FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV

MBA EM GESTÃO FINANCEIRA, CONTROLADORIA E AUDITORIA

FABIANO SAROTT

MÉTODOS UTILIZADOS PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

CURITIBA

2018

FABIANO SAROTT

MÉTODOS UTILIZADOS PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito para Conclusão do curso de MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria do Instituto Superior de Administração e Economia da Fundação Getúlio Vargas – FGV.

Orientador: Augusto Dalla Vecchia

CURITIBA

2018

RESUMO

Este estudo tem como objetivo principal demonstrar os principais métodos utilizados para avaliação das Empresas. Elencando e discorrendo sobre os termos e nomenclaturas mais utilizadas para obtenção de um melhor resultado na avaliação das empresas. Para facilitar o entendimento das modalidades de avaliação, foram identificados metodologias e terminologias extremamente importantes na avaliação das empresas. Os autores bem como toda a pesquisa aponta e discorre sobre temas extremamente relevantes no contexto de avaliação. O *Goodwill* e a Mais-Valia e os Ativos Intangíveis são explanados e fundamentados, para auxiliar a aplicabilidade do trabalho como ferramenta de consulta para auxilio em questões práticas de contabilização de ganhos ou perdas nas avaliações das empresas. Foi utilizado a metodologia de pesquisa bibliográfica exploratória, onde os autores escolhidos identificam melhores formatos de realização da avaliação das empresas. A conclusão é fundamentada identificando o modelo de avaliação mais utilizado atualmente e justificando sua preferência.

Palavras-chave: Goodwill; Mais-Valia;.Bens Intangiveis.

LISTA DE SIGLAS

EVA	*Economic Value Added*
WACC	*Weighted Average Cost of Capital*
NCG	Necessidade de Capital de Giro
NOPAT	*Net Operation Profit AfterTax*
CAPM	*Capital Asset Pricing Model*
MVA	Market Value Added

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 6

2 REFERENCIAL TEORICO 8

2.1 CONCEITOS FUNDAMENTAIS 8
2.1.1 Ativo 8
2.1.1.1 Ativo Intangível 8
2.1.2 *Goodwill* e Mais-Valia 8

2.2 NOMENCLATURAS UTILIZADAS NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS 9
2.2.1 Valor e Preço 9
2.2.2 Liquidação *vs* Continuidade Operacional 10
2.2.3 Valor Justo 10
2.2.4 Valor de Mercado 10
2.2.5 Valor Patrimonial 10
2.2.6 Valor Residual ou Terminal 11

2.3 CUSTO DE CAPITAL 11
2.3.1 Custo total de Capital através da Equação WACC 11
2.3.2 Custo do Capital Próprio 12
2.3.3 Custo do Capital de Terceiros 13
2.3.4 Custo de Capital Próprio *vs* Custo de Capital de Terceiros 13
2.3.5 MVA – *Market Value Added* 14
2.3.6 Coeficiente Beta (β) 14

2.4 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DAS EMPRESAS 15
2.4.1 Análises Iniciais 15
2.4.2 Análises Demonstrativos Financeiros 15
2.4.3 Índices de Estrutura de capital 16
2.4.3.1 Índices de Liquidez 17
2.4.3.2 Índices de Rentabilidade 17
2.4.4 Fluxo de Caixa Livre da Empresa 18
2.4.5 Fluxo de caixa do Acionista 18
2.4.6 Lucro Econômico 19
2.4.7 Valor Presente Ajustado 19

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS 21

4 REFERÊNCIAS 22

1 INTRODUÇÃO

O objetivo principal de todas as empresas é criar e promover crescimento constante de valor aos seus acionistas, com o cenário mundial atual as empresas passam constantemente por alterações societárias, muitas vezes sendo objeto principal ou parte de negociações financeiras (compra e venda). Para sua correta precificação, é necessário utilizar modelos de avaliação de empresas, onde são utilizadas as Demonstrações Contábeis, (balanço patrimonial, fluxo de caixa, demonstração de resultados; etc.), e também podem ser avaliadas do ponto de vista econômico. (valorização da marca, patente, e demais ativos intangíveis).

Existe na literatura, nomenclaturas especificas utilizadas na avaliação de empresas. Alguns conceitos serão citados e utilizados com muita frequência no desenvolvimento deste trabalho, são eles: Valor e Preço; Liquidação *versus* Continuidade Operacional; Valor Justo; Valor de Mercado; Valor Patrimonial e por último, porém não menos importante o Valor Residual ou Terminal.

Este estudo tem como objetivo principal demonstrar os principais métodos utilizados para avaliação do patrimônio de uma empresa. Conforme Costa, Costa e Alvim (2011) os métodos mais utilizados para avaliação de empresas são os quatro a seguir: Fluxo de Caixa Livre; Fluxo de Caixa do Acionista; Lucro Econômico e Valor Presente Ajustado.

É possível afirmar que ao realizar uma avaliação da empresa, atribuímos valor econômico aos ativos, e que esse resultado auxilia nas tomadas de decisões estratégicas dos acionistas, pois com os resultados da avaliação em mãos é possível identificar se o capital inicial está crescendo e retornando com ganhos esperados, ou se a empresa não está atingindo os ganhos projetados.

Os métodos de avaliação das empresas serão demonstrados no trabalho, cada tópico tem um formato de avaliação que resulta em valor diferenciado, pois as variáveis são distintas em cada processo.

Para embasar os métodos, foi utilizado a pesquisa bibliográfica exploratória, onde a literatura principal foi fundamentada pelos autores Costa, Costa, Alvim (2011); e Damodaran (1997) e (2010).

No capitulo dois está apresentado a metodologia e todo o referencial teórico que conduziu a linha de pesquisa e fundamentou o estudo do ponto de vista acadêmico. Este capitulo conceitua principais termos abordados neste trabalho

No capítulo três contempla a conclusão do trabalho, demonstrando a modalidade de avaliação mais utilizada no Brasil na atualidade.

2 REFERENCIAL TEORICO

2.1 CONCEITOS FUNDAMENTAIS

2.1.1 Ativo

Considera-se como ativos, os bens e direitos registrados credores no balanço patrimonial, obedecendo sua ordem de liquidez.

As contas patrimoniais que compõe o ativo são: Ativo Circulante, Ativo não circulante, Investimentos, Imobilizado e Intangível.

“Compreende os recursos controlados por uma entidade e dos quais se esperam benefícios econômicos futuros.” (Martins, Gelbcke, Santos, Iuídibus, 2013,p.2).

2.1.1.1 Ativo Intangível

São classificados como ativos intangíveis, os bens que não são materializados, ou seja, podemos classificar assim as marcas, patentes, os direitos de exploração, de franquias, autorais, gastos com pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, o ágio pago por projeção de resultado futuro tais como fundo de comércio.

2.1.2 *Goodwill* e Mais-Valia

É possível afirmar que o conceito de *Goodwill* está ligado a capacidade da empresa em ganhos financeiros acima do valor patrimonial registrado.

A palavra traduzida em forma literal, é Ágio. Ou seja, o valor de compra da empresa é maior do que a avaliação dela, logo, a parcela superior ao avaliado pode ser registrada como um ganho

Nos casos onde o valor de compra de uma empresa ou ativo é inferior ao valor justo encontrado através do *Valuation,* encontramos a regra da Mais-valia, ou seja a parcela que

corresponde à diferença entre o valor justo e o valor pago, (a menor) poderá ser registrado como Mais-valia, porém essa parcela é tributada pelas regras do Imposto de Renda.

No momento da publicação das demonstrações contábeis, todos os resultados das operações através de *Goodwill*, ou Mais-valia não são divulgados nos investimentos. Devendo somente estar disponíveis em analises gerenciais e controles internos.

2.2 NOMENCLATURAS UTILIZADAS NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

2.2.1 Valor e Preço

Ao realizar a avaliação econômica de uma empresa ou ativo, o conceito de valor e de preço deste bem podem ser extremamente diferentes. Esse viés que separa o valor do bem do seu preço, pode ser explicado pelo custo da oportunidade da venda. Ou seja, o bem vale conforme o seu custo, desde que a demanda por ele esteja equilibrada com sua oferta. Sendo assim, caso exista desequilíbrio entre essas duas variáveis (oferta *vs* demanda) o preço poderá alterar, de forma que se aumenta a demanda, o preço tende a subir, e se a demanda for negativa, existe a possibilidade de o preço despencar.

Essas variações são muito visíveis diariamente nos pregoes da bolsa de valores, onde as ações de inúmeras empresas são ofertadas, quando as análises da empresa apontam prospecção de ganhos, muito comumente a ação sobe de preço, pois aumenta a demanda pela ação. E o cenário contrário também é verdadeiro, pois quando alguma empresa passa por algum problema financeiro, ou é exposta devido qualquer problema operacional ou escândalo, a confiabilidade de retorno sobre as suas ações cai, e automaticamente a oferta destas ações aumenta, ocasionando a baixa do seu preço.

Segundo Costa, Costa, Alvim (2011) a avaliação de uma empresa ou ativo em um ambiente econômico saudável e equilibrado, deve ter o preço de mercado muito próximo

2.2.2 Liquidação *vs* Continuidade Operacional

Na avaliação de uma empresa, é preciso ter em mente o horizonte operacional que ela tem. Pois caso a proposta e as operações realizadas tenham um horizonte muito próximo é possível fazer uma avaliação se a descontinuidade do negócio é ou não mais vantajosa do que a permanência até que o as operações se tornem desvantajosas ou onerosas ao capital investido. Entende-se, segundo Costa, Costa e Alvim (2011) que quando o valor de liquidação da empresa é maior do que o valor em continuidade operacional, a melhor decisão para o futuro é a descontinuidade das operações.

2.2.3 Valor Justo

Considera-se valor justo, além do mensurado através das demonstrações contábeis, também o valor do ativo intangível da empresa, neste valor intangível podemos incluir os fatores relevantes, que somam positiva ou negativamente ao valor encontrado através de demonstrações e livros de escrituração contábil. Denomina-se *Goodwill* a parcela de valor agregado que é advindo de acréscimos relacionados a vantagens competitivas, qualidades de administração, força de marca, entre outros intangíveis reconhecidos pelo mercado.

2.2.4 Valor de Mercado

Denomina-se valor de mercado, o fruto das negociações entre ofertantes e demandantes de algum ativo ou empresa. Esse valor tende a ser volátil e sensível à realidade e ao contexto inserido, podendo oscilar em determinados momentos, devido a fatores externos à negociação propriamente dita.

2.2.5 Valor Patrimonial

O Valor Patrimonial corresponde literalmente aos valores registrados nos livros de escrituração contábil e fiscal. Pode ser considerado como valor histórico ou

de liquidação. Esse valor é levado em consideração para cálculos e estudos de descontinuidade de operações de uma empresa. Não são considerados para esse método de valoração, nenhum tipo de ativo intangível ou valores considerados de *Goodwill*, pois estes não estão presentes nas demonstrações contábeis que embasam a metodologia de avaliação através de valor patrimonial.

2.2.6 Valor Residual ou Terminal

Considera-se valor residual, os últimos meses projetados de um fluxo de caixa de uma empresa. A partir deste cenário, entende-se que mesmo havendo ou não crescimento a empresa repetirá aquele valor enquanto houver atividade. Nos casos onde o horizonte de operações da empresa é finito e conhecido, entende-se que o valor residual é representado pelo valor registrado nos livros fiscais e contábeis, ou seja, o valor é igual ao valor patrimonial da empresa.

2.3 CUSTO DE CAPITAL

Custo de Capital é considerada o valor mínimo exigido de retorno ao investidor, se relacionada ao capital investido. Este custo pode ser mensurado no retorno deste investimento, que deverá ser superior ao retorno de investimento equivalente. Pode-se considerar custo de capital a parcela de retribuição sobre o valor investido como pagamento de acionistas ou credores. O pagamento deste custo de capital devido aos acionistas é feito através de distribuição de dividendos, quando relacionado aos credores, pode-se dizer que é correspondente a taxa de juros.

2.3.1 Custo total de Capital através da Equação WACC

Considera-se WACC (*weighted average cost of capital*), o custo médio ponderado de capital, entre recursos próprios e de terceiros. A maioria das empresas

é financiada pelo *mix* de capitais, logo a taxa WACC é utilizada mensurar a ponderação entre o capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores).

Segundo Costa, Costa, Alvim (2011) A equação WACC é a seguinte:

$$K_0 = (W_d \ x \ K_d) + (W_p \ x \ K_p) + (W_e \ x \ K_e) + (W_s \ x \ K_s)$$

Onde:

K_0 = Custo médio ponderado de Capital

W_d = Peso (%) do custo de capital de terceiros

K_d = Custo da dívida

W_p = Peso (%) das ações preferenciais

K_p = Custo das ações preferenciais

W_e = Peso (%) das ações ordinárias

K_e = Custo das ações ordinárias

W_s = Peso (%) dos Lucros retidos

K_s = Custo dos Lucros retidos

2.3.2 Custo do Capital Próprio

Segundo Assaf, Neto (2011), o Custo do capital próprio é considerado o rendimento mínimo exigido pelo acionista sobre o capital investido. Entende-se que este capital deve ser o mínimo de retorno para remunerar seus acionistas e ainda manter seu preço de ações estáveis no mercado.

Entende-se pelo retorno desejado pelo acionista no momento de decisão de aplicação de capital próprio na empresa.

O modelo utilizado para o cálculo do custo de capital próprio para avaliação das empresas é CAPM (Capital Asset Pricing Model), denominado como modelo de precificação de ativos.

$$K_e = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

Onde:

K_e = Taxa esperada de Retorno

R_F = Taxa das aplicações livres de risco (renda fixa)/ Selic

β = Risco relativo do ativo, em relação ao mercado

R_M = Retorno de portfólio de mercado (ações)/ Índice Bovespa

R_{M-} R_F = Prêmio de Risco

2.3.3 Custo do Capital de Terceiros

Considera-se como custo do capital de terceiros, aquele valor denominado mínimo exigido pelos credores de dívidas da empresa. Segundo Assaf, Neto (2011), este custo é definido com relação direta aos passivos onerosos previamente identificados nos empréstimos e financiamentos devidos pela empresa. E ainda, são passiveis de dedutibilidade fiscal sob os encargos financeiros e podem ser apurados após a provisão de Imposto de Renda, o que significa que este capital recebe um "benefício fiscal" que reduz seu custo final.

Ainda segundo Assaf, Neto, quanto maior a participação de capital de terceiros na estrutura societária da empresa, considera-se mais elevado o risco financeiro desta. Pois ao tomar esses empréstimos, a empresa compromete-se a realizar desembolsos financeiros. No entanto o retorno deste recurso para a empresa depende do sucesso da aplicação.

2.3.4 Custo de Capital Próprio *vs* Custo de Capital de Terceiros

O custo do capital próprio é considerado mais alto do que o custo de capital de terceiros. Explica-se essa afirmação quando se entende que o capital investido pelo acionista, precisa ser suficiente para fazer girar o negócio, e ainda dar lucratividade, pois caso o negócio não atinja os objetivos e não de o lucro esperado, o acionista simplesmente não tem direito a remuneração sobre o capital inicialmente aplicado.

Quando avaliamos o capital investido por terceiros, estes por sua vez, empregam o capital na empresa, e recebem diretos sobre os seus investimentos. Ou seja, os terceiros recebem garantias de pagamento do valor investido, independentemente se houve ou não sucesso operacional. Desta forma a empresa é obrigada a realizar o pagamento das dívidas independente do sucesso da operação e da obtenção dos lucros.

Outro ponto importante que vale apena salientar, que existem benefícios fiscais em dívidas com terceiros, que não são aplicadas as dívidas de capital próprio. Desta forma, o benefício fiscal ocorre somente no pagamento das dívidas à terceiros, que são dedutíveis para cálculo de Imposto de Renda.

2.3.5 MVA – *Market Value Added*

Esse indicador é calculado pela subtração do valor de mercado da empresa do total do capital investido igualmente avaliado em preços de mercado. Na tradução para a língua portuguesa, corresponde a Margem de Valor Agregado, que em linhas gerais representa a riqueza do negócio.

2.3.6 Coeficiente Beta (β)

Considera-se β o fator de risco atribuído ao retorno da aplicação vs o risco do mercado. Para realizar esse comparativo, correlaciona-se o risco de uma ação temporal, ao risco de uma carteira de ações. Esse fator (β), é sempre utilizado para calcular o custo do capital próprio.

O resultado da equação demonstra o grau do risco de certa ação em relação as demais ações do mercado acionário. Existem 3 estágios básicos de análise, são eles: Resultado da equação β igual a 1, corresponde a sintonia com o mercado acionário. Para resultado da equação β maior que 1, correspondem a ganhos superiores ao mercado, no caso de valorização da bolsa de valores e também perdas maiores que a média no caso de bolsa em queda, isso eleva o risco médio da carteira. Para resultados inferiores a 1 é sinal de que os ganhos serão menores que a média

da bolsa, quando ela está em alta. E consecutivamente perdas menores nos momentos de bolsa em queda, ou seja, contribuem para diminuir o risco da carteira

A identificação do β acontece com avaliação de empresas do mesmo segmento/setor.

2.4 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DAS EMPRESAS

2.4.1 Análises Iniciais

Para análises iniciais de empresas os autores Lemes, Rigo e Cherobim (2005) apresentam e apontam pontos qualitativos para avaliação da empresa tais como: sua atuação no mercado nacional, a constituição legal, volumes de exportações e importações, a imagem da empresa perante o mercado, as ações de inovação tecnológica, a localização geográfica, dados sobre saúde econômico-financeira. E pontos os principais pontos quantitativos que devem ser analisados são: financiamentos e endividamentos, analise de evolução das receitas e dos fluxos livres de caixa, possíveis necessidades de capital de giro, a sua participação no mercado, o preço de aquisição, receitas líquidas, rentabilidade do patrimônio líquido, retorno sobre investimentos e valor econômico agregado.

2.4.2 Análises Demonstrativos Financeiros

Conforme Damodaran (1997) os demonstrativos financeiros possuem informações fundamentais para análise financeira e econômica de uma empresa, que podem mensuras os pontos quantitativos supracitados pelos autores Lemes, Rigo e Cherobim (2005), os principais são: Balanço Patrimonial, DRE (Demonstração do Resultado do Exercício), DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa).

O Balanço Patrimonial é a demonstração contábil onde são registrados todos os bens e direitos da empresa. Nesta demonstração temos 3 grandes grupos, são eles: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido

Marion (2012) complementa explica como os valores apresentados no Balanço Patrimonial é transferido para a DRE (Demonstrativo de Resultados do Exercício), pois é nesta demonstração que são apurados o lucro e/ou prejuízo daquela empresa e daquele período. A DRE é a demonstração contábil que calcula e expõe a situação econômica da empresa.

A DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa) contempla as movimentações de entradas e saídas de caixa, esta demonstração é dividida em três grupos, a primeira demonstra movimentações relacionadas as atividades operacionais, a segunda demonstra as movimentações relacionadas a atividades de investimentos, e a terceira corresponde a movimentação dos financiamentos.

As análises das demonstrações acima citadas, se torna possível mensurar e comparar indicadores das mais diversas empresas, tornando-as comparáveis ao mercado.

2.4.3 Índices de Estrutura de capital

A estrutura de capital é uma área importante de tomada de decisão que afeta diretamente o custo de capital, as decisões de investimento de capital e o valor de mercado da ação. As decisões inadequadas de estrutura de capital podem resultar em um elevado custo de capital, o que tornaria difícil encontrar investimentos aceitáveis conforme Matarazzo (1995).

Participação de capitais de terceiros (Endividamento): Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada cem de capital próprio. Quanto menor melhor. Essa estrutura é utilizada para calcular o WACC supracitado.

2.4.3.1 Índices de Liquidez

Diz respeito à solvência da situação financeira da empresa a facilidade com que ela pode quitar suas obrigações. Podendo ser classificada como:

Liquidez corrente: Quanto a empresa possui de ativo circulante para cada um de passivo circulante, quanto maior melhor.

$$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$$

Liquidez seca: Quanto a empresa possui de ativo líquido para cada um de passivo circulante, quanto maior melhor.

$$Liquidez\ Seca = \frac{(Ativo\ Circulante - Estoques)}{Passivo\ Circulante}$$

Liquidez Imediata: Quanto à empresa possui de ativo circulante disponível (caixa e aplicações financeiras) para cada um de dívida total, ou seja, quanto maior melhor.

$$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponível}{Passivo\ Circulante}$$

Liquidez geral: Quanto à empresa possui de ativo circulante mais realizável ao longo prazo para cada um de dívida total, ou seja, quanto maior melhor.

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante + Ativo\ Realizavel\ a\ Longo\ Prazo}{Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante}$$

2.4.3.2 Índices de Rentabilidade

Esses índices expressam as margens de lucratividade das vendas e as taxas de retorno sobre os recursos investidos. Obviamente quanto maiores forem esses índices melhores serão as informações por eles transmitidas.

Giro do ativo: Venda líquida divide pelo ativo, quanto a empresa vendeu para cada cem de investimento total.

Margem líquida: Quanto a empresa obtém de lucro para cada cem de vendidos.

Rentabilidade do ativo: Quanto a empresa obtém de lucro para cada cem de investimento total.

Rentabilidade do Patrimônio Líquido: Quanto a empresa obtém de lucro para cada cem de capital próprio investido em média no exercício.

2.4.4 Fluxo de Caixa Livre da Empresa

O método de fluxo de caixa livre, é elaborado com projeções dos ativos operacionais, trazido a valor presente através de uma taxa de desconto, conhecida o como *WACC*. Esse cálculo é realizado com objetivo de mensurar o valor justo da empresa, ou seja, não leva em consideração somente os dados informados nas demonstrações contábeis. Desta forma, é possível realizar a avaliação sob o ponto de vista futuro, enquanto as demonstrações contábeis somente relatam o estado passado.

Segundo Damodaran (2010), o fluxo de caixa da empresa serve como informativos relevantes na avaliação dos detentores de direito na empresa, todos que possuem relações credoras como ações, bônus e ações preferenciais

Para Costa, Costa e Alvim (2011) encontramos o valor justo do Ativo Econômico pela capacidade de geração de riquezas que os seus ativos possuem, e não pelo valor contábil informado nas demonstrações relevantes ao FISCO.

2.4.5 Fluxo de Caixa do Acionista

Ao utilizar esse método, é levado em consideração o capital investido pelo acionista, e a taxa de desconto é o custo do capital próprio, após o pagamento de qualquer desembolso necessário para garantir o crescimento do fluxo projetado.

Segundo Damodaran, (2002) o fluxo de caixa do acionista é o saldo existente após o pagamento de todas as obrigações financeiras, inclusive as provenientes de necessidades de reinvestimento da empresa.

2.4.6 Lucro Econômico

Para avaliações utilizando o método de lucro econômico, são considerados o valor residual entre a soma das receitas e das despesas, onde, o capital próprio do acionista é considerado somatório nas despesas, pois assim consideramos despesas o total do custo de capital próprio mais o capital de terceiros.

Para Costa, Costa, Alvim, (2011) O EVA explicita o Lucro Econômico através da aplicação da equação a seguir:

$$EVA = [Lucro\ da\ Atividade\ x\ (1 - t)] - [CMPC\ x\ Ativo\ Economico\ Médio]$$

onde:

Lucro da Atividade x (1-t) = NOPAT = Lucro operacional liquido após os impostos

CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital

CMPC x Ativo Econômico Médio = Custo de capital investido

t = alíquota de Imposto de Renda + Contribuição Social

Ativo Econômico = NCG + Imobilizado líquido + Intangível Liquido

Desta forma, o EVA corresponde a remuneração dos recursos próprios e dos terceiros, que financiam a empresa. E ainda, um sinal de saúde financeira da empresa é identificado quando o EVA permanece positivo ao longo do tempo.

2.4.7 Valor Presente Ajustado

Para realizar avaliação da empresa através do valor presente ajustado, é necessário realizar a decomposição do fluxo de caixa da empresa em duas fases, sendo a primeira, levando em conta o fluxo operacional financiado a taxa de capital próprio, e a

segunda tendo como objetivo, somente mensurar os benefícios fiscais advindos do financiamento de capital de terceiros.

Ou seja, segundo Costa, Costa e Alvim (2011), o Valor econômico de uma empesa, pode ser calculado através da soma entre Valor Presente da empresa sem dividas e Valor Presente do benefício fiscal da dívida.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através da realização desta pesquisa é possível concluir que a bibliografia apresenta diferentes métodos para avaliação de empresas, que muito embora as variáveis sejam bastante diferenciadas, o resultado das avaliações apresenta números que subsidiam a tomada de decisão.

Para fundamentar a análise geral de investimentos de uma empresa, podemos concluir que os métodos apresentados surtem maior efetividade se utilizados de forma combinada, pois a visão de cada método corrobora com a análise geral da empresa avaliada.

Ainda, é possível afirmar que os modelos de avaliação de empresas, se utilizados individualmente, prejudicam as tomadas de decisão, pois podem servir como cortinas de fumaça, elevando algum dos métodos, no intuito de supervalorização dele, mas deixando outras analises complementares que apontem desvantagens da avaliação sem a evidencia necessária.

4 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano G. **Curso de administração financeira** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

COSTA, Luiz G.; COSTA, Luiz R., ALVIM, Marcelo. **Valuation Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos**. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos**. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto; SANTOS, Ariovaldo; IUDICIBUS, Sergio. **Manual de Contabilidade Societária**. 2ª Edição. São Paulo, Atlas, 2013

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1995.

LEMES, Antonio Barbosa Júnior; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo; **Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16ª Edição. São Paulo: Atlas, 2012.