

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO DO SUL

CAMPUS DE CHAPADÃO DO SUL

CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

***VALUATION: Pesquisa exploratória sobre diferentes métodos de avaliação
empresarial***

RENAN DA SILVA LIMA

Chapadão do Sul - MS

2023

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO DO SUL

CAMPUS DE CHAPADÃO DO SUL

CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

**VALUATION: Pesquisa exploratória sobre diferentes métodos de avaliação
empresarial**

RENAN DA SILVA LIMA

Trabalho apresentado como requisito parcial à aprovação na disciplina TCC para obtenção do grau de Bacharel em Administração, pelo curso de Graduação em Administração (CPCS/UFMS).

Orientador: Prof. Dr. Wallace da Silva Almeida

Chapadão do Sul - MS

2023

Agradecimentos

Primeiramente, expresso minha profunda gratidão a Deus, cuja presença constante foi o alicerce que sustentou minha jornada acadêmica ao longo destes intensos 4 anos.

À minha querida família, meus pais e irmãos, dedico um agradecimento especial. À minha mãe, Rosenilda, em particular, minha gratidão é imensa. Seu apoio incondicional foi a luz que iluminou cada etapa desta caminhada educacional. Obrigado, mãe!

Aos dedicados professores e professoras que cruzaram meu caminho, devo expressar minha sincera gratidão. Suas palavras inspiradoras e encorajadoras foram combustíveis essenciais para minha persistência nos estudos. Em especial, estendo meus agradecimentos ao Professor Doutor Wallace por aceitar a importante missão de orientar meu trabalho. Parabens-o pela sua excelência como educador, e acredito que, sem sua ajuda, jamais teria concluído este trabalho.

A todos, meu sincero agradecimento por fazerem parte deste capítulo significativo da minha vida acadêmica.

Sumário

| | |
|-----------------------------|----|
| 1. INTRODUÇÃO..... | 5 |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO..... | 6 |
| 3. METODOLOGIA..... | 10 |
| 4. RESULTADOS | 12 |
| 5. CONCLUSÃO..... | 16 |
| REFERENCIAL TEÓRICO..... | 17 |

VALUATION: Pesquisa exploratória sobre diferentes métodos de avaliação empresarial

Resumo - O Brasil registrou R\$ 258,5 bilhões em fusões e aquisições em 2016, demandando avaliações empresariais para maximizar o valor de mercado. A pesquisa aborda os principais métodos de avaliação, respondendo à pergunta orientadora sobre suas vantagens e desvantagens. Reconhecendo as limitações diante da incerteza econômica, destaca a influência das informações estratégicas. Estruturado em quatro seções, o estudo utiliza pesquisa exploratória com 20 estudos obtidos como material de estudos no Google Acadêmico.

A seção dois aborda a teoria do valuation, destacando a complexidade e a falta de uma metodologia única. A terceira seção descreve a metodologia exploratória. A quarta seção apresenta resultados, analisando os métodos: patrimonial, por múltiplos, valores de liquidação e fluxo de caixa descontado. Conclui que a escolha do modelo deve considerar a finalidade específica e as características do empreendimento. O estudo espera contribuir para avaliações na Bolsa de Valores e incentivar pesquisas adicionais em administração. O resumo destaca a importância da escolha informada dos métodos de avaliação empresarial.

Palavras-chave: Métodos de avaliação, *Valuation*, Avaliação empresarial.

VALUATION: Exploratory research on different business valuation methods

Abstract - Brazil registered R\$ 258.5 billion in mergers and acquisitions in 2016, requiring business valuations to maximize market value. The research addresses the main methods of evaluation, answering the guiding question about their advantages and disadvantages. Acknowledging the limitations in the face of economic uncertainty, it highlights the influence of strategic information. Structured in four sections, the study uses exploratory research with 20 studies identified in Google Scholar. Section two addresses valuation theory, highlighting the complexity and lack of a single methodology. The third section describes the exploratory methodology. The fourth section presents results, analyzing the methods: equity, by multiples, liquidation values, and discounted cash flow. It concludes that the choice of the model should consider the specific purpose and characteristics of the enterprise.

The study hopes to contribute to stock market valuations and encourage further research in management. The brief highlights the importance of informed choice of business valuation methods.

Key words: Valuation methods, Valuation, Business valuation.

INTRODUÇÃO

Em 2016, o Brasil movimentou R\$ 258,5 bilhões em transações de fusões e aquisições, (BRONZATI, DECLOEDT; GUIMARÃES, 2017). Como exemplos desse fenômeno ocorrido no Brasil, pode-se citar a compra da CPFL Energia – maior empresa privada de energia elétrica brasileira – pela estatal chinesa State Grid; a fusão da Kroton e da Estácio; e a venda de uma parte da Petrobras para a Statoil, além de outras transações.

Para viabilizar a realização dessas transações, executa-se a avaliação de empresas, que em suas principais funções visa mensurar os impactos das decisões estratégicas, operacionais e financeiras com a finalidade de promover a maximização do valor de mercado (DAMODARAN, 2012).

Nesse contexto, o questionamento orientador de pesquisa é: Quais são as vantagens e desvantagens dos principais métodos de avaliação empresarial e suas características? A fim de responder ao questionamento realizado, o estudo estabelece como objetivo geral, efetuar um breve relato sobre os principais métodos de avaliação de empresas.

Cabe ressaltar, que o alcance dos métodos de avaliação apresentados neste trabalho científico possui limitações importantes e, portanto, devem ser analisados com cautela, dada realização das avaliações sob um ambiente de incertezas quanto a dinâmica econômica e social brasileira. As informações de cunho estratégico podem influenciar na formação de expectativas dos agentes econômicos no que tange aos fluxos de caixa futuros, principalmente os de longo prazo.

Assim, diante do contexto apresentado e das limitações enfrentadas, espera-se que estudo possa contribuir para: *i*) conduzir a avaliação de empresas listadas na Bolsa de Valores a partir da aplicação de diferentes métodos; e *ii*) estimular os acadêmicos de administração e áreas afins a realizarem outros estudos acerca do tema.

O presente estudo, a partir desta introdução, está organizado em quatro seções distintas. A seção 2 destaca os principais instrumentos de avaliação empresarial, conforme identificados por diversos autores, apresentando suas definições e características fundamentais. A seção 3 detalha a metodologia adotada neste trabalho, juntamente com os objetivos delineados para este artigo. A seção 4 examina os resultados, analisando as principais vantagens e desvantagens de

cada método de avaliação empresarial. Por fim, na seção 5, são destacados de forma conclusiva os resultados obtidos ao longo desta pesquisa.

2. VALUATION: teoria e prática

O valor de mercado associado a uma empresa reflete sua capacidade em adquirir recursos e convertê-los em bens e serviços a fim de criar riqueza para seus acionistas. (MIRANDA; REIS; LEMES, 2006). Assaf Neto (2014), pressupõe que o conceito fundamental na avaliação de uma empresa seja a determinação de um valor que esteja alinhado com as expectativas de desempenho futuro da empresa, com base em projeções realistas do negócio em questão.

Contudo, deve-se ressaltar, que a avaliação de empresas não é uma ciência exata, uma vez que os cálculos e a formação de expectativas dos agentes econômicos são efetuados sob um ambiente de incertezas. Portanto, cabe ao analista escolher um modelo de análise adequado a realidade econômica vigente, o que pode afetar significativamente o valor de mercado associado a empresa com base em sua interpretação.

Póvoa (2007), menciona que a maior intriga na avaliação de ativos, ou no *Valuation*, é que não existe resposta, nem mesmo metodologia, que pode ser considerada como única correta. O ideal é que, através de um método específico, ou mesmo a combinação delas, não necessariamente se atinja um preço ideal, mas sim que se atinja uma região de preços para o ativo em questão. Nessa perspectiva Longarreti (2013) informa:

“A avaliação de uma empresa consiste em uma tarefa complexa e minuciosa, devido a quantidade de modelos e infinidade de fatores que interferem em seu valor. Apesar dessa complexidade, os resultados são no máximo aproximações do seu valor justo.” (LONGARRETI, 2013, pp. 13).

Damodaran (1997, p. 5) por sua vez, cita que a avaliação de empresas desempenha um papel crucial, sendo sua aplicação direcionada pelos objetivos específicos estabelecidos pelo agente econômico investidor. Os principais impulsionadores para sua utilização incluem a avaliação e gestão de carteiras de ações, análise de aquisições empresariais e avaliações no âmbito das finanças corporativas.

No contexto da análise e gestão de carteiras de ações, o foco recai na identificação de oportunidades em empresas que possam estar subavaliadas ou superavaliadas. No que diz respeito às aquisições, o comprador é encarregado de realizar uma análise para determinar um valor justo, enquanto o vendedor busca estabelecer um preço aceitável para ceder a empresa. Nas finanças corporativas, uma abordagem eficaz para avaliar as decisões gerenciais é por meio do valor de mercado da empresa. (DAMODARAN, 1997).

A avaliação por múltiplos, também conhecida como avaliação relativa, busca precificar uma empresa, comparando-a com o valor de outras empresas do mesmo setor consideradas comparáveis. Damodaran (2007, pp.10) indica, a título de exemplo, que ao determinar o limite de preço a pagar por uma determinada casa, deve-se considerar o preço de casas semelhantes negociadas na vizinhança em vez de fazer uma avaliação intrínseca.

Damodaran (1994) defende que a limitação associada a aplicação da técnica de análise por múltiplos é a vulnerabilidade quanto ao impacto gerado pela valoração de ativos similares. Essa técnica de avaliação pode aplicada para a realização de análises comparativas entre os ativos por meio de variáveis como índices de liquidez, valor contábil, receita, preço de negociação, entre outros.

Os modelos baseados em valor patrimonial propõem-se em avaliar a empresa através da estimativa de seus ativos e passivos. Muller e Telo (2003, p. 98) definem esses modelos como os que “consideram que o valor de uma empresa está, basicamente, em seu balanço patrimonial.

Segundo Perez, Famá (2003), os métodos de avaliação patrimonial são baseados nas demonstrações financeiras da empresa por meio de seu valor contábil, pelo qual estima-se que o valor da empresa é o valor do seu patrimônio líquido.

Mendoza (2008), por sua vez, afirma que apesar de o valor contábil de um ativo, na aquisição, é conhecido e igual ao valor econômico. Porém, com o passar do tempo o valor contábil vai cada vez mais se distanciando do valor econômico, pois, o método não leva em consideração fatores como obsolescência, depreciação, mudanças tecnológicas e condições mercadológicas.

Os modelos baseados em valor patrimonial ou conhecidos por valor contábil propõem-se em avaliar a empresa através da estimativa de seus ativos e passivos. Muller e Telo (2003, p. 98) definem esses modelos como os que “consideram que o valor de uma empresa está, basicamente, em seu balanço patrimonial.

O método patrimonial geralmente é indicado apenas para casos particulares, por exemplo, para a liquidação de uma organização ou em situações em que os ativos possuem mais valor do que o valor presente dos rendimentos futuros da empresa” (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE, 2005).

De acordo com Damodaran (2007) há no mínimo duas formas de avaliar uma empresa usando técnicas de avaliação baseada em ativos (avaliação contábil): o valor de liquidação, pelo qual avalia-se o quanto o mercado estaria disposto a pagar pelos ativos se estes fossem liquidados hoje e o valor do custo de substituição, pelo qual avalia-se o quanto custaria substituir os ativos que a empresa tem instalados hoje.

Santos, Schmitd e Fernandes (2006) defende que a avaliação pelo método de liquidação é baseada na venda forçada de ativos e é utilizada em casos de descontinuidade da empresa, ou até mesmo quando os ativos que tenham perdido sua utilidade nas atividades operacionais da empresa.

A avaliação por múltiplos, também conhecida como avaliação relativa, busca precificar uma empresa, comparando-a com o valor de outras empresas do mesmo setor consideradas comparáveis. Damodaran (2007, pp.10) indica, a título de exemplo, que ao determinar o limite de preço a pagar por uma determinada casa, deve-se considerar o preço de casas semelhantes negociadas na vizinhança em vez de fazer uma avaliação intrínseca.

Damodaran (1994) defende que a limitação associada a aplicação da técnica de análise por múltiplos é a vulnerabilidade quanto ao impacto gerado pela valoração de ativos similares. Essa técnica de avaliação pode aplicada para a realização de análises comparativas entre os ativos por meio de variáveis como índices de liquidez, valor contábil, receita, preço de negociação, entre outros.

A avaliação do valor de uma empresa por meio do método dos múltiplos envolve a obtenção de médias de valores de ativos equivalentes negociados no mercado. Esses valores são então utilizados como pontos de referência, seja para os preços solicitados por outros ativos

ou, no caso específico do mercado imobiliário, para calcular o preço médio por metro quadrado construído com base em transações anteriores na região.

Tomando o exemplo de imóveis, como apartamentos, casas, terrenos e fazendas, a metodologia é semelhante. Para determinar o valor de uma empresa, a abordagem consiste em identificar uma empresa semelhante, ou pelo menos comparável, e obter seus múltiplos. Esses múltiplos são então aplicados aos parâmetros da empresa em análise, seguindo uma lógica análoga à utilizada no mercado imobiliário (MARTELANC; PASIN; CAVACALTE, 2005, p. 183-184).

O método de fluxo de caixa descontado é um dos principais instrumentos para calcular o valor intrínseco de uma empresa. O valor intrínseco de uma empresa tende a refletir seus fundamentos por meio de estimativas de geração de caixa, crescimento e risco (DAMODARAN, 2012, p. 44). Damodaran (2010) informa que a avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado é a base para utilização de outros métodos, pois fundamenta-se na regra de 'valor presente', em que o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados. Segundo Assaf Neto (2003):

"Uma empresa é avaliada por sua riqueza econômica expressa a um valor presente, dimensionada pelos benefícios de caixa esperados no futuro e descontadas por uma taxa livre de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos vários provedores de capital."
(ASSAF NETO, 2003).

Para Martins (2001), as principais vantagens desse modelo é que o mesmo é a opção que mais se aproxima do valor econômico dos itens avaliados. Além disso, é possível identificar os elementos patrimoniais geradores de riqueza e dimensionar essa riqueza.

Segundo Assaf Neto (2008), existem diversos modelos de Avaliação de Empresas, que envolvem várias premissas além de subjetividade. No entanto pelo maior rigor conceitual e coerência com a moderna teoria das Finanças, é dada prioridade ao modelo de avaliação baseada no fluxo de caixa descontado.

Para Copiello (2016), o processo completo de avaliação de uma empresa através do FCD pode ser definido em duas etapas principais: (i) a estipulação dos fluxos de caixa futuros para um determinado período (normalmente entre 5 a 10 anos); e a determinação de uma taxa de desconto, que será utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa previamente estipulados.

A fim de viabilizar a realização da projeção do fluxo a ser descontado são destacas três opções: o fluxo de dividendos, fluxo de caixa do capital próprio e fluxo de caixa para empresa (DAMODARAN, 2012, p.456).

A seguir será apresentada a metodologia do trabalho em questão, a qual dará mais clareza dos objetivos.

3. METODOLOGIA

O presente trabalho é uma pesquisa exploratória e tem como objetivo efetuar um breve relato sobre os principais instrumentos de avaliação de empresa, apresentando prós e contras, destacando os principais conceitos através de trabalhos já efetuados sobre o tema. A pesquisa se subdivide em duas partes: (i) evidenciar as principais definições e características dos métodos de avaliação empresarial disponíveis na literatura, através de levantamentos dos assuntos relacionados ao, busca-se evidenciar os diversos aspectos que devem ser considerados no processo de avaliação do valor de uma empresa. Os trabalhos encontrados foram filtrados através das seguintes palavras-chaves: Valor de mercado, Valuation, avaliação empresarial, fusões e aquisições, fluxo de caixa descontado e finanças; (ii) realizar um comparativo das vantagens e desvantagens de cada técnica.

A fim de alcançar o objetivo geral deste trabalho, realiza-se uma revisão descritiva da literatura por meio de uma abordagem exploratória. Em um primeiro momento, foi realizado uma busca de trabalhos que abordam a temática proposta no Google Acadêmico. A partir da busca efetuada, encontrou-se 20 estudos. Em seguida, realizou-se uma breve apresentação dos métodos de avaliação de empresa mais utilizados, destacando os principais conceitos através de trabalhos já efetuados sobre o tema. Por fim, conforme exposto na seção de resultados desta pesquisa, exibe-se as principais vantagens e desvantagens de cada um dos métodos de avaliação abordados no trabalho.

4. RESULTADOS

A seguir será apresentado as principais vantagens e desvantagens de cada método de avaliação empresarial com o objetivo de indicar os modelos mais adequados em cada situação.

Segundo Martelanc (2005), o método de avaliação pelo valor patrimonial é utilizado para casos específicos, como para a liquidação de uma empresa ou casos em que os ativos possuem mais valor do que o valor presente dos rendimentos futuros do negócio.

Quadro 01 – Vantagens e desvantagens da Avaliação patrimonial

| Vantagem | Autor | Ano |
|---|--------------|------------|
| Simplicidade na aplicação do modelo | ASSAF NETO | 2003 |
| Método mais direto para se avaliar empresas | PAIVA | 2001 |
| Aplicação em empresas cujos ativos apresentam pouca variação em relação aos valores de mercado. | MARTINS | 2001 |
| Desvantagem | Autor | Ano |
| Valores utilizados no modelo são baseados no custo histórico | PAIVA | 2001 |
| Desconsideração de ativos intangíveis como | PAIVA | 2001 |

| | | |
|--|-------|------|
| marca, recursos humanos e reputação da empresa | | |
| Operações não refletidas nas demonstrações contábeis | PAIVA | 2001 |

Fonte: Elaboração do autor a partir da pesquisa.

Assaf Neto (2003) considera simplificada a aplicação da técnica de avaliação pelo valor patrimonial, uma vez que é dado pela soma do patrimônio líquido com o passivo. Paiva (2001), por sua vez, salienta que esse método é mais direto para se avaliar empresas, tendo em vista que esse se baseia nas informações do Balanço Patrimonial.

Segundo Martins (2001), o modelo de avaliação patrimonial contábil pode ser utilizado por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem muito de seus valores de mercado. Apesar de ser um método de simples entendimento quanto a aplicação, o valor patrimonial desconsidera fatores cruciais que podem alterar o valor da empresa. Seu uso isoladamente pode tornar a avaliação incompleta.

Paiva (2001) destaca que os valores dos ativos e passivos, conforme o modelo, são fundamentados em custos históricos, negligenciando os valores correntes e divergindo dos valores de mercado. Outra peculiaridade é que o Balanço Patrimonial não contempla ativos intangíveis, como a marca, a reputação da empresa e os recursos humanos.

Além disso, diversas operações, tais como arrendamentos mercantis, derivativos e garantias oferecidas, não são refletidas nas demonstrações contábeis, sendo registradas apenas administrativamente. Vale ressaltar que apesar de suas limitações, a contabilidade e o valor patrimonial de uma empresa são informações importantes para a análise econômica e financeira da empresa.

Quadro 2 – Vantagens e desvantagens da Avaliação por múltiplos.

| Vantagens | Autor | Ano |
|---|--------------------|------------|
| Dados reais do mercado de capitais | DAMODARAN | 2007 |
| Facilidade na comparação com outras empresas | ROSEMBAUM E PEARL | 2009 |
| Eficiência na aplicação da ferramenta | BRIGHAM E EHRHARDT | 2008 |
| Desvantagens | Autor | Ano |
| Falhas ou omissões em períodos de crise ou bolhas especulativas | ROSEMBAUM E PEARL | 2009 |
| Falta de empresas comparáveis | DAMODARAN | 2007 |
| Suscetível a falhas por desconsiderar informações inerentes a empresa | BRIGHAM E EHRHARDT | 2008 |

Fonte: Elaboração do autor a partir da pesquisa.

Os preceitos advindos das obras de Rosembaum e Pearl (2009), Damodaran (2007) e Brigham e Ehrhardt (2008) evidenciam que essa abordagem incorpora a utilização de informações fundamentadas em dados reais do mercado de capitais, proporcionando uma reflexão precisa das expectativas vigentes. Destaca-se, ainda, a notável facilidade oferecida para avaliar e comparar a empresa com outras do mesmo setor, evidenciando uma abordagem prática e eficaz.

A eficiência temporal também se torna um ponto de destaque, com a capacidade de conduzir avaliações de forma ágil em um curto espaço de tempo. A contemporaneidade do modelo é enfatizada, uma vez que a avaliação é fundamentada em dados de mercado prontamente acessíveis, permitindo atualizações oportunas e alinhando-se às demandas do contexto atual.

Embora as abordagens propostas por Rosembaum e Pearl (2009), Damodaran (2007) e Brigham e Ehrhardt (2008) ofereçam valiosas contribuições à avaliação de empresas, é crucial reconhecer suas potenciais desvantagens. O presente instrumento, ao depender exclusivamente de dados de mercado, revela-se susceptível a falhas ao omitir ou inflar valores, especialmente em períodos de crise ou bolhas especulativas, onde a volatilidade pode distorcer significativamente as avaliações.

A falta de empresas comparáveis no mercado pode apresentar um obstáculo, inviabilizando a aplicação efetiva da metodologia em determinados cenários. A vulnerabilidade a falhas é acentuada, pois a metodologia pode não capturar integralmente os pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e riscos intrínsecos à empresa no momento da avaliação, comprometendo a precisão e a utilidade do processo de análise.

Quadro 3 – Vantagens e desvantagens da Avaliação a valores de liquidação

| Vantagem | Autor | Ano |
|--|---------------|------------|
| Identificação de todos os recursos da empresa | MARTINS | 2001 |
| Desvantagem | Autor | Ano |
| Limitado a avaliação para liquidar uma empresa | MULLER E TELO | 2010 |

Fonte: Elaboração do autor a partir da pesquisa.

Martins (2001), expõe que principal vantagem do modelo de avaliação a valores de liquidação é a identificação da quantidade de recursos que podemos dispor para alterarmos uma posição, bem como para aquisição de empreendimentos para desmanche.

Já Müller e Telo (2010) destacam que o modelo é limitado à situação de liquidação de determinado negócio, não sendo eficaz para determinar o valor de uma empresa caso esta dê continuidade às operações após ser vendida.

Quadro 4 – Vantagens e desvantagens do método fluxo de caixa descontado

| Vantagens | Autor | Ano |
|---|--------------|------------|
| Aproximação do valor real da empresa | MARTINS | 2001 |
| Fácil identificação dos elementos geradores de riqueza | MARTINS | 2001 |
| Modelo confiável quando aplicado com informações sólidas | MARTINS | 2001 |
| Desvantagens | Autor | Ano |
| As variáveis utilizadas no modelo são subjetivas. | MARTINS | 2001 |
| Viés negativo nos quesitos objetividade e praticabilidade. | MARTINS | 2001 |
| Em alguns casos, tem o risco de gerar informações ilusórias | MARTINS | 2001 |

Fonte: Elaboração do autor a partir da pesquisa.

Martins (2001) destaca a técnica de avaliação pelo método fluxo de caixa descontado como um modelo que se aproxima significativamente do valor econômico real de uma empresa.

O autor ressalta que essa abordagem possui vantagens distintas, sendo capaz de identificar eficientemente os elementos patrimoniais geradores de riqueza.

O método proporciona um dimensionamento imediato dessa riqueza, oferecendo uma visão clara da situação financeira da empresa. O autor ainda enfatiza que, quando executado com valores confiáveis, o modelo de avaliação pelo valor patrimonial pode ser considerado insuperável na avaliação empresarial, destacando sua confiabilidade e na obtenção dos resultados.

O método do fluxo de caixa descontado, conforme discutido por Martins (2001), revela desvantagens significativas em sua aplicação. Entre elas, destaca-se a subjetividade e a elevada dificuldade na obtenção das variáveis utilizadas no modelo, o que compromete a precisão dos resultados.

O modelo mostra-se vulnerável quando avaliado em termos de objetividade e praticabilidade, destacando a acumulação de afastamentos entre os valores praticados na economia e os capitalizados ao longo do tempo. Essa vulnerabilidade pode resultar na geração de informações ilusórias, comprometendo a confiabilidade e utilidade do método em análises financeiras e de investimento.

6. Conclusão

A pesquisa identificou que cada modelo possui características específicas, apresentando vantagens e desvantagens distintas. A escolha do modelo adequado deve ser orientada pela finalidade da aplicação. No estudo de avaliação empresarial, é incumbência do analista responsável tomar a decisão sobre o modelo mais apropriado para atender aos objetivos específicos da avaliação. Nesse processo decisório, é crucial considerar as peculiaridades inerentes a cada modelo, avaliando suas vantagens e desvantagens com cuidado. Além disso, é fundamental analisar minuciosamente as características distintivas do empreendimento em questão, assegurando uma escolha informada e alinhada com os requisitos particulares da avaliação.

Diante das limitações inerentes à avaliação, especialmente em um ambiente de incertezas econômicas e sociais, destacou-se a importância de analisar com cautela os resultados obtidos. A influência de informações estratégicas, especialmente em relação aos fluxos de caixa futuros, requer uma abordagem crítica e a consideração das variáveis de longo prazo. Assim, a pesquisa ressalta não apenas as metodologias de avaliação, mas também a necessidade de uma abordagem prudente diante das complexidades do mercado brasileiro. Nesse contexto, espera-se que os resultados contribuam para a condução de avaliações mais robustas de empresas listadas na Bolsa de Valores, incentivando a aplicação de diferentes métodos. Além disso, a expectativa é que o estudo estimule acadêmicos de administração e áreas afins a realizar pesquisas adicionais sobre o tema, aprofundando ainda mais o entendimento das práticas de avaliação empresarial no contexto brasileiro.

Ao explorar os principais métodos de avaliação, a pesquisa revela que cada abordagem possui suas vantagens e desvantagens específicas. A escolha do modelo apropriado deve ser orientada pela finalidade da avaliação, considerando cuidadosamente as características do negócio em questão.

Diante da diversidade de métodos, cabe aos analistas a responsabilidade de tomar decisões informadas, considerando não apenas os aspectos técnicos, mas também as particularidades do mercado e da empresa avaliada. Este estudo, portanto, oferece uma base sólida para a tomada de decisões no âmbito da avaliação empresarial, destacando a necessidade de uma abordagem criteriosa e contextualizada.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, v. 20, 2014.
- MIRANDA, G. J.; DOS REIS, E. A.; LEMES, S. Valor de Empresas: uma abordagem do fluxo de caixa descontado. Contabilidade Vista & Revista.
- BROZATI, A.; DECLOEDT, C.; GUIMARÃES, Fernanda. Fusões e aquisições movimentam R\$ 260 bi no Brasil em 2016. **Revista Exame**, 12 jan. 2017. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/fusoes-e-aquisicoes-movimentaram-r-260-bi-no-brasil-em-2016>. Acesso em: 11 nov.2023.
- LONGARRETI, Edimar. Valuation: modelagem financeira para evidenciação do valor justo de uma empresa. Universidade do Extremo Sul Catarinense. Criciúma, 2013.
- DAMODARAN, Aswath. Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Rio de Janeiro: LTC, 2012.
- POVOA, Alexandre. Valuation. Como precificar ações. 2. ed. Brasil: Globo, 2007. 373 p.
- DAMODARAN, Asuath. Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark: 1997.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. Pearson Prentice Hall, 2007.
- DAMODARAN, Aswath. Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance. Estados Unidos: John Wiley & Sons, Inc, 1994.
- MÜLLER, Aderbal Nicolas; TELÓ, Admir Roque. 2003 Modelos de avaliação de empresas. Rev.FAE, Curitiba, v.6, n.2, 2003.
- PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. Caderno de pesquisa em administração, v. 10, n. 4, p. 47-59, 2003.
- MENDOZA, Barry Cuellar. Gestão do valor nas empresas num contexto de risco: estudo de caso de uma empresa do setor não cíclico de alimentos Bovespa. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade). São Paulo: 2008.
- MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor. Pearson Prentice Hall, 2005.

SANTOS, José L. dos; SCHMIDT, Paulo; FERNANDES, Luciane A. Avaliação de empresas: foco nos modelos a valores de entrada e saída. São Paulo: Atlas, 2006.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 2 Ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

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

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

COPIELLO, S. A Discounted Cash Flow variant to detect the optimal amount of additional burdens in Public-Private Partnership transactions. *MethodsX*, Oxford, v. 3, p. 195-204, 2016.

PAIVA, W. P. Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas. Artigo disponível nos Anais do V SEMEAD (Seminários de Administração da FEA/USP), 2001.

ROSENBAUM, J.; PEARL, J. Investment banking: valuation, leveraged buyouts, and mergers & acquisitions. New Jersey: Wiley, 2009.