

UNILEÃO
CENTRO UNIVERSITÁRIO DOUTOR LEÃO SAMPAIO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLOS DE SOUSA

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: revisão de literatura

JUAZEIRO DO NORTE-CE
2021

CARLOS DE SOUSA

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: revisão de literatura

Trabalho de Conclusão de Curso – *Artigo Científico*,
apresentado à Coordenação do Curso de Graduação
em Ciências Contábeis do Centro Universitário
Doutor Leão Sampaio, em cumprimento às
exigências para a obtenção do grau de Bacharel.

Orientador: Esp. Alyne Leite de Oliveira

CARLOS DE SOUSA

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: revisão de literatura

Este exemplar corresponde à redação final aprovada do Trabalho de Conclusão de Curso de Carlos de Sousa.

Data da Apresentação ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Orientador: ESP. ALYNE LEITE DE OLIVEIRA

Membro: Ma. Ana Marília Barbosa de Oliveira/Unileão

Membro: Esp. Irenaldo da Silva Vidal de Negreiros Junior/Unileão

JUAZEIRO DO NORTE-CE

2021

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: Uma revisão de literatura

Carlos de Sousa¹
Alyne Leite de Oliveira²

RESUMO

Apresenta a temática avaliação de empresas, considerando ser uma abordagem que possibilita entender como ocorre a geração de valor nas organizações. O artigo é uma pesquisa exploratória e bibliográfica, desenvolvida mediante material já elaborado, principalmente de livros e artigos científicos, e possui como objetivo discutir, diante da literatura existente, a temática avaliação de empresas. Apresentou-se, inicialmente, uma introdução a fim de inteirar o leitor sobre o conteúdo. A segunda seção, trata-se da apresentação da temática, com destaque para importância e justificativa do porquê avaliar empresas, e também, destacar os métodos de avaliação e a descrição completa da utilização do Método de Fluxo do Caixa Descontado. Na terceira e última seção serão dispostas as considerações finais, bem como comentários pertinentes a estudo em questão.

Palavras-chave: Fluxo de Caixa Descontado. Geração de Valor. Valuation.

ABSTRACT

It presents the thematic evaluation of companies, considering that it is an approach that makes it possible to understand how the generation of value in associations occurs. The article is an exploratory and bibliographical research, developed through material already prepared, mainly books and scientific articles, and aims to seek greater knowledge on the subject, exploring concepts, focusing on the Discounted Cash Flow Method. An introduction will be published in a bulletin in order to inform the reader about the content. The second section deals with the presentation of the theme, highlighting the importance and justification of why to evaluate companies, and also, highlighting the valuation methods and the complete description of the use of the Discounted Cash Flow Method. The third and last section will be arranged as final endings, as well as relevant comments on the study in question.

Keywords: Discounted Cash Flow. Value Generation. Valuation.

1 INTRODUÇÃO

Para Damodaran (2012), uma das finalidades de avaliação de empresas é analisar os impactos das decisões, em nível estratégico, operacional e financeiro para promover a maximização de valor do negócio. Martins *et al.* (2001) complementa que os métodos de avaliação de empresas também são usados para fins de liquidação e dissolução de empresas.

¹ Graduando do Centro Universitário Doutor Leão Sampaio.

² Professora do Centro Universitário Doutor Leão Sampaio/ Unileão, especialista em Logística Empresarial, mestranda em Direito da Empresa e dos Negócios_alyneoliveira@leaosampaio.edu.br

Copeland (2006) aponta que a avaliação de empresas é uma ferramenta analítica que pode ser utilizada como um documento de orientação da organização empresarial, com um único objetivo: criar valor para o acionista.

Os mercados estão cada vez mais desenvolvidos, e isso traz à tona a importância do mercado acionário, que por sua vez, incentiva os gerentes e tomadores de decisão a criar estratégias de geração de valor. Esses indicativos demonstram que a geração de valor torna-se favorável para a economia e todas as partes que estão ligadas ao negócio (COPELAND, 2006).

Segundo Copeland (2006), por apresentar um alto grau de análise subjetiva, a avaliação poderá conter problema do viés da empresa e do avaliador. Sendo assim, as opiniões e ideias já desenvolvidas por outros analistas sobre o valor de uma empresa podem influenciar o resultado da avaliação e não refletir uma realidade. Por existir pressões institucionais e a estrutura de recompensa e punição associada à análise subestimada ou superestimada das empresas, faz com que o risco de viés no processo de avaliação empresarial seja alto.

Damodaran (2012) relata um fato relevante ao se elaborar avaliações de empresas, que é o nível de detalhamento que deverá ser decomposta a avaliação. Para ele, ao adicionar mais informações possibilitaria aos analistas usá-las para produzir melhores previsões em cima de cada item, só que isso só seria possível com a geração de mais inputs, aumentando a probabilidade de ocorrência de erros sobre cada um.

Durante a escolha do método de avaliação, deverá ser levado em consideração o objetivo e as características do ativo que será avaliado. A utilização dos métodos de avaliação é comum em gestão de carteiras, aplicações financeiras de investidores individuais, processos de fusões e aquisições e para fins legais e tributários, tais como em caso de morte de proprietário de bens imóveis e casos de divórcio (DAMODARAN, 2012).

O Fluxo de Caixa Descontado é um dos modelos que mais se utiliza. De acordo com Costa, Costa e Alvim (2010), esse modelo se sobressai dos demais por levar em conta os fluxos de caixa de vários anos seguintes e por mostrar mecanismos indispensáveis para conclusão do resultado como a tempestividade que representa a capacidade, o tempo em que são gerados os fluxos e sua relação com o valor da empresa, a magnitude que faz referência a proporção do fluxo e a relação com o valor da organização e o risco, que quanto maior, resultará em taxa maior que será descontada, e conseqüentemente pressionará o valor da empresa a ser menor.

Portanto, o objetivo geral desse trabalho é discutir, diante da literatura existente, a temática avaliação de empresas. Para atingir esse objetivo e sua complementação, os objetivos específicos são: Apresentar a temática avaliação de empresas, como uma nova abordagem para

compreender como se dá a geração de valor pelas empresas, bem como, realizar uma abordagem do Método do Fluxo de Caixa Descontado, utilizado na bibliografia de muitos autores.

Quanto a metodologia, a pesquisa é de cunho bibliográfico, sendo entendida como a revisão da literatura sobre as principais ideias que norteiam o trabalho científico. Essa revisão é o que se chama de levantamento bibliográfico ou revisão bibliográfica, a qual pode ser realizada em livros, periódicos, artigo de jornais, sites da Internet entre outras fontes (PIZZANI, *et al.* 2012, p. 54).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

É uma temática que vem se destacando no meio corporativo devido o interesse de se conhecer adequadamente o valor empresa. Segundo Copeland, Koller e Murrin (2002), o valor da organização deve ser conhecido por seu CEOs (Chief Executive Officers) e administradores para aperfeiçoar suas habilidades a refinar as decisões que definirão os rumos da empresa. Se trata de uma informação indispensável para acionistas e investidores que tenham interesses no desempenho de uma organização. Para Falcini (1995), avaliar empresas serve como um meio que facilitará a negociação entre interessados na organização e ofertantes.

Damodaran (1994) cita que os pilares para o uso de ferramentas de avaliação que servirá para tomada de decisões são: a) os mercados estão propensos a ineficiências e investidores cometem erros para determinar o valor da empresa; b) os mercados tendem a corrigir os preços dos ativos ao longo do tempo. Tais pilares permitem ao avaliador acreditar que há sentido no uso das ferramentas de avaliação de empresas.

Existem diversos motivos que justificam os empresários conhecer o valor da empresa. Martins *et.al* (2001) cita:

- a) Compra e venda do negócio;
- b) Fusão, cisão ou a empresa entrar em processo de incorporação com outras;
- c) Dissolução de sociedades;
- d) Liquidação da empresa; e
- e) Avaliar as habilidades dos gestores em gerar riqueza para os acionistas.

Portanto, o objetivo do analista é calcular o valor justo de determinado ativo, para determinar se existe distorção no valor atual precificado pelo mercado.

Diante disso, Damodaran (2010) afirma que é necessário saber diferenciar os conceitos de preço e valor. Enquanto que o preço ao processo de precificação dada pelo mercado, ou seja, indica em quanto o mercado está avaliando tal ativo, tendo um resultado objetivo. Já o valor, possui caráter subjetivo e pessoal, e logo, refere-se a quanto um analista acredita que determinado ativo vale. Este conceito, por definição, pode estar condicionado a enormes divergências, uma vez que pode ser afetado por inúmeras variáveis (endógenas ou exógenas à empresa).

Neves (2002, p. 3), ao observar essa condição descreve: “[...] o resultado encontrado do valor da empresa é a situação de equilíbrio entre a disponibilidade de pagamento dos compradores para aquisição da mesma e a propensão dos vendedores aceitarem como preço de venda perante as alternativas disponíveis”.

Para calcular o valor que seria o equilíbrio ou justo de uma empresa, é primordial conhecer o objeto avaliado. Costa, Costa, Alvim (2010) mostram alguns passos a serem seguidos para avaliar empresas:

- a) Análise histórica da Empresa;
- b) Estabelecer as premissas para a projeção das demonstrações contábeis;
- c) Estabelecer o horizonte explícito de projeção das demonstrações contábeis (de preferência que este horizonte coincida com o tempo de manutenção das vantagens competitivas da empresa);
- d) Realizar a projeção financeira da empresa (margem de lucro, necessidade de investimento, evolução dos preços e custos, taxas de financiamentos). As projeções que darão base para cálculo do valor da organização são: Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstrações do Fluxo de Caixa.
- e) Calcular o custo de capital;
- f) No fluxo de caixa, calcular o valor presente, dentro do horizonte explícito de projeção;
- g) Calcular o valor residual da empresa (valor de perpetuidade ou valor de liquidação, dependendo de cada caso);
- h) Achar o valor dos ativos operacionais da empresa ou o valor da empresa de interesse para o acionista;
- i) Interpretar o valor. Fazer comparações com empresas semelhantes, complementando a análise através de múltiplos. Fazer análise de sensibilidade, cenários, simulação de risco.

Segundo Martelanc, Pasin e Pereira (2010), o horizonte de tempo que será utilizado não tem uma regra definida, dependendo da conclusão do analista, do setor em que a empresa atua

e do crescimento projetado. Geralmente, são projetados horizontes de tempo de sete, dez ou quinze anos. As variáveis que devem ser observadas para delinear o horizonte que será analisado são:

- a) Risco do empreendimento.
- b) A medida que o risco aumenta, maior será dificuldade de projetar os fluxos de caixa em um futuro distante e menos relevantes serão os resultados projetados, portanto, menor deve ser o horizonte do projeto.
- c) Período transiente: A medida que o período de instabilidade dos fluxos de caixa aumenta, maior o horizonte de projeção. Isso tende a acontecer quando a empresa está há anos em uma fase de investimentos e reformulações.
- d) Vida útil limitada: Somente uma minoria de projetos possui vida determinada. São os casos dos serviços públicos cuja operação foi concedida a uma empresa particular. Nestes casos, a projeção deve seguir o tempo de vida do projeto.

A modelagem das projeções e avaliações não deve basear-se em intuições, mas em conhecimento do mercado (necessário para a projeção de preços e quantidades vendidas dos produtos) no entendimento das principais premissas da empresa (custos de produção, despesas, prazos de recebimento, estocagem e pagamento, investimentos, financiamentos) e das premissas macroeconômicas (taxa de juro, nível de renda, inflação e câmbio) (COSTA; COSTA; ALVIM, 2010, p. 6).

Apesar de toda subjetividade empregada durante a avaliação da empresa, para Costa, Costa e Alvim (2010), os fatores que permite projetar as demonstrações financeiras da organização e do custo de capital ao longo dos anos são os elementos determinantes para a estimar o valor da empresa.

2.2 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Segundo Costa, Costa e Alvim (2010), existem diferentes metodologias para se alcançar o valor de uma empresa, todavia, nenhuma representa o seu valor exato, pois apesar de técnicas avançadas, os estudos são realizados levando em consideração premissas e hipóteses comportamentais resultando em um valor aproximado. Entretanto, Perez e Famá (2003) afirmam que existem métodos para realizar avaliações mais consistentes que se revelam tecnicamente mais adequados em respeito às circunstâncias de avaliação e à qualidade das informações disponíveis.

Costa, Costa e Alvim (2010) afirmam que é importante ressaltar que cada processo avaliativo possui características próprias e que a qualidade dos resultados da avaliação é diretamente proporcional à qualidade dos dados, das informações e tempo utilizado destinado à compreensão do objeto avaliado.

Lopo et al. (2001, p. 268) classifica os métodos de avaliação de empresas em:

- a) Técnicas comparativas de mercado;
- b) Técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados; e
- c) Técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios (geralmente, caixa).

Cada uma destas abordagens apresenta vários modelos, sendo que cabe ao analista escolher o tipo que irá representar o valor econômico da empresa da forma mais completa possível, sempre atento às limitações intrínsecas do método selecionado.

Lopo *et al.* (2001, p. 268) define as categorias de avaliação em: modelos baseados no mercado procuram aferir o valor do empreendimento comparando com empresas similares transacionadas no mercado. Os modelos baseados em ativos e passivos contábeis ajustados visam alcançar o valor econômico da empresa com base na conversão para o valor de mercado dos itens evidenciados nas demonstrações contábeis. Já os modelos que descontam os fluxos futuros de benefícios partem da premissa de que o valor da empresa deve ser auferido com base em seu potencial de geração de riqueza.

Logo, nota-se que não existe um método ideal para descobrir o valor de uma empresa. É imprescindível considerar que as diversas alternativas de avaliação, segundo Martins (2001, p. 21-22) “não são conflitantes entre si ou substitutivas umas das outras [...] e sim, complementares umas das outras”.

Dentre os vários métodos para avaliar empresas, Martins (2001) cita: Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil; Modelo de Avaliação Patrimonial pelo Mercado; Modelo do Valor Presente dos Dividendos; Modelo Baseado no Preço/Lucro de Ações Similares; Modelo de Capitalização dos Lucros; Modelo dos Múltiplos de Faturamento; Modelo dos Múltiplos do Fluxo de Caixa; Modelo Baseado no EVA (Economic Value Added); Modelo de Avaliação com Base no Fluxo de Caixa Descontado.

2.3 FLUXO DE CAIXA

Wachowicz e Horne (1998) afirma que para construir um fluxo é preciso saber com exatidão as principais variáveis que têm efeito sobre vendas, custos, despesas e investimentos

de uma organização. Entender os demonstrativos financeiros atuais de uma companhia é fundamental para sua projeção.

A partir do entendimento dos demonstrativos financeiros e das variáveis relacionadas ao valor da organização, é realizada a projeção do fluxo de caixa. Nas projeções, uma das principais variáveis é a taxa de crescimento. Para isso é necessário analisar os diferenciais competitivos da companhia, suas oportunidades de crescimento, riscos e a dinâmica do mercado. Após a estimativa de um período de fluxo de caixa, entende-se que determinada empresa entra em um período estável, ou sustentável, de crescimento. Um dos desafios é descobrir em que momento a organização entrará nesse período de crescimento “normal”, e que taxa de crescimento é consistente com a realidade da empresa e seu mercado (WACHOWICZ e HORNE, 1998).

Quando se avalia um ativo pelo método do fluxo de caixa, assume-se implicitamente que as condições de mercado poderão criar uma situação de ineficiência, ou seja, que há erros nos valores das empresas, todavia tais erros poderão ser corrigidos ao longo do tempo (DAMODARAN, 1994).

2.3.1 Método do Fluxo de Caixa Descontado

Martins (2001), afirma que para avaliar empresas, o principal objetivo é alcançar o valor justo de mercado, ou seja, o resultado que representa de modo equilibrado, o potencial econômico da companhia. Todavia, o preço do negócio somente será definido com base na relação entre as expectativas dos compradores e vendedores. É necessário compreender que não existe um valor correto para um negócio, porque ele é determinado para um propósito específico, considerando as perspectivas das partes interessadas.

Para Damodaram (1997) essa metodologia é prática e de fácil utilização em empresas que apresentam fluxos de caixa positivos, os quais possam ser estimados de maneira confiável para períodos futuros, onde exista um substituto para o risco que possa ser utilizado para a obtenção de taxas de desconto.

O método fluxo do caixa descontado busca alcançar o valor de uma empresa, utilizando a somatória dos valores das operações de uma organização menos o valor das dívidas e outros passivos (COPELAND, 2009).

Para Copeland (2006), as vantagens do método do fluxo de caixa são:

- Analisa os itens da organização que formam o valor total, sem considerar apenas o capital social, tornando fácil a identificação das diversas fontes de investimentos e as e suas fontes de financiamento.
- Detecta as áreas da organização que geram valor, possibilitando foco nas mesmas.
- Se torna um documento de utilização em todos os setores da empresa ou em partes do negócio individualmente.
- É uma análise complexa, mas de fácil implantação.

A mensuração do fluxo de caixa descontado pode ser de duas maneiras: a) pelo método do fluxo de caixa dos acionistas b) pelo método do fluxo de caixa livre.

2.3.2 Fluxo de Caixa Livre (FCL)

Para Costa, Costa e Alvim (2010), o FCL é o fluxo gerado pelas operações da empresa, partindo do lucro da atividade projetado líquido de impostos, retornados com a depreciação do imobilizado e amortização do intangível, deduzidos os investimentos adicionais no giro e gastos de capital, conforme o Quadro abaixo:

Quadro 1 - Equação do Cálculo de Fluxo de Caixa Livre

| |
|---|
| Receitas Líquidas de Vendas |
| (-) Custo dos Produtos Vendidos (CPV) |
| (-) Despesas Operacionais |
| = Ebit (Lucro Operacional) |
| (+) Despesas Operacionais não caixa (Depreciação, Amortização e Exaustão) |
| = Ebitda |
| (-) Imposto de Renda / Contribuição Social (% trib. – Ebit) |
| = NOPLAT |
| (-) Investimentos Permanentes |
| (+/-) Variação do Capital Circulante Líquido |
| = Fluxo de Caixa Livre da Empresa |

Fonte: Costa; Costa; Alvim, (2010, p.158)

Onde;

- EBIT - Lucro antes de Juros e Imposto
- EBITDA - Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
- NOPLAT - Lucro Operacional menos Impostos

2.3.2 Custo Médio Ponderado do Capital ou Taxa de Desconto

Quando se trata da projeção do Fluxo de Caixa é preciso levar em consideração a variação do valor do dinheiro no tempo. Damodaran (1994), afirma que devido às variáveis macroeconômicas, tais como juros e inflação, existe custo de alternativo para todo capital investido. Essa definição resulta no entendimento de que um capital financeiro não aplicado perde valor no tempo, devido forças econômicas existentes e variáveis, como a inflação. Esse capital também poderia estar aplicado em alguma atividade financeira ou investido em ativos reais, gerando um retorno para aquele investimento.

Copeland, Koller e Murrin (2010) afirmam que o que move o fluxo de caixa descontado livre de uma organização é a taxa que cresce suas receitas, os lucros que são gerados com o próprio capital e o retorno em cima de todos os recursos investidos.

A maioria das empresas projeta o fluxo de caixa livre utilizando a taxa de desconto, que segundo Costa, Costa e Alvim (2010), é a média ponderada das taxas exigidas das fontes de capital da empresa para investimento. O Autor destaca que esta taxa deve ser recalculada todo o ano, já que ocorrem mudanças nas taxas de juros utilizadas para o cálculo médio.

Conforme Copeland (2006), estimar no cálculo do custo do capital considera-se:

- A média ponderada dos custos e as fontes de investimento da organização.
- O cálculo deve ser realizado após os impostos, já que o fluxo de caixa livre é resultado operacional e também deve levar em conta o pagamento dos impostos.
- Levar em conta as taxas nominais de retorno, em razão do fluxo de caixa livre ser caracterizado nominalmente.
- Realizar um ajuste no risco sistêmico em cada uma das fontes de investimento.
- A taxa de desconto está condicionada a mudanças quando realizada a previsão dos fluxos de caixa, considerando que variáveis, tais como: inflação, estrutura de capital e risco sistêmico podem variar durante o tempo analisado.

De acordo com Copeland *et al.*, a equação para o cálculo do WACC é:

$$WACC = k_e \frac{E}{D + E} + k_d(1 - T) \frac{D}{D + E}$$

Onde;

- WACC - Custo Médio Ponderado do Capital
- k_e – Capital próprio
- k_d - Capital terceiros
- E - Total do Patrimônio Líquido
- D - Total da Dívida
- T - Impostos sobre o lucro

2.3.3 Custo do Capital Próprio

Copeland *et al.* (2006), destaca que para as organizações que possuem ações, a melhor metodologia é utilizar beta publicadas estimadas. O Capital Asset Pricing Model – CAPM, usa o pressuposto que a taxa de rendimento usada pelo investidor representa o retorno dos investimentos, sem o risco, mais um prêmio de risco (MARTINS, 2001).

Assaf Neto (2003) afirma que no método CAPM, o ativo deve apresentar uma forma de retorno para compensar o risco assumido. A mensuração desse risco é realizada pelo coeficiente beta, que é calculado com inclinação da reta da regressão linear, o retorno do ativo e a taxa de retorno da carteira disponível no mercado. Esse modelo é expresso pela seguinte fórmula:

$$k_e = R_f + \beta x(R_m - R_f)$$

Onde:

- R_f = Taxa de retorno livre de risco
- R_m = Retorno Histórico
- $R_m - R_f$ = Prêmio pelo risco do mercado
- Beta (β) - Risco sistemático do capital próprio

O mede beta - β mede a sensibilidade do ativo objeto de análise, levando em conta o movimento do mercado em um determinado período. De posse do seu valor, saberemos como se dará comportamento do ativo.

$\beta = 1$ – Moderado (ativo seguindo o movimento do mercado).

$\beta > 1$ – Agressivo (ativo muito sensível às modificações do mercado).

$\beta < 1$ – Defensivo (ativo pouco sensível às modificações do mercado).

Sendo assim, o CAPM é a expectativa que os acionistas tem de retorno, levando em conta uma taxa livre de risco. Já o prêmio de risco se altera em proporção ao beta - β .

2.3.4 Custo do Capital de Terceiros ou Custo da Dívida

Busca avaliar o custo da firma durante o tempo da obrigação, para adquirir empréstimos para financiar os projetos.

Assaf Neto (2003, p. 356), contribui custo de capital de terceiros é definido utilizando os passivos que oneram a atividade da organização, e são visualizados nos empréstimos e financiamentos que a organização possui. Usualmente, é caracterizado pelas seguintes variáveis:

1. Nível das taxas de juros: as taxas de juros aumenta, logo o custo da dívida para a organização também crescerá.
2. Risco de inadimplência: O risco de inadimplência aumenta, logo o custo de adquirir empréstimo também crescerá.
3. Benefícios fiscais: O pagamento de juros possibilita que o custo da dívida fique mais baixo.

A fórmula de cálculo do custo da dívida é:

$$k_d = k_d(1 - Tx)$$

Onde;

- k_d - Custo da dívida
- k_d - Custo da dívida
- Tx - Alíquota de imposto

2.3.5 Taxa de Crescimento

Variável muito relevante no processo de avaliação de uma firma. É usada para estimar receitas e lucros, dentro de uma projeção de fluxo de caixa. Para se ter ideia como o fluxo de caixa se comportará, é preciso levar em conta que taxas fazem as receitas, os lucros e o capital da empresa variar, assim como a taxa de retorno sobre o capital investido.

Copeland (2006), afirma que esse crescimento é determinado pelo percentual obtido no resultado operacional reinvestido na empresa. Nesta categoria são inclusos aquisições, instalações, canais de distribuição, novos mercados, etc. A expressão para cálculo da taxa de crescimento é.

$$\text{Taxa de Crescimento} = \text{ROIC} \times \text{Taxa de Investimento}$$

A taxa de retorno sobre o capital investido é calculada utilizando o valor dos lucros operacionais líquidos dividido pelo total de capital investido, conforme a expressão abaixo.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{Capital\ Investido}$$

Onde;

- NOPLAT - Lucro Operacional líquido menos impostos ajustado
- ROIC - Retorno sobre o capital investido

A taxa de investimento da empresa é dada pela fórmula:

$$Taxa\ de\ Investimento = \frac{CAPEX - Depreciação}{NOPLAT}$$

Onde;

- Despesas de Capital (CAPEX)
- Lucro Operacional líquido menos impostos ajustado (NOPLAT)

Sendo assim, o retorno sobre o capital investido (ROIC) em relação ao custo de oportunidade deste capital (WACC) e o crescimento da empresa são as variáveis de suma importância para geração de valor na empresa.

Segundo (Copeland, 2006), para aumentar a geração de valor, as empresas podem usar estratégias, tais como:

- Aumentar a lucratividade obtida sobre o capital existente;
- Aumentar a taxa de crescimento, considerando que o ROIC seja maior que o WACC;
- Reduzir seu custo do capital, que conseqüentemente reduzirá o custo de oportunidade.

2.3.6 Estimativa do valor terminal (Perpetuidade)

Damodaran (2007, p. 97), afirma que nem sempre é possível estimar fluxos de caixa. Dessa forma, finaliza-se uma avaliação pelo fluxo de caixa descontado, interrompendo a estimativa de fluxos de caixa em algum momento no futuro e depois calcula-se um valor final que possa refletir o valor da empresa. São três maneiras de calcular o valor terminal: valor de liquidação, abordagem de múltiplos e modelo de crescimento estável.

Existe diferentes formas de projetar os fluxos de caixa para a perpetuidade, mas Assaf Neto (2003) apresenta uma formulação amplamente recomendada na literatura financeira que

adota um crescimento constante nos fluxos de caixa disponíveis por toda a perpetuidade. Logo, o lucro operacional é o valor estimado de ocorrer no ano imediatamente posterior ao término do período explícito.

Assaf Neto (2003) ainda diz que a formulação sugerida para a perpetuidade é coerente com a estabilidade esperada para um período indeterminado e com o retorno que a empresa expressar durante um período de crescimento estável.

Assaf Neto (2009, p. 662) acrescenta a perpetuidade depende do comportamento previsto de determinantes de valor, como o retorno do investimento, custo médio ponderado de capital e crescimento das operações.

Damodaran (2007, p. 105) conclui: “atrelar o crescimento esperado à política de investimentos da empresa, ou seja, quanto ela reinveste e como escolhe esses investimentos, não só é prudente, mas também preserva a consistência interna nas avaliações”.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O sistema empresarial está sofrendo impactos com a recente dinâmica na economia, que passou por vários ciclos, e atualmente vislumbra uma realidade de mudanças não só padrão de consumo das pessoas, mas também na possibilidade de elas se tornarem integrantes do mercado, como acionistas em vários seguimentos de mercado, e assim, a temática avaliação de empresas ganha cada vez mais espaço nos estudos acadêmicos, visto que as organizações estão ocupando posições competitivas e de geração de valor.

Avaliar empresas é uma tarefa complexa e que demanda além de conhecimentos técnicos, visão analítica e precisão nos cálculos para gerar resultados consistentes e próximos do real valor patrimonial, visto que são muitos números para representar a realidade da empresa, só que de forma separada e sem sentido, e é justamente esse o papel do avaliador: projetar com informações econômicas e financeiras da companhia com a finalidade de gerar equações que mostre as informações que se busca. Todavia, é papel de quem avalia conhecer a empresa para que haja uma boa avaliação, o que demanda muita pesquisa.

A importância de uma avaliação completa de uma empresa é de extrema importância, conforme explicado durante o desenvolvimento do trabalho. Para isso, o analista deve sempre procurar mais de uma forma de analisar a organização, para que possa diminuir o risco de erro em sua avaliação, e, em consequência, acarretar em perdas significativas, já que a expectativa é a possibilidade de realizar lucros com base no valor mais próximo do real.

Embora nesse trabalho tenha sido analisado o Método de Fluxo de Caixa Descontado, cabe ao profissional responsável pela avaliação escolher o método mais adequado, levando em consideração suas características, vantagens e desvantagens, bem como as peculiaridades do empreendimento, uma vez que a utilização do método inadequado poderá distorcer a estimativa do valor patrimonial.

A pesquisa mostrou que a temática abordada apresenta poucos estudos bibliográficos disponíveis sobre avaliação de empresas e de aplicação dos métodos/modelos existentes, tornando a discussão entre autores dificultosa.

A título de sugestão para futuros estudos, pode-se desenvolver outros trabalhos bibliográficos com outros métodos, ou ainda aplicar o Método do Fluxo de Caixa Descontado e outro método/modelo, em empresas de segmentos de mercado diferentes, com a finalidade de realizar comparações e identificar limitações, para verificar o que melhor reflete o real valor da empresa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**, 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

COPELAND, Thomas E., Tim Koller, and Jack Murrin. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. Pearson Makron Books, 2006.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. São Paulo: Atlas 2010.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1997.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. 2ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2007.

Damodaran, Aswath. "The Little Book of Valuation", Stern School of Business, New York, 2010.

DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation**: Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons, 2012.

Damodaran, Aswath. Paper “Relative Valuation”, New York, 1994.

LOPO, Antonio et al. Avaliação de empresas. In: MARTINS, Eliseu (Org.). **Avaliação de empresas**: da - mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTELANC, R. C. F; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresa**: Um guia para fusões & aquisições e private equity. São Paulo: Pearson, 2010.

MARTINS, E. (ORG). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

NEVES, João Carvalho das. **Avaliação de empresas e negócios**. Portugal: McGraw-Hill, 2002.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de Avaliação de Empresas e a Avaliação Judicial de Sociedades: uma Análise Crítica. VI SEMEAD FEA-USP, São Paulo, 2003.

PIZZANI, Luciana; SILVA, Rosemary Cristina da; BELLO, Suzelei Faria; HAYASHI, Maria Cristina Piumbato Innocentini. A ARTE DA PESQUISA BIBLIOGRÁFICA NA BUSCA DO CONHECIMENTO. **Revista Digital de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, Campinas, v. 10. p. 53-66. Disponível em: file:///C:/Users/Edson/Downloads/1896-Texto%20do%20artigo-2549-1-10-20150409.pdf. Acesso em: 02 nov. 2020.

WACHOWICZ, John Martin; HORNE, James C. Van. “Fundamentals of Financial Management”, Prentice Hall - Financial Times, Harlow, London, 1998.