	10,0	10,0	10,0	10,0
Manutenção (% do imóvel)	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Inflação						
IGP-M		5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
IPCA		4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de Juros						
SELIC		10,1%	9,1%	9,1%	8,6%	8,6%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 78 - Resultados do cenário II

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	413	1,5	1,3	315
2019E	445	2,5	1,6	282
2020E	492	3,5	1,9	260
2021E	538	4,5	2,3	237
Perp	4.337	4,5	2,3	1.911
Equity Value				3.707
(+/-) Dívida Líquida				44
Enterprise Value				3.750
Perpetuidade (% do Equity Value)				51,6%

Fonte: Elaboração do autor

4.3.3 Cenário III

As premissas utilizadas no cenário III encontram-se na figura 79, e os resultados na figura 80.

Figura 79 - Premissas do cenário III

Salário dentista	0					
Cenário	III					
Aumento ticket médio	5%					
Principais premissas						
Dias de trabalho	240	241	243	243	243	243
Pacientes do tipo IV	68	76	79	79	79	79
Pacientes do tipo II/dia		3	3	3	3	3
Ticket Médio						
Paciente Tipo I	555	555	584	613	644	676
Paciente Tipo II	451	451	478	502	527	553
Paciente Tipo III	350	350	311	326	343	360
Paciente Tipo IV	6.005	6.005	6.769	7.107	7.463	7.836
Mix de Paciente - dias normais	6,8	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Paciente Tipo I/dia		2	2	2	2	3
Paciente Tipo II/dia		3,3	4	5	5	4
Paciente Tipo III/dia		1,5	2	1	1	1
Mix de serviços						
Profilaxia	71%	70%	70%	70%	70%	70%
Clareamento	13%	15%	15%	15%	15%	15%
Restauração	17%	15%	15%	15%	15%	15%
Premissas de custos						
Mark-up laboratório (%)	301%	300%	300%	300%	300%	300%
Restauração (R\$)		100	104,5	109,2	114,1	119,3
Clareamento (R\$)		120	125,4	131,0	136,9	143,1
Profilaxia (R\$)		10	10,0	10,0	10,0	10,0
Manutenção (% do imóvel)	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Inflação						
IGP-M		5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
IPCA		4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de Juros						
SELIC		10,1%	9,1%	9,1%	8,6%	8,6%

Fonte: Elaboração do autor

Figura 80 - Resultados do cenário III

Ano	FCFE	Período	Desc.	VPL
2017E	382	0,5	1,1	349
2018E	449	1,5	1,3	341
2019E	479	2,5	1,6	304
2020E	516	3,5	1,9	273
2021E	549	4,5	2,3	242
Perp	4.433	4,5	2,3	1.953
Equity Value				3.815
(+/-) Dívida Líquida				44
Enterprise Value				3.858
Perpetuidade (% do Equity Value)				51,2%

Fonte: Elaboração do autor

4.3.4 Comparação entre cenários

A figura 81 traz uma comparação entre cada um dos cenários.

Figura 81 - Comparação entre os cenários

Cenário	Valor do PL (BRL mm)	Geração de caixa mensal média (R\$)	Horas trabalhadas por dia
Base	3.648	37.825	10
I	3.808	39.467	10
II	3.707	37.836	8
III	3.815	39.573	12

Fonte: Elaboração do autor

Pela comparação é possível observar que o cenário III é aquele que gera maior valor financeiro para a Empresa. No entanto, a carga horária do cirurgião-dentista é maior e a diferença econômico-financeira em relação ao cenário I é muito pequena, o que não justificaria o esforço adicional requerido.

Dessa forma, pode-se dizer que o cenário I aparentemente apresenta a melhor relação de custo benefício para o cirurgião-dentista, uma analogia em que o custo está relacionado com o tempo de trabalho e o benefício com a geração de caixa da Empresa para o acionista. Entretanto, isso

depende do custo de oportunidade da hora marginal do cirurgião-dentista, o que requer uma análise um pouco mais profunda.

A figura 82 contém uma segunda análise, que mostra o quanto o cirurgião-dentista, na média, gera de caixa por hora trabalhada. Para calcular as horas trabalhadas por mês, foi feita a multiplicação do número de horas trabalhadas por dia pelo número de dias trabalhados no ano (no caso está sendo considerado 243 dias), e a posterior divisão desse valor por doze.

Figura 82 - Análise da geração média de caixa por hora trabalhada

Cenário	Geração de caixa mensal média (R\$)	Horas trabalhadas por dia	Horas trabalhadas por mês	Caixa gerado por hora (R\$)
Base	37.825	10	202,5	186,8
I	39.467	10	202,5	194,9
II	37.836	8	162	233,6
III	39.573	12	243	162,9

Fonte: Elaboração do autor

Comparando-se os cenários I e II, vemos que a diferença na geração de caixa é de R\$1.631 e a diferença em horas trabalhadas é de 40,5 horas. Isso significa que se o custo de oportunidade da hora marginal do cirurgião-dentista for menor do que R\$40,30, o cenário I é a melhor opção. Caso contrário, o cenário II seria a melhor opção.

Observando-se a coluna caixa gerado por hora da figura 82, vê-se que o cirurgião-dentista recebe, no pior cenário, R\$162,90 por hora trabalhada, uma quantia quatro vezes superior aos R\$40,30. Isso indica que o custo de oportunidade da hora marginal do cirurgião-dentista deve ser maior do que esses R\$40,30.

Como o cirurgião-dentista dono da Empresa confirmou essa hipótese, o melhor cenário, nesse caso, é o cenário II.

4.4 APLICAÇÕES GERENCIAIS

Até agora esse estudo teve um foco analítico, seja para entender quais são os impactos de cada uma das principais variáveis (e auxiliar o cirurgião-dentista na escolha de um caminho futuro), seja para avaliar o valor da Empresa ou para simplesmente construir estimativas de fluxos de caixa futuros.

No entanto, o que foi apresentado até agora não auxilia o cirurgião-dentista a efetivamente implementar e acompanhar o plano escolhido por ele. Nessa seção, serão exploradas as aplicações gerenciais desenvolvidas nesse estudo, que tem justamente como objetivo auxiliar o cirurgião-dentista no controle e na gestão financeira do seu negócio e na tomada de decisão de curto-médio-prazo.

4.4.1 Orçamento e controle de resultados

Como já descrito anteriormente, a Empresa não possui planejamento estruturado nem controle sobre objetivos e metas previamente estipuladas. A única forma de planejamento que existe, até hoje, é a construção da agenda para o próximo mês. Tendo essa questão em vista, foi desenvolvido, a partir da estruturação financeira já realizada, um modelo de orçamento para o cirurgião-dentista.

Esse modelo está relacionado com as projeções para o ano seguinte, ou seja, para o ano de 2017. Elas foram estruturadas com granularidade mensal, para que o cirurgião-dentista pudesse realizar o planejamento considerando as particularidades de cada mês. Assim, ele pode mês a mês comparar o resultado esperado com o realizado, e entender o motivo pelo qual existem diferenças entre os dois (se elas existirem é claro). Essa simples ferramenta habilita o cirurgião-dentista a controlar seus resultados, comparar resultados esperados com realizados, entender as diferenças e, assim, ter embasamento para elaborar um plano de ação que ou concerte o problema identificado ou padronize o fator que gerou a melhora obtida. Em resumo, mesmo sendo simples, a ferramenta possibilita a gestão dos resultados do consultório.

O planejamento realizado leva em consideração as estimativas de dias trabalhados, número de pacientes atendidos (com a abertura por tipo de cliente), ticket médio de cada tipo de cliente, quebra de serviços, custos incorridos, entre outros, no mesmo modelo que as projeções previamente apresentadas e que os demonstrativos financeiros que foram estruturados nesse estudo.

A escolha das premissas (ou seja, da meta de resultados estabelecida) foi um trabalho feito em conjunto entre o cirurgião-dentista e o autor, em que o primeiro passou sua sensibilidade daquilo que achava coerente e possível de ser atingido e o segundo criticou tais projeções, a partir de comparações com a base histórica e com sua experiência em projeções. Os valores são aqueles encontrados na figura 83.

Para que o cirurgião-dentista possa praticar a gestão descrita acima, foi criada uma planilha em que aparecem lado a lado o resultado esperado (que é alimentado pelos números da figura 83) e o resultado realizado (que é alimentado pelas tabelas 8 e 9). Desse modo, basta o cirurgião-dentista alimentar as tabelas 8 e 9 com cada nova transação que ocorrer que a planilha já mostra lado a lado o valor orçado e o valor realizado. A figura 83 contém uma amostra dessa planilha.

Figura 83 - Orçamento para o ano de 2017

DRE	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Receita Bruta	25.750	59.575	79.809	63.291	65.991	84.981	37.141	65.991	65.991	79.809	60.591	87.367
Trabalho de Laboratório	12.011	36.033	48.044	36.033	36.033	54.049	18.016	36.033	36.033	48.044	36.033	60.054
Profilaxia	4.933	10.468	15.109	12.565	14.090	14.639	7.973	14.090	14.090	15.109	11.041	12.596
Restauração	3.171	6.729	9.713	8.078	9.058	9.411	5.126	9.058	9.058	9.713	7.098	8.097
Clareamento	634	1.346	1.943	1.616	1.812	1.882	1.025	1.812	1.812	1.943	1.420	1.619
Contratos com empresas	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Impostos	(1.455)	(3.366)	(4.509)	(3.576)	(3.729)	(4.801)	(2.098)	(3.729)	(3.729)	(4.509)	(3.423)	(4.936)
PIS	(167)	(387)	(519)	(411)	(429)	(552)	(241)	(429)	(429)	(519)	(394)	(568)
COFINS	(772)	(1.787)	(2.394)	(1.899)	(1.980)	(2.549)	(1.114)	(1.980)	(1.980)	(2.394)	(1.818)	(2.621)
ISS	(515)	(1.192)	(1.596)	(1.266)	(1.320)	(1.700)	(743)	(1.320)	(1.320)	(1.596)	(1.212)	(1.747)
Receita Líquida	24.295	56.209	75.299	59.715	62.263	80.179	35.042	62.263	62.263	75.299	57.168	82.431
Custos	(4.137)	(11.219)	(15.092)	(11.597)	(11.975)	(16.461)	(6.375)	(11.975)	(11.975)	(15.092)	(11.219)	(17.452)
Matéria Prima	(1.134)	(2.211)	(3.081)	(2.589)	(2.967)	(2.948)	(1.871)	(2.967)	(2.967)	(3.081)	(2.211)	(2.438)
Serviços de terceiros	(3.003)	(9.008)	(12.011)	(9.008)	(9.008)	(13.512)	(4.504)	(9.008)	(9.008)	(12.011)	(9.008)	(15.014)
Manutenção de equipamentos produtivos	(52)	(54)	(55)	(56)	(57)	(59)	(60)	(61)	(62)	(64)	(65)	(66)
Lucro Bruto	20.158	44.990	60.208	48.118	50.287	63.719	28.667	50.287	50.287	60.208	45.948	64.979
SG&A	(9.895)	(9.529)	(9.685)	(10.171)	(9.709)	(9.836)	(10.023)	(9.637)	(9.620)	(9.947)	(10.020)	(9.750)
Despesas com pessoal	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)	(5.584)
Despesas com locação	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)	(3.321)
Salário Dentista												
Telecomunicações	(847)	(384)	(481)	(1.012)	(540)	(612)	(933)	(463)	(445)	(731)	(857)	(510)
Material de apoio	(24)	(56)	(75)	(60)	(62)	(80)	(35)	(62)	(62)	(75)	(57)	(82)
Manutenção	(69)	(71)	(73)	(74)	(76)	(78)	(79)	(81)	(83)	(84)	(86)	(88)
Outros gastos	(49)	(112)	(151)	(119)	(125)	(160)	(70)	(125)	(125)	(151)	(114)	(165)
EBITDA	10.263	35.460	50.523	37.947	40.579	53.883	18.644	40.651	40.668	50.261	35.928	55.228
D&A	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)
Depreciação	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)
EBIT	9.403	34.601	49.663	37.087	39.719	53.023	17.785	39.791	39.808	49.401	35.068	54.369
Outras Receitas e Despesas	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Despesas Financeiras	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Receitas Financeiras	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
EBT	9.403	34.601	49.663	37.087	39.719	53.023	17.785	39.791	39.808	49.401	35.068	54.369
CSLL	(742)	(1.716)	(2.298)	(1.823)	(1.901)	(2.447)	(1.070)	(1.901)	(1.901)	(2.298)	(1.745)	(2.516)
IRPJ	(1.236)	(2.860)	(4.329)	(3.061)	(3.268)	(4.727)	(1.783)	(3.268)	(3.268)	(4.329)	(2.908)	(4.910)
Lucro Líquido	7.426	30.025	43.035	32.203	34.550	45.849	14.932	34.622	34.639	42.773	30.415	46.943

Fonte: Elaboração do autor

Figura 84 - Controle do orçamento: esperado vs realizado

Controle do Budget	jan/17		fev/17		mar/17	
	Budget	Realizado	Budget	Realizado	Budget	Realizado
Pacientes atendidos	56	—	108	—	144	—
Tipo I	0	0	12	0	48	0
Tipo II	22	0	66	0	72	0
Tipo III	32	0	24	0	16	0
Tipo IV	2	0	6	0	8	0
Ticket Médio/sessão	460		552		554	
Receita Bruta	25.750	—	59.575	—	79.809	—
Trabalho de Laboratório	12.011	—	36.033	—	48.044	—
Profilaxia	4.933	—	10.468	—	15.109	—
Restauração	3.171	—	6.729	—	9.713	—
Clareamento	634	—	1.346	—	1.943	—
Contratos com empresas	5.000	—	5.000	—	5.000	—
Impostos e Deduções	(1.455)	—	(3.366)	—	(4.509)	—
PIS	(167)	—	(387)	—	(519)	—
COFINS	(772)	—	(1.787)	—	(2.394)	—
ISS	(515)	—	(1.192)	—	(1.596)	—
Receita Líquida	24.295	—	56.209	—	75.299	—
Custos	(4.189)	—	(11.273)	—	(15.147)	—
Matéria Prima	(1.134)	—	(2.211)	—	(3.081)	—
Serviços de terceiros	(3.003)	—	(9.008)	—	(12.011)	—
Manutenção de equipamentos produtivos	(52)	—	(54)	—	(55)	—
Lucro Bruto	20.106	—	44.936	—	60.153	—
SG&A	(9.895)	—	(9.529)	—	(9.685)	—
Despesas com pessoal	(5.584)	—	(5.584)	—	(5.584)	—
Despesas com locação	(3.321)	—	(3.321)	—	(3.321)	—
Salário Dentista	—	—	—	—	—	—
Telecomunicações	(847)	—	(384)	—	(481)	—
Material de apoio	(24)	—	(56)	—	(75)	—
Manutenção	(69)	—	(71)	—	(73)	—
Outros gastos	(49)	—	(112)	—	(151)	—
EBITDA	10.211	—	35.407	—	50.468	—
D&A	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)
Depreciação	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)	(860)
EBIT	9.351	(860)	34.547	(860)	49.608	(860)
Outras Receitas e Despesas	—	—	—	—	—	—
Despesas Financeiras	—	—	—	—	—	—
Receitas Financeiras	—	—	—	—	—	—
EBT	9.351	(860)	34.547	(860)	49.608	(860)
IRPJ e CSLL	—	—	—	—	—	—
Lucro Líquido	9.351	(860)	34.547	(860)	49.608	(860)

Fonte: Elaboração do autor

A partir dessa planilha o cirurgião-dentista identifica e compara não só os resultados financeiros, mas também indicadores como o número de pacientes atendidos e o ticket médio gasto por sessão. Dessa maneira, é possível entender, por exemplo, se o resultado de um dado mês foi maior porque o ticket médio foi maior ou porque foram atendidos mais pacientes.

4.4.2 Gestão de pacientes

Outra ferramenta desenvolvida no estudo foi a criação de uma planilha para auxiliar na gestão dos pacientes da Empresa. Ela é alimentada pela tabela 8, e contém o nome do paciente, seu CPF, idade, média de aparições no último ano, seu tipo e a data da sua última aparição.

A partir de uma macro criada, é calculada a última vez que cada paciente foi ao consultório e a lista é então ordenada, começando por aqueles que estão ausentes a mais tempo. Assim, o cirurgião-dentista consegue gerir os seus pacientes, e facilmente identificar quais são aqueles que precisam retornar ao consultório. A figura 85 contém uma amostra dessa ferramenta.

Figura 85 - Ferramenta gerencial para controle dos pacientes

Nome	CPF	Idade	Média de aparições/ano	Tipo	Última aparição
Paciente 288			1	II	01/10/2015
Paciente 289			1	II	01/10/2015
Paciente 290			1	II	01/10/2015
Paciente 291			1	II	01/10/2015
Paciente 292			1	II	01/10/2015
Paciente 293			1	II	01/10/2015
Paciente 294			1	II	01/10/2015
Paciente 295			1	II	01/10/2015
Paciente 296			1	II	01/10/2015
Paciente 297			1	I	01/10/2015
Paciente 298			1	I	01/10/2015
Paciente 299			1	I	01/10/2015
Paciente 30			1	I	01/10/2015
Paciente 300			1	I	01/10/2015
Paciente 302			1	III	01/10/2015
Paciente 304			1	I	01/10/2015
Paciente 306			1	II	01/10/2015
Paciente 307			1	II	01/10/2015

Calcular Última Aparição

5. CONCLUSÃO

5.1 COMENTÁRIOS SOBRE OS RESULTADOS OBTIDOS

O objetivo desse estudo foi desenvolver um modelo que auxiliasse o cirurgião-dentista na estruturação financeira, na tomada de decisões de médio-longo prazo e na gestão financeira do seu negócio. São raras as empresas do setor, no Brasil, que possuem uma gestão e uma estrutura financeira profissionalizadas.

Os resultados demonstrados no capítulo 4 dessa obra indicam que o objetivo foi atingido. Além da simples estruturação financeira e da valoração do negócio, que auxiliam o cirurgião-dentista na estimativa da sua geração de caixa e na estimativa do valor que deveriam receber em caso de venda do seu negócio, a partir de diversas análises esse estudo mostra qual a melhor estratégia de longo prazo e qual o impacto financeiro de cada uma das principais variáveis do negócio. Ele também fornece um modelo de orçamento que possibilita o controle e o acompanhamento dos resultados da empresa, para que o profissional possa avaliar o seu desempenho em um dado período.

Os resultados obtidos já foram apresentados ao cirurgião-dentista do consultório EA, que ficou muito satisfeito e está se preparando para implementar as ações recomendadas. Ele também já está utilizando a ferramenta gerencial.

Além de auxiliar o consultório EA, o modelo pode ser adaptado e utilizado pelo segmento de consultórios odontológicos e médicos como um todo. O cirurgião-dentista do consultório EA já comentou sobre o estudo com colegas, e já surgiram demandas para a implementação do modelo em outras empresas.

Por fim, é importante ressaltar que esse estudo possui algumas limitações importantes, como o uso de diversas premissas e dados fornecidos pelo próprio cirurgião-dentista, o foco em aplicações para a área financeira e a customização exclusiva para o consultório EA. Estudos posteriores, como a estruturação de um sistema de custeio, o desenvolvimento de um planejamento operacional da produção dos serviços, ou a construção de um sistema de informação que automatize e permita a customização do modelo para diferentes negócios teriam uma agregação de valor adicional importante. Todos esses possíveis estudos contribuiriam para uma gestão mais eficiente da prestação de serviços no setor de saúde.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

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

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C., ALLEN, F. **Principles of Corporate Finance**. 10th edition. New York: McGraw-Hill, 2013.

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

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

PEDROSO, M. C. **Um modelo de gestão estratégica para serviços de saúde**. São Paulo, 2010.

FREZATTI, F. **Orçamento Empresarial: planejamento e controle gerencial**. São Paulo: Atlas. 4^a ed., 2006.

RIBAS, M. A.; SIQUEIRA S.S.; BINOTTO E. **O desafio da gestão para profissionais da odontologia**. São Carlos, 2010.

GUAY, A.; WARREN, M.; STARKEL, R.; VUKICIC, M. **A proposed classification of dental group practices**. Chicago: Health Policy Institute Research Brief – American Dental Association, 2014. Disponível em: <http://www.ada.org/sections/professionalResources/pdfs/HPRCBrief_0214_2.pdf>. Acesso em: 10 de abril de 2016.

CHEN, L.; RAY, S. C. **Cost efficiency and scale economies in general dental practices in the U.S.: a non-parametric and parametric analysis**. Storrs: University of Connecticut, 2010.

GUAY, A.; WALL, T. **Considering large group practices as a vehicle for consolidation in dentistry**. Chicago: Health Policy Institute Research Brief – American Dental Association, 2016. Disponível em: <http://www.ada.org/~media/ADA/Science%20and%20Research/HPI/Files/HPIBrief_0416_1.pdf>. Acesso em 20 de maio de 2016.

WALL, T.; GUAY, A. **Very large dental practices seeing significant growth in market share.** Chicago: Health Policy Institute Research Brief – American Dental Association, 2015. Disponível em: <http://www.ada.org/sections/professionalResources/pdfs/HPIBrief_0815_2.pdf>. Acesso em 20 de maio de 2016.

GUAY, A. The differences between dental and medical care. **Journal of American Dental Association**, Chicago, v. 137, p. 801-806, 2006.

YANG, M.; SUN, J.; EVANGELIDIS-SAKELLSON, V. **Dental practice management companies: management's perspectives & dentists' perspectives.** New York: College of Dental Medicine – Columbia University. Disponível em: <<http://69.59.162.218/ADEA2014/LCD-010.1032.pdf>>. Acesso em 20 de maio de 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ARTIGOS E EQUIPAMENTOS MÉDICOS, ODONTOLÓGICOS, HOSPITALARES E DE LABORATÓRIOS. Dados econômicos. **Website ABIMO.** Disponível em: <<http://abimo.org.br/dados-do-setor/dados-economicos/>>. Acesso em: 20 de maio de 2016.

BURNS L.R.; DEGRAAF R.A.; DANZON P.M.; KIMBERLY J.R.; KISSIK W.L.; PAULY M.V. **The Wharton School Study of the Health Care Value Chain.** In: BURNS L.R., editor. The health care value chain: producers, purchasers and providers. San Francisco: Jossey-Bass; p. 3-26, 2002.

PEDROSO, M.C.; MALIK, A. M. Cadeia de valor da saúde: um modelo para o sistema de saúde brasileiro. **Ciência & Saúde Coletiva**, v.17, n.10, p. 2757-2772, 2012.

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: 03 de outubro de 2016.

PORTAL TRIBUTÁRIO. Lucro Presumido – Cálculo da CSLL. **Website Portal Tributário.** Disponível em: <http://www.portaltributario.com.br/guia/lucro_presumido_csl.html>. Acesso em: 03 de outubro de 2016.

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: 03 de outubro de 2016.

RECEITA FEDERAL. INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº 247, DE 21 DE NOVEMBRO DE 2002. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=15123>>. Acesso em: 03 de outubro de 2016.

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: 03 de outubro de 2016.

SECRETÁRIA DO TESOURO NACIONAL. Preços e taxas dos títulos públicos disponíveis para compra. Disponível em: <http://www3.tesouro.gov.br/tesouro_direto/consulta_titulos_novosite/consultatitulos.asp>. Acesso em: 03 de outubro de 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Sistema de contas nacionais trimestrais. Disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Tabelas_Completas/Tab_Cmpl_CNT.zip>. Acesso em: 04 de outubro de 2016.

ECONOMIA EM DIA. Projeções Bradesco de longo prazo. **Website Economia em Dia.** Disponível em: <<http://www.economiaemdia.com.br/vgn-ext-templating/v/index.jsp?vgnnextoid=065098037f782310VgnVCM100000882810acRCRD&vgnextfmt=default>>. Acesso em: 04 de outubro de 2016.

DAMODARAN ONLINE. Implied equity risk premium update. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em: 04 de outubro de 2016.

DAMODARAN, A. The cost of illiquidity. New York: NYU Stern School of Business. Disponível em: <<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdffiles/country/illiquidity.pdf>>. Acesso em: 10 de junho de 2016.

APÊNDICE A – RECEITAS DOS ÚLTIMOS 12 MESES

Tabela 8 - Lista de todas as transações de receita dos últimos doze meses

ID	Tipo de serviço	Paciente	Valor	Data	Dia	Mês	Ano	Tipo de cliente
1	Clareamento	Paciente 68	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
2	Restauração	Paciente 18	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
3	Restauração	Paciente 381	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
4	Profilaxia	Paciente 85	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
5	Profilaxia	Paciente 119	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
6	Restauração	Paciente 72	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
7	Restauração	Paciente 434	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
8	Profilaxia	Paciente 10	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
9	Profilaxia	Paciente 331	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
10	Clareamento	Paciente 173	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
	Trabalho de							
11	Laboratório	Paciente 194	7900,00	01/05/2016	1	5	2016	IV
12	Clareamento	Paciente 163	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I
	Trabalho de							
13	Laboratório	Paciente 31	12510,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
	Trabalho de							
14	Laboratório	Paciente 195	4000,00	01/05/2016	1	5	2016	IV
15	Profilaxia	Paciente 14	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
	Trabalho de							
16	Laboratório	Paciente 177	1400,00	01/01/2016	1	1	2016	IV
	Trabalho de							
17	Laboratório	Paciente 21	5820,00	01/09/2016	1	9	2016	IV
18	Clareamento	Paciente 234	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
19	Restauração	Paciente 375	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
20	Restauração	Paciente 121	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
21	Profilaxia	Paciente 215	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
22	Profilaxia	Paciente 334	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
23	Profilaxia	Paciente 12	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
	Trabalho de							
24	Laboratório	Paciente 55	12200,00	01/11/2015	1	11	2015	IV
	Trabalho de							
25	Laboratório	Paciente 197	25000,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
26	Profilaxia	Paciente 7	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
27	Restauração	Paciente 409	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
	Trabalho de							
28	Laboratório	Paciente 139	8500,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
29	Profilaxia	Paciente 346	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
30	Restauração	Paciente 430	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
31	Profilaxia	Paciente 319	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
32	Restauração	Paciente 285	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
33	Restauração	Paciente 19	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
34	Restauração	Paciente 147	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II

35	Profilaxia	Paciente 7	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
36	Profilaxia	Paciente 50	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
37	Clareamento	Paciente 126	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
38	Restauração	Paciente 374	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
	Trabalho de							
39	Laboratório	Paciente 40	3200,00	01/10/2015	1	10	2015	IV
40	Profilaxia	Paciente 115	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
41	Clareamento	Paciente 91	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
42	Profilaxia	Paciente 206	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I
43	Profilaxia	Paciente 49	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
44	Profilaxia	Paciente 47	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
45	Profilaxia	Paciente 4	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
46	Profilaxia	Paciente 16	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
	Trabalho de							
47	Laboratório	Paciente 32	35200,00	01/10/2015	1	10	2015	IV
48	Restauração	Paciente 463	350,00	01/06/2016	1	6	2016	III
49	Restauração	Paciente 63	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
50	Restauração	Paciente 56	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
51	Restauração	Paciente 303	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
52	Restauração	Paciente 273	450,00	01/09/2016	1	9	2016	III
53	Profilaxia	Paciente 146	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
54	Profilaxia	Paciente 104	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
55	Restauração	Paciente 156	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
56	Profilaxia	Paciente 127	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
57	Restauração	Paciente 464	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
	Trabalho de							
58	Laboratório	Paciente 33	6600,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
59	Profilaxia	Paciente 344	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
60	Profilaxia	Paciente 69	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
61	Restauração	Paciente 291	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
62	Restauração	Paciente 37	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
63	Profilaxia	Paciente 134	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
64	Profilaxia	Paciente 103	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
	Trabalho de							
65	Laboratório	Paciente 198	3500,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
66	Restauração	Paciente 281	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
67	Profilaxia	Paciente 57	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
	Trabalho de							
68	Laboratório	Paciente 9	5600,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
69	Profilaxia	Paciente 52	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
70	Clareamento	Paciente 222	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
71	Restauração	Paciente 147	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
72	Profilaxia	Paciente 92	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
73	Restauração	Paciente 301	350,00	01/10/2015	1	10	2015	III
74	Restauração	Paciente 444	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
75	Restauração	Paciente 142	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
76	Profilaxia	Paciente 136	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II

77	Restauração	Paciente 157	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
78	Profilaxia	Paciente 89	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
79	Profilaxia	Paciente 345	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
80	Restauração	Paciente 155	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
81	Profilaxia	Paciente 144	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
82	Restauração	Paciente 435	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
83	Profilaxia	Paciente 78	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I
84	Profilaxia	Paciente 226	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
	Trabalho de							
85	Laboratório	Paciente 92	2100,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
86	Restauração	Paciente 419	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
87	Clareamento	Paciente 303	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I
88	Profilaxia	Paciente 159	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
89	Restauração	Paciente 424	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
90	Restauração	Paciente 421	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
	Trabalho de							
91	Laboratório	Paciente 37	2050,00	01/10/2015	1	10	2015	IV
92	Restauração	Paciente 411	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
93	Profilaxia	Paciente 65	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
94	Restauração	Paciente 405	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
	Trabalho de							
95	Laboratório	Paciente 35	9680,00	01/11/2015	1	11	2015	IV
96	Profilaxia	Paciente 29	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
97	Profilaxia	Paciente 163	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
98	Restauração	Paciente 389	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
	Trabalho de							
99	Laboratório	Paciente 192	1980,00	01/04/2016	1	4	2016	IV
100	Restauração	Paciente 397	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
	Trabalho de							
101	Laboratório	Paciente 189	2480,00	01/04/2016	1	4	2016	IV
102	Profilaxia	Paciente 266	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
103	Restauração	Paciente 286	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
104	Restauração	Paciente 302	350,00	01/10/2015	1	10	2015	III
105	Profilaxia	Paciente 73	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
106	Profilaxia	Paciente 78	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I
107	Profilaxia	Paciente 18	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
	Trabalho de							
108	Laboratório	Paciente 235	5040,00	01/07/2016	1	7	2016	IV
109	Restauração	Paciente 385	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
110	Restauração	Paciente 163	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I
111	Clareamento	Paciente 150	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
112	Profilaxia	Paciente 66	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
113	Restauração	Paciente 148	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
114	Profilaxia	Paciente 245	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
115	Profilaxia	Paciente 341	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
116	Restauração	Paciente 402	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
117	Clareamento	Paciente 59	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II

	Trabalho de								
118	Laboratório	Paciente 237	3000,00	01/07/2016	1	7	2016	IV	
119	Restauração	Paciente 384	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
120	Restauração	Paciente 118	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
121	Profilaxia	Paciente 130	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
	Trabalho de								
122	Laboratório	Paciente 203	1500,00	01/06/2016	1	6	2016	IV	
123	Profilaxia	Paciente 110	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
124	Clareamento	Paciente 305	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II	
125	Profilaxia	Paciente 257	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II	
126	Profilaxia	Paciente 107	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
	Trabalho de								
127	Laboratório	Paciente 193	10000,00	01/04/2016	1	4	2016	IV	
128	Restauração	Paciente 442	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I	
129	Restauração	Paciente 220	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
130	Profilaxia	Paciente 267	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III	
131	Profilaxia	Paciente 15	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
132	Restauração	Paciente 400	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
133	Profilaxia	Paciente 15	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
134	Restauração	Paciente 227	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
135	Profilaxia	Paciente 355	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
136	Profilaxia	Paciente 100	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
	Trabalho de								
137	Laboratório	Paciente 122	2400,00	01/12/2015	1	12	2015	IV	
138	Clareamento	Paciente 150	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
139	Profilaxia	Paciente 342	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III	
140	Profilaxia	Paciente 95	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II	
141	Profilaxia	Paciente 112	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
142	Restauração	Paciente 111	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
143	Restauração	Paciente 299	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I	
	Trabalho de								
144	Laboratório	Paciente 41	2400,00	01/10/2015	1	10	2015	IV	
145	Profilaxia	Paciente 372	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
146	Profilaxia	Paciente 332	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
147	Profilaxia	Paciente 333	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
148	Profilaxia	Paciente 270	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I	
149	Restauração	Paciente 292	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II	
150	Profilaxia	Paciente 101	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I	
151	Restauração	Paciente 386	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
152	Profilaxia	Paciente 131	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
153	Profilaxia	Paciente 359	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
154	Restauração	Paciente 298	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I	
155	Clareamento	Paciente 94	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I	
	Trabalho de								
156	Laboratório	Paciente 202	3000,00	01/06/2016	1	6	2016	IV	
157	Restauração	Paciente 456	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	

158	Profilaxia	Paciente 223	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
159	Profilaxia	Paciente 239	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
160	Profilaxia	Paciente 116	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
161	Profilaxia	Paciente 95	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
162	Profilaxia	Paciente 174	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
163	Restauração	Paciente 271	350,00	01/09/2016	1	9	2016	I
164	Restauração	Paciente 228	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
165	Trabalho de Laboratório	Paciente 10	650,00	01/08/2016	1	8	2016	I
166	Restauração	Paciente 376	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
167	Restauração	Paciente 229	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
168	Restauração	Paciente 451	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
169	Profilaxia	Paciente 269	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
170	Profilaxia	Paciente 348	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
171	Profilaxia	Paciente 45	150,00	01/10/2015	1	10	2015	III
172	Profilaxia	Paciente 16	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
173	Restauração	Paciente 441	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
174	Profilaxia	Paciente 240	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
175	Profilaxia	Paciente 249	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
176	Restauração	Paciente 19	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
177	Profilaxia	Paciente 38	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
178	Profilaxia	Paciente 363	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
179	Profilaxia	Paciente 258	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
180	Restauração	Paciente 436	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
181	Profilaxia	Paciente 8	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
182	Restauração	Paciente 440	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
183	Profilaxia	Paciente 46	350,00	01/10/2015	1	10	2015	III
184	Profilaxia	Paciente 246	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
185	Profilaxia	Paciente 369	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
186	Restauração	Paciente 432	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
187	Restauração	Paciente 287	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
188	Profilaxia	Paciente 247	550,00	01/09/2016	1	9	2016	III
189	Profilaxia	Paciente 361	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
190	Trabalho de Laboratório	Paciente 158	19000,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
191	Restauração	Paciente 392	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I
192	Restauração	Paciente 395	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
193	Profilaxia	Paciente 67	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
194	Profilaxia	Paciente 60	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
195	Profilaxia	Paciente 320	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
196	Restauração	Paciente 84	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
197	Clareamento	Paciente 230	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
198	Profilaxia	Paciente 46	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III

	Trabalho de								
199	Laboratório	Paciente 190	5000,00	01/04/2016	1	4	2016	IV	
200	Profilaxia	Paciente 71	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
201	Restauração	Paciente 20	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
202	Profilaxia	Paciente 343	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
203	Restauração	Paciente 231	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III	
204	Clareamento	Paciente 151	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I	
205	Restauração	Paciente 377	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III	
206	Profilaxia	Paciente 94	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I	
207	Profilaxia	Paciente 108	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
208	Restauração	Paciente 410	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
209	Clareamento	Paciente 26	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II	
	Trabalho de								
210	Laboratório	Paciente 184	3000,00	01/03/2016	1	3	2016	IV	
211	Profilaxia	Paciente 367	350,00	01/06/2016	1	6	2016	III	
212	Profilaxia	Paciente 135	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
213	Profilaxia	Paciente 58	350,00	01/11/2015	1	11	2015	III	
214	Profilaxia	Paciente 314	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II	
215	Profilaxia	Paciente 371	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
216	Profilaxia	Paciente 57	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
217	Profilaxia	Paciente 4	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II	
218	Profilaxia	Paciente 12	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
219	Profilaxia	Paciente 125	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
220	Restauração	Paciente 274	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II	
	Trabalho de								
221	Laboratório	Paciente 84	2800,00	09/12/2015	9	12	2015	IV	
222	Clareamento	Paciente 175	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
223	Profilaxia	Paciente 321	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
224	Restauração	Paciente 17	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I	
225	Profilaxia	Paciente 27	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
226	Profilaxia	Paciente 81	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
227	Restauração	Paciente 433	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
228	Restauração	Paciente 457	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
229	Restauração	Paciente 398	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I	
	Trabalho de								
230	Laboratório	Paciente 53	2400,00	01/11/2015	1	11	2015	IV	
231	Profilaxia	Paciente 351	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I	
232	Restauração	Paciente 466	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
233	Profilaxia	Paciente 81	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II	
234	Restauração	Paciente 14	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II	
235	Profilaxia	Paciente 310	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III	
236	Restauração	Paciente 427	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
237	Profilaxia	Paciente 241	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II	

	Trabalho de								
238	Laboratório	Paciente 22	4250,00	01/09/2016	1	9	2016	IV	
239	Profilaxia	Paciente 326	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I	
240	Restauração	Paciente 282	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I	
241	Profilaxia	Paciente 110	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
242	Profilaxia	Paciente 70	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
243	Clareamento	Paciente 27	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II	
244	Clareamento	Paciente 304	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I	
245	Restauração	Paciente 272	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III	
246	Profilaxia	Paciente 315	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II	
247	Restauração	Paciente 73	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II	
248	Clareamento	Paciente 75	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I	
	Trabalho de								
249	Laboratório	Paciente 170	1200,00	01/09/2016	1	9	2016	IV	
250	Restauração	Paciente 255	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I	
251	Profilaxia	Paciente 3	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II	
252	Profilaxia	Paciente 104	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I	
253	Clareamento	Paciente 99	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
254	Restauração	Paciente 449	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I	
255	Profilaxia	Paciente 36	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II	
256	Profilaxia	Paciente 143	280,00	01/08/2016	1	8	2016	III	
257	Restauração	Paciente 133	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II	
258	Restauração	Paciente 387	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
259	Restauração	Paciente 169	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III	
260	Restauração	Paciente 66	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II	
261	Profilaxia	Paciente 217	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II	
262	Profilaxia	Paciente 19	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I	
263	Clareamento	Paciente 171	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
264	Profilaxia	Paciente 49	4550,00	01/10/2015	1	10	2015	IV	
265	Restauração	Paciente 446	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I	
266	Restauração	Paciente 296	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II	
	Trabalho de								
267	Laboratório	Paciente 58	16200,00	01/08/2016	1	8	2016	IV	
268	Profilaxia	Paciente 86	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
269	Restauração	Paciente 120	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I	
270	Profilaxia	Paciente 132	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
271	Profilaxia	Paciente 329	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II	
272	Profilaxia	Paciente 140	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II	
273	Profilaxia	Paciente 360	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II	
274	Profilaxia	Paciente 224	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II	
275	Restauração	Paciente 232	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III	
276	Profilaxia	Paciente 112	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II	
277	Profilaxia	Paciente 101	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I	

278	Profilaxia	Paciente 318	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
279	Profilaxia	Paciente 265	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
280	Restauração	Paciente 62	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
281	Profilaxia	Paciente 305	550,00	01/07/2016	1	7	2016	I
282	Profilaxia	Paciente 125	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
283	Profilaxia	Paciente 48	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
284	Clareamento	Paciente 216	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
285	Profilaxia	Paciente 111	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
286	Restauração	Paciente 413	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
287	Restauração	Paciente 157	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
288	Profilaxia	Paciente 335	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
289	Restauração	Paciente 415	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
290	Profilaxia	Paciente 330	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
291	Restauração	Paciente 454	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
292	Profilaxia	Paciente 356	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
293	Restauração	Paciente 458	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
294	Restauração	Paciente 403	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
295	Laboratório Trabalho de laboratório	Paciente 204	1000,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
296	Clareamento	Paciente 138	1200,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
297	Profilaxia	Paciente 86	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
298	Clareamento	Paciente 307	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
300	Profilaxia	Paciente 79	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
301	Profilaxia Trabalho de laboratório	Paciente 123	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
302	Laboratório	Paciente 188	8000,00	01/03/2016	1	3	2016	IV
303	Profilaxia	Paciente 128	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
304	Profilaxia	Paciente 113	350,00	01/12/2015	1	12	2015	III
305	Profilaxia	Paciente 53	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
306	Restauração	Paciente 378	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
307	Profilaxia	Paciente 233	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
308	Restauração	Paciente 452	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
309	Restauração	Paciente 52	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
310	Profilaxia	Paciente 80	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
311	Profilaxia	Paciente 362	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
312	Restauração	Paciente 154	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
313	Restauração	Paciente 460	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
314	Profilaxia	Paciente 43	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
315	Profilaxia Trabalho de laboratório	Paciente 316	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
316	Laboratório	Paciente 36	1800,00	01/10/2015	1	10	2015	IV

317	Profilaxia	Paciente 133	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
318	Profilaxia	Paciente 358	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
319	Profilaxia	Paciente 148	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
320	Profilaxia	Paciente 61	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
321	Profilaxia	Paciente 137	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
322	Profilaxia	Paciente 287	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
323	Restauração	Paciente 82	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
324	Profilaxia	Paciente 51	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
325	Profilaxia	Paciente 167	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I
326	Clareamento	Paciente 143	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
327	Restauração Trabalho de	Paciente 399	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
328	Laboratório	Paciente 34	15200,00	01/09/2016	1	9	2016	IV
329	Profilaxia	Paciente 83	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
330	Restauração	Paciente 283	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
331	Profilaxia	Paciente 211	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
332	Profilaxia	Paciente 74	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I
333	Profilaxia	Paciente 241	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
334	Profilaxia	Paciente 4	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
335	Restauração	Paciente 465	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
336	Profilaxia	Paciente 205	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I
337	Profilaxia Trabalho de	Paciente 29	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
338	Laboratório	Paciente 158	1800,00	01/09/2016	1	9	2016	IV
339	Restauração	Paciente 425	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
340	Restauração	Paciente 252	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
341	Profilaxia	Paciente 268	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
342	Restauração	Paciente 396	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
343	Profilaxia	Paciente 262	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
344	Clareamento	Paciente 161	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
345	Profilaxia	Paciente 3	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
346	Clareamento	Paciente 128	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
347	Restauração	Paciente 64	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
348	Clareamento	Paciente 144	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
349	Restauração	Paciente 393	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I
350	Profilaxia	Paciente 1	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III
351	Profilaxia Trabalho de	Paciente 357	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
352	Laboratório	Paciente 107	2200,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
353	Restauração	Paciente 388	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
354	Restauração	Paciente 293	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
355	Profilaxia	Paciente 328	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
356	Restauração	Paciente 279	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II

357	Clareamento	Paciente 61	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
358	Restauração	Paciente 159	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
359	Restauração	Paciente 428	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I
360	Profilaxia	Paciente 141	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III
361	Profilaxia	Paciente 354	350,00	01/05/2016	1	5	2016	III
362	Profilaxia	Paciente 2	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
363	Profilaxia	Paciente 322	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
364	Restauração	Paciente 447	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
365	Restauração	Paciente 83	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
366	Restauração	Paciente 443	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
367	Restauração	Paciente 404	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
368	Restauração	Paciente 288	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
369	Profilaxia	Paciente 102	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
370	Clareamento	Paciente 207	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
371	Profilaxia	Paciente 261	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
372	Restauração	Paciente 116	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
373	Restauração	Paciente 50	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
374	Trabalho de Laboratório	Paciente 178	2000,00	01/01/2016	1	1	2016	IV
375	Profilaxia	Paciente 67	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I
376	Clareamento	Paciente 58	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
377	Profilaxia	Paciente 95	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
378	Restauração	Paciente 56	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
379	Profilaxia	Paciente 145	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
380	Profilaxia	Paciente 323	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
381	Restauração	Paciente 382	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
382	Profilaxia	Paciente 63	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
383	Profilaxia	Paciente 28	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
384	Restauração	Paciente 414	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
385	Restauração	Paciente 166	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III
386	Restauração	Paciente 153	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
387	Restauração	Paciente 294	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
388	Profilaxia	Paciente 336	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
389	Profilaxia	Paciente 313	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
390	Profilaxia	Paciente 248	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
391	Profilaxia	Paciente 311	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
392	Profilaxia	Paciente 142	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
393	Trabalho de Laboratório	Paciente 39	4680,00	01/10/2015	1	10	2015	IV
394	Profilaxia	Paciente 324	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I
395	Profilaxia	Paciente 16	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
396	Restauração	Paciente 289	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
397	Restauração	Paciente 37	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II

398	Profilaxia	Paciente 87	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
399	Clareamento	Paciente 225	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
400	Restauração	Paciente 51	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
401	Profilaxia	Paciente 218	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
402	Restauração	Paciente 380	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
403	Profilaxia	Paciente 260	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
404	Restauração	Paciente 448	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
405	Restauração	Paciente 445	350,00	01/05/2016	1	5	2016	III
406	Clareamento	Paciente 174	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III
407	Profilaxia	Paciente 109	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
408	Profilaxia	Paciente 11	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
409	Profilaxia	Paciente 238	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
410	Restauração	Paciente 5	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
411	Restauração	Paciente 18	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
412	Restauração	Paciente 467	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
413	Profilaxia Trabalho de Laboratório	Paciente 143	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
414	Profilaxia	Paciente 23	1800,00	01/09/2016	1	9	2016	IV
415	Profilaxia	Paciente 88	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
416	Profilaxia	Paciente 350	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
417	Restauração	Paciente 426	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
418	Restauração	Paciente 300	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I
419	Profilaxia	Paciente 65	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
420	Restauração	Paciente 284	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
421	Profilaxia	Paciente 339	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
422	Profilaxia	Paciente 117	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
423	Restauração Trabalho de Laboratório	Paciente 17	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
424	Profilaxia	Paciente 185	3500,00	01/03/2016	1	3	2016	IV
425	Profilaxia	Paciente 165	1200,00	01/11/2015	1	11	2015	I
426	Profilaxia	Paciente 327	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
427	Profilaxia Trabalho de Laboratório	Paciente 118	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
428	Profilaxia	Paciente 236	7650,00	01/07/2016	1	7	2016	IV
429	Profilaxia	Paciente 208	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
430	Restauração	Paciente 453	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
431	Restauração	Paciente 160	350,00	01/08/2016	1	8	2016	III
432	Restauração	Paciente 153	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
433	Profilaxia	Paciente 353	350,00	01/05/2016	1	5	2016	III
434	Restauração	Paciente 450	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
435	Restauração Trabalho de Laboratório	Paciente 297	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I
436	Profilaxia	Paciente 24	3400,00	set/16	1	9	2016	IV

437	Profilaxia	Paciente 364	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
438	Profilaxia Trabalho de	Paciente 54	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
439	Laboratório	Paciente 199	1200,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
440	Profilaxia	Paciente 250	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
441	Profilaxia	Paciente 325	550,00	01/02/2016	1	2	2016	I
442	Profilaxia	Paciente 370	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
443	Restauração Trabalho de	Paciente 117	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
444	Laboratório	Paciente 106	3080,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
445	Restauração	Paciente 251	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
446	Restauração	Paciente 422	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
447	Profilaxia	Paciente 99	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
448	Profilaxia	Paciente 244	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
449	Clareamento	Paciente 77	900,00	01/11/2015	1	11	2015	II
450	Restauração	Paciente 277	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
451	Profilaxia	Paciente 337	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
452	Clareamento	Paciente 112	550,00	01/07/2016	1	7	2016	I
453	Clareamento	Paciente 305	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
454	Profilaxia	Paciente 340	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
455	Restauração Trabalho de	Paciente 420	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
456	Laboratório	Paciente 42	15400,00	01/10/2015	1	10	2015	IV
457	Profilaxia Trabalho de	Paciente 89	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
458	Laboratório	Paciente 98	6000,00	01/12/2015	1	12	2015	IV
459	Profilaxia	Paciente 154	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
460	Profilaxia	Paciente 309	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
461	Restauração	Paciente 412	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
462	Restauração	Paciente 390	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
463	Clareamento	Paciente 90	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
464	Restauração	Paciente 383	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
465	Restauração	Paciente 275	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
466	Profilaxia	Paciente 136	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
467	Restauração	Paciente 253	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
468	Profilaxia	Paciente 263	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
469	Clareamento	Paciente 135	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
470	Profilaxia	Paciente 129	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
471	Restauração	Paciente 373	350,00	01/01/2016	1	1	2016	III
472	Profilaxia	Paciente 259	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
473	Restauração	Paciente 423	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
474	Restauração	Paciente 455	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
475	Restauração	Paciente 168	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I

476	Profilaxia	Paciente 2	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
477	Restauração	Paciente 276	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
478	Profilaxia	Paciente 12	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
479	Profilaxia	Paciente 100	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
480	Profilaxia Trabalho de	Paciente 126	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
481	Laboratório Trabalho de	Paciente 179	15000,00	01/02/2016	1	2	2016	IV
482	Laboratório	Paciente 200	1500,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
483	Restauração	Paciente 84	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
484	Profilaxia	Paciente 114	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
485	Profilaxia	Paciente 365	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
486	Restauração	Paciente 121	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
487	Profilaxia	Paciente 5	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
488	Restauração	Paciente 408	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
489	Restauração Trabalho de	Paciente 394	350,00	01/02/2016	1	2	2016	III
490	Laboratório	Paciente 196	8400,00	01/05/2016	1	5	2016	IV
491	Profilaxia	Paciente 238	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
492	Profilaxia Trabalho de	Paciente 209	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I
493	Laboratório	Paciente 182	1050,00	01/02/2016	1	2	2016	IV
494	Clareamento	Paciente 90	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
495	Profilaxia	Paciente 264	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
496	Restauração	Paciente 189	550,00	01/07/2016	1	7	2016	I
497	Restauração	Paciente 71	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
498	Profilaxia	Paciente 113	350,00	01/06/2016	1	6	2016	III
499	Profilaxia	Paciente 347	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
500	Restauração	Paciente 162	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
501	Profilaxia	Paciente 221	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
502	Profilaxia	Paciente 30	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I
503	Clareamento	Paciente 96	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
504	Clareamento Trabalho de	Paciente 155	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
505	Laboratório	Paciente 191	5500,00	01/04/2016	1	4	2016	IV
506	Profilaxia	Paciente 242	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
507	Restauração	Paciente 256	350,00	01/09/2016	1	9	2016	III
508	Profilaxia	Paciente 44	550,00	01/10/2015	1	10	2015	I
509	Profilaxia	Paciente 212	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
510	Profilaxia Trabalho de	Paciente 213	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
511	Laboratório Trabalho de	Paciente 68	7700,00	01/11/2015	1	11	2015	IV
512	Laboratório	Paciente 25	4800,00	01/09/2016	1	9	2016	IV
513	Restauração	Paciente 438	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II

514	Profilaxia	Paciente 72	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
515	Restauração	Paciente 119	550,00	01/12/2015	1	12	2015	I
516	Profilaxia	Paciente 44	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
517	Profilaxia	Paciente 115	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
518	Clareamento	Paciente 25	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
519	Restauração	Paciente 431	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
520	Profilaxia	Paciente 28	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
521	Clareamento	Paciente 306	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
522	Restauração	Paciente 437	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
523	Restauração	Paciente 461	350,00	01/06/2016	1	6	2016	III
524	Restauração	Paciente 26	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
525	Restauração	Paciente 93	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
526	Laboratório Trabalho de	Paciente 6	2500,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
527	Laboratório	Paciente 201	5000,00	01/06/2016	1	6	2016	IV
528	Profilaxia	Paciente 123	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
529	Restauração Trabalho de	Paciente 439	350,00	01/05/2016	1	5	2016	III
530	Laboratório	Paciente 181	2300,00	01/02/2016	1	2	2016	IV
531	Profilaxia Trabalho de	Paciente 105	650,00	01/12/2015	1	12	2015	I
532	Laboratório	Paciente 187	2450,00	01/03/2016	1	3	2016	IV
533	Restauração	Paciente 229	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
534	Restauração	Paciente 244	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
535	Restauração	Paciente 416	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
536	Restauração	Paciente 295	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
537	Restauração	Paciente 290	450,00	01/10/2015	1	10	2015	II
538	Restauração	Paciente 278	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
539	Clareamento	Paciente 152	550,00	01/09/2016	1	9	2016	I
540	Restauração	Paciente 401	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
541	Profilaxia	Paciente 59	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
542	Profilaxia	Paciente 145	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
543	Profilaxia	Paciente 82	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
544	Restauração	Paciente 154	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
545	Profilaxia	Paciente 210	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
546	Profilaxia	Paciente 338	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
547	Restauração	Paciente 91	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
548	Profilaxia	Paciente 175	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
549	Clareamento	Paciente 60	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
550	Restauração	Paciente 164	550,00	01/08/2016	1	8	2016	I
551	Profilaxia Trabalho de	Paciente 88	450,00	01/05/2016	1	5	2016	II
552	Laboratório	Paciente 176	6200,00	01/09/2016	1	9	2016	IV

553	Profilaxia	Paciente 100	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
554	Profilaxia	Paciente 368	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
555	Restauração	Paciente 391	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
556	Profilaxia	Paciente 301	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
557	Restauração	Paciente 167	550,00	01/11/2015	1	11	2015	I
558	Clareamento Trabalho de	Paciente 175	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
559	Laboratório	Paciente 183	13000,00	01/03/2016	1	3	2016	IV
560	Profilaxia	Paciente 317	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
561	Profilaxia	Paciente 43	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
562	Profilaxia	Paciente 349	350,00	01/04/2016	1	4	2016	III
563	Restauração	Paciente 379	550,00	01/01/2016	1	1	2016	I
564	Profilaxia	Paciente 169	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
565	Profilaxia	Paciente 27	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
566	Profilaxia	Paciente 312	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
567	Profilaxia	Paciente 184	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
568	Restauração Trabalho de	Paciente 280	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
569	Laboratório	Paciente 186	6000,00	01/03/2016	1	3	2016	IV
570	Profilaxia	Paciente 366	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
571	Profilaxia	Paciente 64	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
572	Profilaxia	Paciente 105	550,00	01/06/2016	1	6	2016	I
573	Profilaxia	Paciente 161	450,00	01/02/2016	1	2	2016	II
574	Profilaxia	Paciente 200	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
575	Restauração Trabalho de	Paciente 462	350,00	01/06/2016	1	6	2016	III
576	Laboratório	Paciente 149	3800,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
577	Restauração	Paciente 429	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I
578	Profilaxia	Paciente 231	350,00	01/07/2016	1	7	2016	III
579	Profilaxia	Paciente 151	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
580	Clareamento	Paciente 120	550,00	01/03/2016	1	3	2016	I
581	Profilaxia	Paciente 124	450,00	01/12/2015	1	12	2015	II
582	Restauração Trabalho de	Paciente 417	350,00	01/03/2016	1	3	2016	III
583	Laboratório	Paciente 180	4200,00	01/02/2016	1	2	2016	IV
584	Profilaxia	Paciente 84	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
585	Restauração	Paciente 254	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
586	Profilaxia	Paciente 243	450,00	01/09/2016	1	9	2016	II
587	Restauração	Paciente 76	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
588	Clareamento	Paciente 75	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I
589	Restauração	Paciente 70	450,00	01/11/2015	1	11	2015	II
590	Restauração	Paciente 459	450,00	01/06/2016	1	6	2016	II
591	Profilaxia	Paciente 352	550,00	01/04/2016	1	4	2016	I

592	Restauração	Paciente 407	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
593	Profilaxia	Paciente 219	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
594	Clareamento	Paciente 172	450,00	01/08/2016	1	8	2016	II
595	Profilaxia	Paciente 54	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
596	Profilaxia Trabalho de	Paciente 214	450,00	01/01/2016	1	1	2016	II
597	Laboratório	Paciente 13	3600,00	01/08/2016	1	8	2016	IV
598	Restauração	Paciente 418	450,00	01/04/2016	1	4	2016	II
599	Profilaxia	Paciente 74	550,00	01/05/2016	1	5	2016	I
600	Profilaxia	Paciente 55	450,00	01/07/2016	1	7	2016	II
601	Restauração	Paciente 406	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
602	Profilaxia	Paciente 48	450,00	01/03/2016	1	3	2016	II
603	Clareamento Contratos com	Paciente 308	350,00	01/10/2015	1	10	2015	III
604	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/10/2015	1	10	2015	V
605	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/11/2015	1	11	2015	V
606	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/12/2015	1	12	2015	V
607	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/01/2016	1	1	2016	V
608	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/02/2016	1	2	2016	V
609	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/03/2016	1	3	2016	V
610	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/04/2016	1	4	2016	V
611	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/05/2016	1	5	2016	V
612	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/06/2016	1	6	2016	V
613	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/07/2016	1	7	2016	V
614	empresas Contratos com	Quirey	5000,00	01/08/2016	1	8	2016	V
615	empresas	Quirey	5000,00	01/09/2016	1	9	2016	V

APÊNDICE B – CUSTOS E DESPESAS DOS ÚLTIMOS 12 MESES

Tabela 9 - Lista de todos os custos e depesas dos últimos doze meses

ID	Descrição	Valor	Data	Dia	Mês	Ano	Tipo
1	Laboratório	7.490,00	30/01/2015	30	1	2015	Serviços de Terceiros
2	Aluguel	1800,00	01/04/2015	1	4	2015	Despesas com locação
3	Assistente 1	3000,00	01/04/2015	1	4	2015	Despesas com pessoal
4	Assistente 2	1800,00	01/04/2015	1	4	2015	Despesas com pessoal
5	Dental	3304,35	01/04/2015	1	4	2015	Matéria Prima
6	IPTU	146,42	01/04/2015	1	4	2015	Despesas com locação
7	Luz	286,22	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com locação
8	Aluguel	1800,00	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com locação
9	Assistente 1	3000,00	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com pessoal
10	Assistente 2	1800,00	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com pessoal
11	CRO	80,21	01/05/2015	1	5	2015	Outros gastos
12	Dental	1702,96	01/05/2015	1	5	2015	Matéria Prima
13	FGTS	96,00	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com pessoal
14	INSS	411,60	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com pessoal
15	IPTU	146,42	01/05/2015	1	5	2015	Despesas com locação
	Produtos						
16	descartáveis	206,37	01/06/2015	1	6	2015	Matéria Prima
17	Aluguel	1800,00	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com locação
18	Assistente 1	3000,00	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com pessoal
19	Assistente 2	1800,00	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com pessoal
20	Condomínio	837,00	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com locação
21	CRO	83,41	01/06/2015	1	6	2015	Outros gastos
22	Dental	2683,55	01/06/2015	1	6	2015	Matéria Prima
23	FGTS	96,00	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com pessoal
24	INSS	411,60	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com pessoal
25	IPTU	146,42	01/06/2015	1	6	2015	Despesas com locação
26	Luz	268,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com locação
	Produtos						
27	descartáveis	266,64	01/07/2015	1	7	2015	Matéria Prima
28	Aluguel	1800,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com locação
29	Assistente 1	3000,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com pessoal
30	Assistente 2	1800,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com pessoal
31	Componentes	1922,09	01/07/2015	1	7	2015	Matéria Prima
32	Condomínio	837,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com locação
33	Dental	1261,55	01/07/2015	1	7	2015	Matéria Prima
34	FGTS	96,00	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com pessoal
35	INSS	411,60	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com pessoal
36	IPTU	162,91	01/07/2015	1	7	2015	Despesas com locação
37	Telefone	680,90	01/10/2015	1	10	2015	Telecomunicações
38	Aluguel	1800,00	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com locação

39	Assistente 1	3000,00	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com pessoal
40	Assistente 2	1800,00	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com pessoal
41	Condomínio	837,00	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com locação
42	FGTS	96,00	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com pessoal
43	INSS	411,60	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com pessoal
44	IPTU	146,42	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com locação
45	Laboratório	8800,00	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
46	Laboratório	512,50	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
47	Laboratório	1170,00	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
48	Laboratório	800,00	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
49	Laboratório	600,00	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
50	Laboratório	3850,00	01/10/2015	1	10	2015	Serviços de Terceiros
51	Luz	542,30	01/10/2015	1	10	2015	Despesas com locação
52	Telefone	975,15	01/11/2015	1	11	2015	Telecomunicações
53	Aluguel	1800,00	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com locação
54	Assistente 1	3000,00	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com pessoal
55	Assistente 2	1800,00	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com pessoal
56	Condomínio	837,00	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com locação
57	Darf	1079,49	01/11/2015	1	11	2015	Impostos
58	Dental	1074,10	01/11/2015	1	11	2015	Matéria Prima
59	FGTS	96,00	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com pessoal
60	INSS	411,60	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com pessoal
61	IPTU	146,42	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com locação
62	Laboratório	2420,00	01/11/2015	1	11	2015	Serviços de Terceiros
63	Laboratório	600,00	01/11/2015	1	11	2015	Serviços de Terceiros
64	Laboratório	3050,00	01/11/2015	1	11	2015	Serviços de Terceiros
65	Laboratório	1925,00	01/11/2015	1	11	2015	Serviços de Terceiros
66	Luz	325,60	01/11/2015	1	11	2015	Despesas com locação
67	Luz	744,58	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com locação
68	Telefone	658,90	01/12/2015	1	12	2015	Telecomunicações
69	Aluguel	1800,00	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com locação
70	Assistente 1	3000,00	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com pessoal
71	Assistente 2	1800,00	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com pessoal
72	Componentes	1077,07	01/12/2015	1	12	2015	Matéria Prima
73	Condomínio	837,00	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com locação
74	Dental	2563,99	01/12/2015	1	12	2015	Matéria Prima
75	FGTS	96,00	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com pessoal
76	INSS	411,60	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com pessoal
77	IPTU	146,42	01/12/2015	1	12	2015	Despesas com locação
78	Laboratório	3127,50	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
79	Laboratório	525,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
80	Laboratório	1500,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
81	Laboratório	770,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
82	Laboratório	550,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
83	Laboratório	600,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
84	Laboratório	300,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros

85	Laboratório	700,00	09/12/2015	9	12	2015	Serviços de Terceiros
86	Laboratório	4750,00	01/12/2015	1	12	2015	Serviços de Terceiros
87	Telefone	1273,55	01/01/2016	1	1	2016	Telecomunicações
88	TRSS (taxa de resíduos)	264,51	01/01/2016	1	1	2016	Outros gastos
89	Aluguel	1800,00	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com locação
90	Assistente 1	3000,00	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com pessoal
91	Assistente 2	1800,00	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com pessoal
92	Condomínio	849,50	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com locação
93	CRO	91,91	01/01/2016	1	1	2016	Outros gastos
94	Dental	2260,46	01/01/2016	1	1	2016	Matéria Prima
95	FGTS	104,00	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com pessoal
96	INSS	411,60	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com pessoal
97	IPTU	168,38	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com locação
98	ISS	174,80	01/01/2016	1	1	2016	Impostos
99	Laboratório	350,00	01/01/2016	1	1	2016	Serviços de Terceiros
100	Laboratório	500,00	01/01/2016	1	1	2016	Serviços de Terceiros
101	Luz	158,40	01/01/2016	1	1	2016	Despesas com locação
102	Telefone	432,50	01/02/2016	1	2	2016	Telecomunicações
103	Aluguel	1800,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com locação
104	Assistente 1	3000,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com pessoal
105	Assistente 2	1800,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com pessoal
106	Condomínio	880,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com locação
107	Dental Produtos	971,51	01/02/2016	1	2	2016	Matéria Prima
108	descartáveis	218,45	01/02/2016	1	2	2016	Matéria Prima
109	FGTS	104,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com pessoal
110	INSS	411,60	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com pessoal
111	IPTU	168,38	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com locação
112	Laboratório	3750,00	01/02/2016	1	2	2016	Serviços de Terceiros
113	Laboratório	1050,00	01/02/2016	1	2	2016	Serviços de Terceiros
114	Laboratório	575,00	01/02/2016	1	2	2016	Serviços de Terceiros
115	Laboratório	262,50	01/02/2016	1	2	2016	Serviços de Terceiros
116	Luz	245,00	01/02/2016	1	2	2016	Despesas com locação
117	Luz	433,26	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com locação
118	Telefone	567,30	01/03/2016	1	3	2016	Telecomunicações
119	Aluguel	1800,00	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com locação
120	Assistente 1	3000,00	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com pessoal
121	Assistente 2	1800,00	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com pessoal
122	Condomínio	880,00	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com locação
123	Dental	515,41	01/03/2016	1	3	2016	Matéria Prima
124	FGTS	104,00	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com pessoal
125	INSS	411,60	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com pessoal
126	IPTU	168,38	01/03/2016	1	3	2016	Despesas com locação
127	Laboratório	3250,00	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros
128	Laboratório	750,00	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros
129	Laboratório	875,00	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros

130	Laboratório	1500,00	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros
131	Laboratório	612,50	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros
132	Laboratório	2000,00	01/03/2016	1	3	2016	Serviços de Terceiros
133	Produtos de Limpeza	585,22	01/04/2016	1	4	2016	Material de apoio
134	Telefone	1186,88	01/04/2016	1	4	2016	Telecomunicações
135	Aluguel	1800,00	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com locação
136	Assistente 1	3000,00	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com pessoal
137	Assistente 2	1800,00	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com pessoal
138	Condomínio	880,00	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com locação
139	Dental	1623,91	01/04/2016	1	4	2016	Matéria Prima
140	FGTS	104,00	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com pessoal
141	INSS	452,40	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com pessoal
142	IPTU	168,38	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com locação
143	Laboratório	620,00	01/04/2016	1	4	2016	Serviços de Terceiros
144	Laboratório	1250,00	01/04/2016	1	4	2016	Serviços de Terceiros
145	Laboratório	1375,00	01/04/2016	1	4	2016	Serviços de Terceiros
146	Laboratório	495,00	01/04/2016	1	4	2016	Serviços de Terceiros
147	Laboratório	2500,00	01/04/2016	1	4	2016	Serviços de Terceiros
148	Luz	304,30	01/04/2016	1	4	2016	Despesas com locação
149	Luz	310,09	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com locação
150	Telefone	557,32	01/05/2016	1	5	2016	Telecomunicações
	WEA Assistência Técnica						Manutenção de equipamentos
151	Odontológica	350,00	01/05/2016	1	5	2016	produtivos
152	Aluguel	1800,00	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com locação
153	Assistente 1	3000,00	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com pessoal
154	Assistente 2	1800,00	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com pessoal
155	Condomínio	880,00	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com locação
156	CRO	94,67	01/05/2016	1	5	2016	Outros gastos
157	Dental	5014,00	01/05/2016	1	5	2016	Matéria Prima
158	Dental Produtos descartáveis	2218,65	01/05/2016	1	5	2016	Matéria Prima
159	Produtos descartáveis	461,66	01/05/2016	1	5	2016	Matéria Prima
160	descartáveis	441,78	01/05/2016	1	5	2016	Matéria Prima
161	FGTS	104,00	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com pessoal
162	INSS	411,60	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com pessoal
163	IPTU	168,38	01/05/2016	1	5	2016	Despesas com locação
164	Laboratório	1975,00	01/05/2016	1	5	2016	Serviços de Terceiros
165	Laboratório	1000,00	01/05/2016	1	5	2016	Serviços de Terceiros
166	Laboratório	2100,00	01/05/2016	1	5	2016	Serviços de Terceiros
167	Luz	245,05	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com locação
168	Telefone	750,44	01/06/2016	1	6	2016	Telecomunicações
169	Aluguel	1800,00	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com locação
170	Assistente 1	3000,00	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com pessoal
171	Assistente 2	1800,00	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com pessoal
172	Condomínio	880,00	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com locação

173	CRO	190,28	01/06/2016	1	6	2016	Outros gastos
174	Dental	4335,82	01/06/2016	1	6	2016	Matéria Prima
175	FGTS	104,00	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com pessoal
176	INSS	411,60	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com pessoal
177	IPTU	168,38	01/06/2016	1	6	2016	Despesas com locação
178	Laboratório	6250,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
179	Laboratório	875,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
180	Laboratório	300,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
181	Laboratório	375,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
182	Laboratório	1250,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
183	Laboratório	750,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
184	Laboratório	375,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
185	Laboratório	250,00	01/06/2016	1	6	2016	Serviços de Terceiros
186	Taxa de resíduo	288,33	01/07/2016	1	7	2016	Outros gastos
187	Laboratório	1260,00	01/07/2016	1	7	2016	Serviços de Terceiros
188	Laboratório	750,00	01/07/2016	1	7	2016	Serviços de Terceiros
189	Laboratório	1912,50	01/07/2016	1	7	2016	Serviços de Terceiros
190	Telefone	1103,23	01/07/2016	1	7	2016	Telecomunicações
191	Aluguel	1800,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com locação
192	Assistente 1	3000,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com pessoal
193	Assistente 2	1800,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com pessoal
194	Componentes	525,70	01/07/2016	1	7	2016	Matéria Prima
195	Condomínio	880,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com locação
196	Dental	4474,44	01/07/2016	1	7	2016	Matéria Prima
197	FGTS	104,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com pessoal
198	INSS	411,60	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com pessoal
199	IPTU	168,38	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com locação
200	Luz	185,00	01/07/2016	1	7	2016	Despesas com locação
	Manutenção do Ar						
201	Condicionado	770,00	01/08/2016	1	8	2016	Manutenção
202	Aluguel	1800,00	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com locação
203	Assistente 1	3000,00	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com pessoal
204	Assistente 2	1800,00	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com pessoal
205	Componentes	690,96	01/08/2016	1	8	2016	Matéria Prima
206	Condomínio	880,00	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com locação
207	Dental	429,33	01/08/2016	1	8	2016	Matéria Prima
208	Dental Produtos	5828,68	01/08/2016	1	8	2016	Matéria Prima
209	descartáveis	666,12	01/08/2016	1	8	2016	Matéria Prima
210	FGTS	112,32	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com pessoal
211	INSS	411,60	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com pessoal
212	IPTU	168,38	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com locação
213	Laboratório	625,00	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros
214	Laboratório	1400,00	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros
215	Laboratório	162,50	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros
216	Laboratório	900,00	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros
217	Laboratório	1650,00	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros

218	Laboratório	950,00	01/08/2016	1	8	2016	Serviços de Terceiros
219	Luz	320,00	01/08/2016	1	8	2016	Despesas com locação
220	Telefone	490,00	01/08/2016	1	8	2016	Telecomunicações
221	Aluguel	1800,00	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com locação
222	Assistente 1	3000,00	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com pessoal
223	Assistente 2	1800,00	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com pessoal
	Concerto de compressor				9	2016	Manutenção de equipamentos produtivos
224	Condomínio	220,00	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com locação
225	Dental	880,00	01/09/2016	1	9	2016	Matéria Prima
226	FGTS	302,85	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com pessoal
227	INSS	112,32	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com pessoal
228	IPTU	411,60	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com pessoal
229	Laboratório	168,38	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com locação
230	Laboratório	1455,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
231	Laboratório	450,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
232	Laboratório	850,00	set/16	1	9	2016	Serviços de Terceiros
233	Laboratório	1200,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
234	Laboratório	3800,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
235	Laboratório	450,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
236	Laboratório	300,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
237	Laboratório	1550,00	01/09/2016	1	9	2016	Serviços de Terceiros
238	Luz	298,55	01/09/2016	1	9	2016	Despesas com locação
239	Telefone	542,20	01/09/2016	1	9	2016	Telecomunicações

APÊNDICE C – ATIVOS IMOBILIZADOS

Tabela 10 - Lista de todos os bens duráveis da Empresa

ID	Item	Imobilizado total	Ano de compra	Tempo de Depreciação	Anos de vida	Imobilizado líquido
1	Estação de trabalho	25.000	2.013	6	3	12.500
2	Raio X	15.000	2.013	6	3	7.500
3	Autoclave	7.000	2.011	6	5	1.167
2	Televisão n1	2.000	2.014	6	2	1.333
3	Televisão n2	1.750	2.014	6	2	1.167
4	Ar condicionado n1	1.400	2.013	6	3	700
5	Ar condicionado n2	1.400	2.013	6	3	700
6	Ar condicionado n3	1.400	2.013	6	3	700
7	Poltrona	2.230	2.013	6	3	1.115
8	Sofa n1	5.040	2.015	6	1	4.200
9	Sofa n2	5.040	2.015	6	1	4.200
10	Mesas	350	2.013	6	3	175
	Equipamento - Laser					
11	1	6.000	2.016	6	0	6.000
12	Dvdent	5.000	2.016	6	0	5.000
	Equipamento - Laser					
13	2	6.000	2.016	6	0	6.000
14	Computador	4.000	2.012	6	4	1.333