

Universidade Federal de Alfenas - UNIFAL-MG
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA

Pedro Elias Fagundes Conti Neves

Valuation: um estudo bibliográfico

Varginha/MG
2019

Pedro Elias Fagundes Conti Neves

Valuation: um estudo bibliográfico

Trabalho de conclusão de PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia, pelo curso Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia pelo Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas. Orientador: Prof. Leandro Rivelli Teixeira Nogueira

Varginha/MG
2019

Pedro Elias Fagundes Conti Neves

Valuation: um estudo bibliográfico

A banca examinadora abaixo-assinada aprova o Trabalho de conclusão do PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia pelo Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas
Varginha 12 de julho de 2019.

Banca Examinadora

Professor Leandro Rivelli Teixeira Nogueira
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Professor Adriano Antônio Nuintin
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Professor Marçal Serafim Cândido
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Resumo

A Mensuração do valor de empresa no Brasil é algo desafiador, pois podem interferir no cálculo variáveis como incertezas políticas e econômica, aumento da competitividade e volatilidade da taxa de juros. Com isso, o objetivo do estudo foi apresentar e explorar o que vem sendo estudado acerca do tema *valuation* na academia brasileira. Para alcançar tal objetivo na metodologia buscou-se averiguar nas revistas brasileiras, quais foram os trabalhos publicados com essa temática entre os anos de 2014 e 2018. Como resultado desse trabalho foram descritos quais eram os objetivos, qual a metodologia e quais os resultados obtidos pelos artigos encontrados. Notou-se que não há uma homogeneidade quanto aos estudos encontrados, mas sim uma gama de possibilidades de pesquisas envolvendo a avaliação de empresas.

Palavras-Chaves: *Valuation*. Avaliação de Empresas. Resultado Econômico.

Sumário

| | |
|--|-----------|
| 1. Introdução..... | 6 |
| 2. Revisão Bibliográfica..... | 7 |
| 2.1. Avaliação de Empresas..... | 7 |
| 2.1.1. Fluxo de Caixa Descontado..... | 7 |
| 2.1.2. Avaliação por Múltiplos..... | 9 |
| 2.2. Gestão Baseada em Valor..... | 10 |
| 2.3. Resultado Econômico e Financeiro das empresas..... | 10 |
| 3. Análise e Discussão dos Resultados..... | 11 |
| 3.1. Estudos que aplicaram as metodologias de <i>valuation</i> | 11 |
| 3.2. Estudos sobre os fatores que afetam a <i>valuation</i> | 13 |
| 4. Considerações Finais..... | 17 |
| Referências Bibliográficas..... | 18 |

1. Introdução

São variados os motivos que explicam as constantes mudanças no ambiente econômico mundial, que podem ser justificados pelo processo de globalização, pela evolução das tecnologias e pela intensificação da competição no ambiente empresarial. E nesse contexto motivado por essas mudanças, faz com que as organizações busquem no continuar sendo competitivas e se possível promoverem novas formas de crescimento. (BORSATTO JUNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015).

Nesse cenário, a avaliação de empresas vem auxiliar os gestores na tomada de decisão, que segundo Assaf Neto (1999), devem ser tomadas de forma a garantirem a criação de valor para os acionistas.

“Em países emergentes, como o Brasil, a busca do valor intrínseco torna a avaliação de empresas mais desafiadora. Variáveis como interferência governamental, incertezas da economia, volatilidade das taxas de juros e aumento da competitividade tornam a avaliação mais difícil aos participantes desse ambiente empresarial e requerem julgamentos e premissas que atendam às particularidades de cada empresa e de cada ambiente empresarial em que está inserida. (PEREIRO, 2002 apud CUNHA; MARTINS; ASSAF NETO 2014).

Com isso o presente estudo tem como objetivo, apresentar e explorar o que vem sendo estudado acerca do tema *valuation* na academia brasileira. O trabalho tem caráter descritivo pois irá descrever os estudos que foram publicados sobre o tema.

Segundo Gil (2002) o propósito das pesquisas descritivas é a descrição das características de um determinado fenômeno ou grupos, ou ainda do estabelecimento de relações entre variáveis.

A coleta de dados se deu por meio de pesquisa em revistas científicas brasileiras, cuja a classificação está entre A1 e A2, no período compreendido entre 2014 e 2018. Quanto a análise de estudos, esta será realizada por meio de uma descrição dos artigos, destacando seus objetivos, metodologia e resultados alcançados.

2. Revisão bibliográfica

2.1. Avaliação de Empresas

Toda empresa que procura, no meio em que está incluída, recursos e métodos para que estes sejam processados e com isso gerar bens e serviços que possuem valor, é suscetível à avaliação, tornando-se, assim, na perspectiva do mercado, um investimento. Portanto entende-se na avaliação, que o valor atrelado a uma empresa, representa a capacidade da mesma em assimilar os recursos, e transformá-los em algo capaz de gerar riqueza para seus proprietários. (MIRANDA; REIS; LEMES, 2006).

O conceito básico para a avaliação de uma empresa, é mensurar um valor que seja condizente com o que se espera dos exercícios futuros da empresa, dados em uma projeção realista do negócio avaliado. Porém, a avaliação não é considerada uma ciência exata, visto que algumas das informações necessárias para a mensuração, são controversas, cabendo, assim, ao analista tomar um caminho que ele julga correto e podendo com essa percepção modificar o valor da empresa de forma relevante. As metodologias mais utilizadas para avaliação de empresas são o Fluxo de Caixa Descontado e a Avaliação por Múltiplos, sendo a primeira a mais consagrada (ASSAF NETO, 2014).

Para uma melhor compreensão acerca do tema, os próximos tópicos buscam demonstrar e explicar como funcionam as metodologias de avaliação de empresas e também evidenciar alguns conceitos considerados importantes.

2.1.1. Fluxo de Caixa Descontado

A avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (FCD) precifica a empresa, tornando a valores presentes os fluxos de caixa futuros esperados, menos uma taxa que represente os riscos desses fluxos de caixas. (DAMODARAN, 2007).

Apesar de, o FCD ter uma metodologia de tomar os fluxos de caixa de uma empresa e trazê-los a valores presentes, descontando uma taxa de oportunidade, são diversas as variações que se pode ter nesse modelo, de acordo com cada caso analisado. No quadro 1 são apresentadas as diferentes abordagens que o FCD pode ter.

Quadro 1 - Abordagens do método do FCD

| Medida do Fluxo de Caixa | Taxa de Desconto | Avaliação |
|---|--|--|
| FCDE – Fluxo de Caixa Disponível da empresa | Custo Total de Capital – WACC ¹ | Valor Total da Empresa (Vo) Vo = Patrimônio Líquido + Passivo |
| FCDA – Fluxo de Caixa Disponível do acionista | Custo de Capital Próprio Alavancado | Valor do Patrimônio Líquido |
| Lucro em Excesso (EVA) | WACC | Valor do <i>Goodwill</i> Vo = Capital Investido + <i>Goodwill</i> |
| APV – <i>AdjustPresentValue</i> | Custo de Capital Próprio Desalavancado | Valor da empresa sem dívidas + benefícios da dívida |

Fonte: ASSAF NETO (2014, p.183).

A abordagem pelo Fluxo de Caixa disponível da empresa, demonstra a capacidade de criação de riqueza, provenientes das atividades operacionais da instituição e independente de suas fontes de financiamento (BORSATTO JUNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015).

A segunda abordagem, o Fluxo de Caixa Disponível do acionista, possibilita descobrir o valor da participação dos sócios no negócio. Permite trazer a valor presente o FCDA, utilizando como taxa de desconto o Custo do Capital próprio alavancado (BORSATTO JUNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015).

O método de avaliação pelo *Economic value added* (EVA) é, segundo Assaf Neto (2014, p.183) “O valor presente do resultado econômico, reflete o *goodwill* da empresa, ou seja, a riqueza gerada (ou destruída) no período. Assim, o valor total da empresa pode ser obtido pelo valor presente do EVA projetado da empresa somando ao capital investido no negócio, ou seja: Vo = Capital investido + *Goodwill*.”

A abordagem pelo Valor presente ajustado (APV), se mostra mais utilizável em empresas que tem sua estrutura de capital sempre variando, ocasionando assim que seu custo de capital próprio (WACC) esteja mudando constantemente. (ASSAF NETO, 2014)

¹ Cunha, Iara e Rech (2014) definem o WACC como sendo o custo médio ponderado de capital, ou seja, representa a taxa mínima de atratividade expressa pelo custo de oportunidade das várias fontes de capital (próprias e de terceiros).

2.1.2. Avaliação por múltiplos

A avaliação por múltiplos pode ser entendida, segundo Damodaran (2007, p.10), "ao determinar o que pagar por uma casa, consideramos a que preço casas semelhantes na vizinhança são vendidas em vez de fazer uma avaliação intrínseca". Ou seja, a também chamada avaliação relativa, busca precificar uma empresa, comparando-a com o valor de outras empresas do mesmo setor consideradas comparáveis.

Então, esse tipo de avaliação necessita de duas informações básicas, o valor de uma empresa comparável, e um padrão de referência, podendo ser vendas, lucros, EBITIDA e etc. O EBITIDA é geralmente tratado como sendo o melhor padrão para se utilizar, pois inclui em seu cálculo a depreciação, impostos sobre vendas e despesas com juros, tornando-a uma medida globalizada, o que permite que as empresas comparáveis possam ser de países diferentes (ASSAF NETO, 2014).

O cálculo pode ser feito através da seguinte equação:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Padrão de Referência} \times \text{Múltiplo do Padrão de Referência} \quad (1)$$

Onde:

$$\text{Múltiplo} = \text{Valor da empresa comparável} / \text{Padrão de referência}_{(\text{empresa comparável})} \quad (2)$$

Se o padrão de referência escolhido for o EBITDA³, então:

$$\text{Valor da Empresa} = \text{EBITDA}_{(\text{empresa avaliada})} \times \text{Múltiplo do EBITDA} \quad (3)$$

Onde:

$$\text{Múltiplo do EBITDA} = \text{Valor da empresa Comparável} / \text{EBITDA}_{(\text{empresa comparável})} \quad (4)$$

Então, em uma avaliação relativa, o cálculo é limitado apenas ao múltiplo selecionado, deixando de lado algumas informações, que poderiam agregar ou diminuir o valor da empresa, como por exemplo, o tema que será apresentado na sequência, a gestão da empresa baseada no valor.

³ EBITDA, pode ser entendido como, lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

2.2. Gestão Baseada em Valor

Uma gestão baseada no valor, e não no lucro, demonstra que o principal objetivo da empresa é gerar riqueza para seu acionista, ou seja maximizar o valor econômico agregado ao investidor (ASSAF NETO; DE ARAÚJO; DO AMARAL FREGONESI, 2006).

Segundo Parisi e Cabello (2008), podem ser observados alguns motivos para criação de valor por uma empresa, como reter a aplicação feita pelo acionista, atrair mais investimentos e gerar um crescimento geral da empresa. Portanto a ideia de agregar valor a uma empresa está ligada à perpetuidade da instituição e ao propósito de maximizar a riqueza do investidor.

Existem algumas dificuldades práticas que obstruem a implantação de uma gestão baseada no valor, uma delas é com relação à questão cultural da empresa, uma mudança nesse sentido sempre será questionada e deverá ser implementada aos poucos. Uma outra barreira está ligada ao antagonismo entre lucro e valor, pois muitas vezes decisões que visam agregar valor podem reduzir o lucro e com isso ocasionar situações de difícil entendimento as partes interessadas (ASSAF NETO, 1999).

Assim, segundo Assaf Neto, de Araújo e do Amaral Fregonesi (2006), a implantação de uma gestão baseada no valor, demanda uma mudança comportamental e organizacional da instituição e de seus gestores, visando o intuito proposto. Portanto deve-se alinhar todos os níveis hierárquicos, para que as decisões tomadas levem em consideração o seu impacto sobre o valor da empresa.

2.3. Resultado Econômico e Financeiro das empresas

Segundo Assaf Neto (2014), existe uma diferenciação entre lucro contábil e econômico, o primeiro demonstra o confronto entre a receita obtida e o custo que foi consumido para gerar tal receita. Em termos econômicos, há um resultado é positivo, quando o lucro contábil supera, além dos dispêndios incorridos, também o custo de oportunidade do capital investido pelos acionistas. E é nesse momento que, a empresa ao exceder a realização dos seus ativos, gera um ganho no seu valor de mercado conhecido por *goodwill*.

Portanto, o investimento mais interessante é aquele que demonstra obter de seus fluxos de caixa futuros, um maior retorno sobre cada unidade investida, dada uma taxa de juros. Assim sendo, um bom gestor é aquele que consegue aumentar o valor presente da empresa dado um período de tempo. Por isso para a avaliação, do sucesso do investimento e até mesmo da

performance do gestor, o conceito fundamental é o EVA (*Economic Value Added*). (GUERREIRO, 1991).

A formulação do EVA é baseada na ideia de lucro residual, que é explicada por Assaf Neto (2014, p.112)

“lucro que resta após serem deduzidos todos os custos e encargos de capital, inclusive o custo de capital próprio. É o lucro na visão dos acionistas. O lucro residual considera como genuíno somente o valor que resta após serem deduzidos o custo de capital que exprime o custo de oportunidade dos investimentos renunciados”.

Findados, todos os pressupostos básicos para a compreensão do que se trata a *valuation*, seguimos para a Análise e discussão dos resultados, que demonstrará quais foram os trabalhos selecionados para a elaboração deste estudo, e quais foram seus objetivos e resultados.

3. Análise e Discussão dos Resultados

O objetivo deste estudo é apresentar e explorar na literatura artigos referentes ao tema já explicitado. Neste cenário, os artigos foram selecionados, conforme a metodologia discutida, lidos e agrupados em duas categorias: a) Estudos que aplicaram as metodologias de *valuation*; b) Estudos sobre os fatores que afetam a *valuation*.

3.1. Estudos que aplicaram as metodologias de *valuation*

Visando responder a pergunta de como avaliar uma empresa de pequeno porte? O estudo de BJunior, Correia e Gimenes (2015), teve como objetivo estimar o valor de um pequeno negócio, diante de um ciclo de crescimento elevado. Para isso a metodologia utilizada, foi a de aplicar a avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado e utilizando de alguns dados históricos, mensurar o valor de uma empresa de capital fechado.

O trabalho finda, apresentando, que de acordo com as análises, a empresa estudada tem um valor, 18 vezes maior do que seu valor contábil, devido ao grande potencial de crescimento de suas receitas. Relevantemente, o estudo conclui que é possível realizar a *valuation* de uma empresa de pequeno porte, através de dados históricos e cenários bem definidos e detalhados utilizando o método de fluxo de caixa descontado.

Um segundo trabalho, que aplica as metodologias de *valuation* é o de Leal e Santos (2017), que tem por objetivo analisar qual o melhor parâmetro de avaliação para se aplicar em empresas agroindustriais. Para esse fim foram selecionadas as duas maiores empresas em faturamento e de capital aberto desse segmento, a partir dessa seleção foram colhidas as informações necessárias para aplicação em três diferentes métodos.

A pesquisa constata que o método mais eficiente na avaliação foi o FCD, pois se aproximou mais dos valores de mercado das empresas, já a avaliação relativa, foi realizada com múltiplos diferentes para cada empresa visando aproximar o resultado do valor justo, e ainda sim se mostrou longe do ideal.

Um outro estudo que aponta o FCD como o parâmetro mais aproximado do valor contábil, foi o realizado por Schnorrenberger, Ambros, Gasparetto e Lunkes (2015), que teve por objetivo analisar comparativamente os modelos de avaliação mais utilizados para calcular o valor justo do negócio. Para isso foi feito um estudo de caso, e depois uma comparação entre os resultados obtidos. A empresa avaliada, foi uma prestadora de serviços na área de automação e segurança, e estava localizada em Santa Catarina. Foram utilizados para as análises o balanço patrimonial de 2012 e os demonstrativos de resultado do exercício de 2009 até 2012. Como resultado o trabalho apontou que o método que mais se aproximou do valor de venda da empresa foi o FCD, com isso os autores destacaram que o método empregado influí diretamente no resultado a ser obtido.

Os três artigos já citados, demonstram a grande eficiência e prevalência do método de fluxo de caixa descontado para a avaliação de uma empresa. Em contraponto, o trabalho de Orlovas, Serra e Carrete (2018), busca demonstrar se a avaliação por múltiplos é um bom indicador para precificar a empresa no momento de suas IPO's. Para isso foram analisadas 36 IPO's entre os anos de 2004 e 2014, utilizando o múltiplo EV/EBITIDA. O trabalho verificou que o múltiplo EV/EBITIDA de empresas comparáveis é relevante na precificação de IPO's, dado que essas originam de empresas de capital fechado e muitas vezes não detêm informações históricas suficientes que possibilitam uma valoração pelo FCD.

O trabalho de Santos (2018), buscou discutir aspectos objetivos na determinação de valor econômico para os elementos intangíveis criados pelas empresas, especialmente as de capitais fechados. Para isso foi utilizado um estudo de caso, de avaliação de uma empresa de médio porte e de capital fechado, do ramo automotivo, localizada em Santa Catarina. Os resultados encontrados, demonstram que, há a existência de um *goodwill*, criado pelo confronto

entre o valor contábil e as estimativas de crescimento do faturamento. O cálculo de tal estimativa foi possível devido ao conhecimento de indicadores de desempenho setoriais, perspectivas econômicas nacionais e do próprio planejamento estratégico da empresa em avaliação.

3.2. Estudos sobre os fatores que afetam a *valuation*.

Em uma avaliação do valor de uma empresa, estão inclusos alguns elementos, que vão desde fatores internos, como a tomada de decisão que altera o resultado, até fatores que empresa não consegue controlar, como mudanças econômicas e setoriais, e ainda somado a isso aspectos subjetivos que fazem com que os modelos de avaliação não resultem em um valor ímpar para a empresa, mas sim um resultado aproximado de seu valor. (MARTELANC; PASIN; PEREIRA, 2010 apud BORSATTO JUNIOR; CORREIA; GIMENES, 2015)

Nesse sentido, cada avaliação se faz única, de modo com que cada fator subjetivo adicionado alterará o resultado final. Com isso os estudos apresentados nessa seção buscam evidenciar as metodologias de *valuation*, e demonstrar alguns fatores que podem adulterá-las.

Objetivando em analisar, no mercado brasileiro, a influência de informações distorcidas na *valuation* por meio do modelo de Ohlson, o trabalho de Girão, Martins e Paulo (2014), adotou como base para o estudo, a hipótese de Mercado Eficiente (HME), que pressupõe, que as informações publicamente disponíveis são incorporadas aos preços das ações de imediato. A metodologia usada para a verificação da mensuração da assimetria de informação, foi com base no modelo de EHO, a amostra é dada pelas ações das empresas de capital aberto, negociadas na bolsa de valores (BM&FBovespa), ao decorrer do ano de 2011. O resultado obtido pela pesquisa, demonstra que existe sim, no Brasil, a utilização de informações privilegiadas na negociação de ativos, e que essas informações influem sobre o preço das ações negociadas.

Dado que segundo o trabalho citado existem evidências de que o valor da empresa é influenciado por fatores subjetivos, ou externos à empresa, a pesquisa de Ham, Costa e Soares (2017) busca evidenciar de que forma as empresas localizadas na Zona Franca de Manaus geram valor. A proposta do trabalho foi analisar duas empresas do Polo Industrial de Manaus (PIM), levando em consideração os critérios de vantagem competitiva de Warren Buffet, atrelados a geração de valor, que é estimada pelo método de FCD baseado nas projeções de dividendos segundo Gordon (1962). Com as pesquisas e análises realizadas no trabalho, foi

concluído que apesar de ambas as empresas analisadas estarem inseridas no PIM, elas obtiveram resultados diferentes quanto a sua valoração, uma apresentou um resultado negativo enquanto a outra demonstrou um grande potencial de geração de valor, e em relação aos critérios de vantagem competitiva, foi constatado que ambas empresas não apresentavam a maioria dos princípios descritos por Buffet, o que configura que elas então, não possuíam vantagem competitiva.

O estudo de Cunha, Martins e Assaf Neto (2014), se objetiva em investigar e verificar, qual a robustez, das projeções de desempenho econômico-financeiro feitas pelas empresas brasileiras, ao longo do tempo. Para essa análise a pesquisa contou com uma amostra de todas as empresas que fizeram oferta pública de ações (OPAs), e que disponibilizaram laudos onde houvessem dados em que fosse possível a realização da *valuation* pelo FCD, entre os anos de 2002 e 2008. Os testes realizados na pesquisa, demonstraram que aparentemente, existem diferenças significativas entre o projetado e o realizado nesses processos, ressaltando alguns direcionadores de valor que são elementos do modelo de fluxos de caixa descontado.

Seguindo a mesma ótica do estudo de Cunha, Martins e Assaf Neto (2014), a pesquisa realizada por Cunha, Iara e Rech (2014), buscou evidenciar nas OPAs, qual a relevância do fator perpetuidade na mensuração do valor. Para a análise foram criadas três hipóteses, H1: a hipótese prediz que o valor terminal tem maior participação percentual no valor econômico estimado para a empresa do que a o valor presente da projeção explícita. H2: a hipótese prediz que existe uma relação entre o valor terminal estimado para a empresa e o seu setor de atuação. H3: a hipótese prediz que existe uma relação entre o valor terminal estimado para a empresa e o período de projeção explícita adotado na projeção do fluxo de caixa. Após a realização de testes estatísticos, como resultado, foi evidenciado que apenas a H2 foi aceita, mas ainda sim essa suspeita não foi evidenciada em todos os setores analisados.

Quadro 2 - Resumo dos trabalhos encontrados

| Autor | Título | Objetivo |
|--|---|--|
| Borsatto Junior, Correia e Gimenes (2015) | A Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado: O caso de uma indústria de ração animal e soluções em homeopatia. | estimar o valor de um pequeno negócio, diante de um ciclo de crescimento elevado. |
| Leal e Santos (2017) | Metodologias para a valoração de empresas agroindustriais. | avaliar metodologias de valoração em empresas do agronegócio. |
| Schnorrenberger, Ambros, Gaspareto e Lunkes (2015) | Comparação entre métodos para avaliação de empresas. | analisar comparativamente os modelos de avaliação mais utilizados para calcular o valor venal justo de um negócio. |
| Orlovas, Serra e Carrete (2018) | A utilização do múltiplo EV/EBITDA na precificação de IPO's no mercado brasileiro | verificar se, no momento do IPO, os múltiplos das empresas comparáveis (pertencentes ao mesmo setor da empresa participante do IPO) são bons parâmetros para precificar um IPO. |
| Santos (2018) | Avaliação de empresas: Aspectos objetivos na verificação de valor econômico de ativos intangíveis. | discutir aspectos objetivos na determinação de valor econômico para os elementos intangíveis criados pela empresa, no âmbito do processo de avaliação de sociedades de capital fechado, especialmente as de pequeno e médio porte (PME). |
| Girão, Martins e Paulo (2014) | Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais. | investigar a influência da assimetria de informação na avaliação de empresas no mercado brasileiro de capitais por meio do modelo de Ohlson (1995). |
| Ham, Costa e Soares (2017) | <i>Valuation</i> segundo Damodaran e a vantagem competitiva das | analisar o desempenho de duas empresas do Pólo Industrial de |

| | | |
|------------------------------------|---|---|
| | empresas da zona franca de Manaus de acordo com Buffett. | Manaus (PIM), a Moto Honda da Amazônia e NCR Brasil, no período de 2013 a 2015. |
| Cunha, Martins e Assaf Neto (2014) | Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. | investigar e avaliar se, na média, as projeções de desempenho econômico-financeiro feitas pelas empresas brasileiras, em laudos de avaliação, são aderentes ao longo do tempo. |
| Cunha, Iara e Rech (2014) | O Valor da Perpetuidade na Avaliação de Empresas no Brasil. | verificar a magnitude do valor terminal nos laudos de avaliação das OPAs no período de 2005 a 2009 e, adicionalmente, discutir a relevância da mensuração e avaliação da perpetuidade sobre o valor da empresa. |

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

4. Considerações Finais

O intuito principal do trabalho foi apresentar o que vem sendo publicado e estudado sobre o tema na academia brasileira. Podendo auxiliar em estudos futuros, na tomada de decisão sobre qual linha a pesquisa irá seguir.

Observou-se ao finalizar o trabalho que não há uma homogeneidade no que diz respeito aos estudos feitos sobre a avaliação de empresas no Brasil. O que existe, é uma diversidade de temas abordados, que claro se relacionam a *valuation*, demonstrando que há bastante espaço para trabalhos futuros que queiram seguir estudando áreas já abordadas, ou ainda mesmo para trabalhos que queiram aprofundar em outras variáveis relacionadas a avaliação de empresas.

Foi evidenciado, que na maioria dos estudos citados na análise e discussão de resultados, os resultados destes estudos, encontravam limitações, devido a subjetividade que está implícita nas metodologias de avaliação de empresas. Com isso, como sugestão de pesquisas futuras podem ser estudados fatores que adicionados às metodologias amenizem a subjetividade da *valuation*.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, A. A contabilidade e a gestão baseada no valor. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 1999.

ASSAF NETO, A. *Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas*. São Paulo: Atlas, v. 20, 2014.

ASSAF NETO, A.; DE ARAÚJO, A. M. P.; DO AMARAL FREGONESI, M. S. F. Gestão baseada em valor aplicada ao terceiro setor. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, p. 105-118, 2006.

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

CUNHA, M. F.; IARA, R. N.; RECH, I. J. O valor da perpetuidade na avaliação de empresas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 8, n. 20, p. 17-31, 2014.

CUNHA, M.; MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 251-266, 1 jun. 2014.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. Pearson Prentice Hall, 2007.

GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. **São Paulo**, v. 5, n. 61, p. 16-17, 2002.

GIRÃO, L.; MARTINS, O.; PAULO, E. Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais. **Revista de Administração**, v. 49, n. 3, p. 462-475, 1 set. 2014.

GUERREIRO, R. Mensuração do resultado econômico. **Caderno de estudos**, n. 3, p. 01-11, 1991.

HAM, E. A.; COSTA, A. R. R.; SOARES, L. A. C. F. *Valuation Segundo Damodaran e a Vantagem Competitiva das Empresas da Zona Franca de Manaus de Acordo com Buffett*. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 159-176, 2017.

LEAL, R. B.; SANTOS, D. F. L. Metodologias para Valoração de Empresas Agroindustriais. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 340-361, 2017.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. Pearson Prentice Hall, 2005.

MIRANDA, G. J.; DOS REIS, E. A.; LEMES, S. Valor de Empresas: uma abordagem do fluxo de caixa descontado. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 17, n. 3, p. 45-65, 2006.

ORLOVAS, A. D.; SERRA, R. G.; CARRETE, L. S. A Utilização do múltiplo EV/EBITDA na precificação de IPO's no mercado brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 37, p. 34-51, dez. 2018.

PARISI, C.; CABELLO, O. G. Análise das práticas de gestão baseada em valor: um estudo de caso em usina açucareira do Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 5, n. 9, p. 113-130, 2008.

PEREIRO, L. E. *Valuation of companies in emerging markets: A practical approach*. John Wiley & Sons, 2002.

SANTOS, N. J. D. Avaliação de Empresas: Aspectos Objetivos na Verificação de Valor Econômico de Ativos Intangíveis. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n. 50, p. 24-38, 2018.

SCHNORRENBERGER, D.; AMBROS, M. G.; GASPARETTO, V.; LUNKES, R. J. Comparação entre métodos para avaliação de empresas. NAVUS - **Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 5, n. 1, p. 79-92, 2015.