

## FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Jacqueline Pacheco da Silva<sup>1</sup>

**RESUMO:** O presente artigo tem como objetivo realizar um estudo sobre o método de avaliação de empresas – do termo inglês Valuation – baseado no fluxo de caixa descontado, evidenciando os principais aspectos relacionados à temática apontando suas vantagens e limitações. Através de uma abordagem expositiva, procura-se trabalhar não apenas as contribuições dos autores que se dedicaram ao tema, mas também sua influência sobre a defesa ou não da metodologia na tomada de decisão. Dessa forma, este artigo traz o trabalho de Damodaran e Copeland sobre as características das abordagens dos modelos de valuation além de outros conceitos relacionados ao tema. Finalmente, são abordadas as vantagens e limitações do modelo estudado, no que se conclui que quando realizado com rigor técnico desde o levantamento e análise dos dados até as projeções financeiras de geração de riqueza, o método é seguro e confiável.

**Palavras-chave:** Métodos de avaliação de empresas. Valuation. Fluxo de caixa descontado.

**ABSTRACT:** This article aims to carry out a study on the method of evaluating companies – best known as Valuation – based on discounted cash flow, highlighting the main aspects related to the theme, pointing out its advantages and limitations. Through a expository approach, we try to discuss not only the contributions of the authors who dedicated themselves to the subject, but also their influence on the defense or not of the methodology in decision-making. Thus, this article brings the work of Damodaran and Copeland on the characteristics of approaches to valuation models, in addition to other concepts related to this topic. Finally, the advantages and limitations of the studied model are addressed, in which it is concluded that when carried out with technical rigor from the survey and data analysis to the financial projections of wealth generation, the method is safe and reliable.

1873

**Keywords:** Business valuation methods. Valuation. Discounted cash flow.

### INTRODUÇÃO

O presente artigo se propõe a apresentar um estudo sobre o método de avaliação de empresas – do termo inglês Valuation – baseado no fluxo de caixa descontado. Sob uma perspectiva histórica, este trabalho busca ressaltar as principais contribuições teóricas de autores ligados ao tema.

Nesse sentido, serão explorados os trabalhos de Copeland, Toller e Murrin (2005) e Damodaran (2007), entre outros, sobre abordagens e conceitos de Valuation e a avaliação

---

<sup>1</sup> Graduação em Ciências Contábeis - Faculdade Moraes Junior – Mackenzie Rio (2016). MBA em Gestão Tributária – Faculdade UniBF (2023). Pós-Graduação em Contabilidade Consultiva – Faculdade UniBF (2023).

pelo fluxo de caixa descontado. Serão abordados também os conceitos de preço e valor. Além disso, será discutido o cálculo do fluxo de caixa livre e descontado e custo de capital. Finalmente, este artigo apresentará como é realizado o cálculo do valor presente líquido.

Assim, este artigo está composto em quatro seções além desta introdução e da conclusão. A primeira explora os trabalhos de Copeland e Damodaran que destacaram as abordagens e conceitos de valuation, preço e valor. A segunda trata da apresentação do cálculo do fluxo de caixa descontado livre e dos acionistas. A terceira aborda o custo de capital, enquanto o valor presente líquido e o valor residual são expostos na quarta seção. Finalmente, a quinta seção trabalha as vantagens e limitações do modelo de fluxo de caixa descontado.

## I. VALUATION

### I.1. Abordagens e conceitos de valuation

O termo valuation é utilizado para conceituar o conjunto de métodos e procedimentos aplicáveis ao processo de mensuração (avaliação) ou atribuição de valor a um ativo, individualmente ou em conjunto. Nesse sentido, a avaliação de empresa é um conjunto de técnicas utilizadas para atribuição de valor de parte ou total das cotas ou ações das companhias. A avaliação de empresas busca identificar o valor da empresa para todos aqueles que têm interesses sobre ela.

1874

Copeland, Toller e Murrin (2005) afirmam que o valor intrínseco se baseia nos fluxos de caixa futuros ou no poder de ganhos da empresa.

Segundo Damodaran (2007), a capacidade de geração de fluxos de caixa, a taxa de crescimento esperada desse fluxo, o time para atingir um crescimento estável e o custo do capital são os fatores que determinam o valor da empresa.

As abordagens e suas características são apresentadas no quadro 1.

Quadro 1 – Características das abordagens dos modelos de valuation

ABORDAGEM	CONCEITO	BASE DA ABORDAGEM	MÉTODOS OU TÉCNICAS
Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado	O valor da empresa corresponde ao fluxo de caixa estimado descontado pela taxa de risco do negócio.	As aquisições de ativos (empresas) respaldam-se na expectativa de geração de benefícios futuros, ou seja; “o valor da empresa não corresponde ao valor percebido atualmente, mas sim a expectativa ou	Modelo de desconto de dividendos; Modelo de Fluxo de Caixa do Acionista Líquido Descontado; Modelo de Fluxo de Caixa da Empresa Líquido Descontado

		capacidade de geração futura de fluxos de caixa.”	
Avaliação Relativa	Segundo esta abordagem o valor de um ativo será obtido comparando-se com outros ativos similares no mercado.	A base desta abordagem consiste em considerar que os ativos são comparáveis e possuem um preço “padronizado”.	Avaliação Relativa; Avaliação Patrimonial; P/L de ações similares; Modelo de múltiplos de faturamento

Fonte: Adaptado de Damodaran (2007)

Segundo Miller (1995), os métodos de avaliação de empresas são divididos em três grupos: abordagem de custo, abordagem de mercado e abordagem de resultados.

A abordagem de custo baseia-se em uma comparação do ativo em avaliação com seu custo de reposição. Essa abordagem é mais utilizada para avaliação de máquinas, equipamentos e imóveis que fazem parte de um negócio e não geram resultados.

A abordagem de Mercado estabelece que o valor de um ativo é igual ao custo de aquisição de um substituto igualmente desejável. Esse processo requer comparação e correlação entre ativos em questão e ativos similares transacionados no mercado com os ajustes necessários.

Abordagem de resultados é baseada no princípio de que o valor de um ativo é igual ao valor presente líquido dos benefícios econômicos futuros gerados pelo ativo por seu proprietário. Essa abordagem é muito relevante, pois ela avalia o negócio específico e sua capacidade de gerar resultados no futuro.

Outros modelos são citados pela literatura, entretanto nos abstermos de classificá-los segundo as abordagens mencionadas anteriormente.

## 1.2 Preço e Valor

Na linguagem comum do dia a dia usam-se de maneira intercambiável os termos valor e preço. De fato, define-se valor como “preço, medida de importância, qualidade que torna algo ou alguém estimável, validade, utilidade, préstimo, duração de nota musical” (HOUAISS; VILLAR; FRANCO, 2003).

Em uma abordagem preliminar pode-se entender que o preço de um bem depende das condições de mercado enquanto o conceito de valor estaria associado às condições subjetivas de cada indivíduo sendo função de suas preferências e necessidades. O exemplo do valor de uma fruta talvez seja contundente. Certamente haverá uma grande diferença de

valor de uma fruta para um sujeito que acabou de almoçar e espera a sobremesa e para um indivíduo que passa fome há quatro dias.

O enigma dos diamantes e água que deixou economistas intrigados durante anos pode nos ajudar a ter um entendimento conceitual da diferença entre preço e valor. Sabe-se que a água é fundamental para a sobrevivência, mas sem diamantes poucos morreriam. Contudo um balde de diamantes é vendido por um preço muito mais elevado do que um balde de água. O quebra-cabeça é resolvido pelo uso dos conceitos de utilidade (benefício) marginal e utilidade (benefício) total:

Se tivermos um lote inteiro de alguma coisa, o benefício marginal de mais desta coisa pode ser muito pequeno. Dispomos de muita água; o benefício marginal de outro balde é pequeno. Dispomos de poucos diamantes; o benefício marginal de outro balde de diamantes é alto. Por outro lado, o benefício total da água – o valor total de toda a água do mundo – é muito mais elevado do que o dos diamantes. (WESSELS, 2002, p. 31).

Portanto pode-se concluir que o conceito de valor associa as condições de mercado com as expectativas, julgamentos e condições pessoais de cada indivíduo ou de cada avaliador.

Mais recentemente no contexto da denominada “sociologia econômica” discutem-se os conceitos de “economia da qualidade” ou “economia das singularidades”. O consumidor de singularidades - ou qualidades específicas - faz julgamentos e não apenas cálculos. Trata-se aqui de mercados nos quais o consumidor é, antes de tudo um avaliador das qualidades do que pretende adquirir, ou seja, os bens e serviços que se destacam por suas singularidades onde os preços não são tudo e podem ser quase nada.

Tais qualidades não são comprováveis nem antes nem, muitas vezes, durante o consumo. Está se falando, então de “bens de crença” (aqueles cujas características não são observáveis diretamente) sujeitos a uma grande carga de incerteza. Assim a falta de informação mina as premissas da escolha racional e exige a negociação de sinais, outros que não os preços, para transmitir a confiança necessária para o funcionamento dos mercados (ANDRADE, 2007, p. 10).

### **I.3 Valor de uma empresa, ativo ou negócio**

A maioria dos ativos é adquirida porque se espera que gerem benefícios no futuro. De início pode-se argumentar que o valor de um empreendimento ou negócio é a soma dos ativos individuais que o compõem. Embora a afirmação esteja correta do ponto de vista técnico, há uma diferença fundamental entre avaliar um conjunto de ativos e um

empreendimento. A avaliação de uma empresa ou negócio pressupõe sua continuidade operacional.

A pergunta desafiadora que inicia ampla discussão em Economia e Finanças é: Quanto vale uma empresa ou um negócio? De uma maneira direta e compacta a resposta poderia ser:

“Se eu pudesse resumir em uma frase simples, eu diria que um negócio vale o quanto de dinheiro você será capaz de obter dele” (SILVA, 2007). Simples na aparência, a avaliação de empresas ou negócios (valuation na expressão inglesa) é bem mais complexa quando analisada em detalhes. Afinal, determinar quanto dinheiro pode-se obter de um negócio implica em um complexo exercício de futurologia.”

Póvoa (2004) entende que o mais intrigante do termo inglês valuation é que não existe resposta ou metodologia que possa ser considerada como a única correta e informa que “o objetivo de uma empresa (não beneficente) é, primordialmente, gerar lucros que se transformem em caixa para os acionistas” (PÓVOA, 2004). Entretanto há limites para a busca de retornos.

Outros autores ressaltam que o valor de um negócio é definido pela negociação entre o comprador e o vendedor e concluem que:

O “valor justo” de uma empresa, estabelecido pelos processos de avaliação, representa o valor potencial de um negócio em função da expectativa de geração de resultados futuros. O preço pelo qual o vendedor e o comprador concordam em realizar uma operação de compra e venda não precisa necessariamente coincidir com o valor da empresa determinado por um método de avaliação, até porque cada acionista ou comprador pode calcular esse valor com base em suas próprias 3 premissas e critérios (...). Os métodos de avaliação servem para os avaliadores estimarem o valor da transação, ou seja, o preço de aquisição da empresa. (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE, 2005, p. 2).

## 2. MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é a principal metodologia utilizada para se avaliar empresas. A abordagem do FCD é amplamente utilizada por bancos de investimentos, consultorias e empresários quando querem calcular o valor de uma empresa, seja para fins internos, de análise de investimentos ou para fusões e aquisições.

Ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores. Não existe um valor correto para um negócio. Pelo contrário, ele é determinado para um

propósito específico, considerando as perspectivas dos interessados. (MARTINS, 2001, p. 263).

O método dimensiona os benefícios de caixa a serem agregados no futuro e desconta por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital.

No fluxo de caixa descontado (FCD), “o preço justo” é o valor presente do fluxo de caixa gerado, descontado por uma taxa de juros, que deve ser comparada com o preço do mercado para a decisão de investimento. (Comissão Nacional das Bolsas, 2005)

Copeland et al. (2002) definem que o FCD se baseia pelo “conceito simples o qual um investimento agrega valor se gerar retorno sobre o investimento superior ao retorno que se poderia obter em investimento de nível de risco semelhante”. Resume:

Mais especificamente, sustentamos que o valor de uma empresa é movido por sua capacidade de geração de fluxo de caixa no longo prazo. A capacidade de geração de fluxo de caixa de uma empresa é movida pelo crescimento no longo prazo pelos retornos obtidos pela empresa sobre o capital investido em relação ao custo do seu capital. (COPELAND et al., 2002, p. 135)

O uso dos modelos de fluxo de caixa descontado (FCD) parte do pressuposto de que é possível atribuir a cada ativo um “valor intrínseco” obtido por meio da análise dos fundamentos do ativo. Segundo Damodaran, o “valor intrínseco”:

Pode ser considerado o valor que seria atrelado a um ativo por um sábio analista, com acesso a todas as informações disponíveis no momento e a um modelo perfeito de avaliação. Não existe um analista assim, é claro, mas todos nós aspiramos chegar o mais próximo possível desse modelo de perfeição. O problema reside no fato de que nenhum de nós jamais saberá qual é o valor intrínseco de um ativo e, portanto, não temos como saber se nossas avaliações de fluxo de caixa descontado (FCD) estão próximas do alvo. (DAMODARAN, 2007, p. 6).

1878

Considerando que as empresas não possuem prazo de vida determinado, dado o princípio da continuidade, o cálculo de seu valor é baseado na estimativa de fluxos infinitos. As projeções exigem identificação das variáveis mais representativas para o cálculo do fluxo e geralmente utilizam-se os preços dos produtos, volume de vendas, custos de matérias-primas, despesas operacionais e variáveis macroeconômicas (câmbio, etc.).

Segundo Copeland (2002), o fluxo de caixa operacional descontado não inclui custos de financiamentos nem ativos e passivos que não sejam operacionais.

Portanto, é considerado somente o fluxo gerado pela atividade fim da empresa, livre de financiamentos e empréstimos.

O fluxo de caixa descontado pode ser mensurado de duas maneiras:

- a) pelo método do fluxo de caixa livre
- b) pelo método do fluxo de caixa dos acionistas

## 2.1 Fluxo de caixa livre (FCL)

O fluxo de caixa livre representa o que está disponível para pagar os direitos dos credores e acionistas, desconsiderando os juros, amortizações e pagamento dos dividendos.

Respeitando as disposições para cálculo do fluxo de caixa livre, segundo Copeland et al. (2002):

É o fluxo de caixa total após impostos gerado pela empresa e disponível para todos os seus fornecedores de capital, tanto credores como acionistas. Pode ser considerado como o fluxo de caixa após impostos que estaria disponível para os acionistas se a empresa não tivesse dívidas. (COPELAND et al., 2002, p. 170).

Na representação pela empresa, os fluxos de caixa são aqueles gerados por todos os detentores de direitos na empresa e constituem fluxos de caixa antes da dívida”. (DAMODARAN, 2007)

Copeland et al. (2002) cita que é “essencial definir corretamente o fluxo de caixa livre para garantir consistência entre o fluxo de caixa e a taxa de desconto utilizada para avaliar a empresa.

Para Costa, Costa e Alvim (2010), o Fluxo de caixa Livre 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 equação abaixo:

1879

Quadro 2 – Equação do Cálculo de Fluxo de Caixa Livre

Vendas Brutas
(-) Impostos sobre Venda
= Vendas Líquidas
(-) Custos das Vendas
= Lucro Bruto
(-) Despesas Operacionais
= Lucro da atividade (EBIT)
(-) Impostos sobre o Lucro da Atividade ( <i>taxes on EBIT</i> )
= Lucro Operacional Líquido (NOPAT ou ainda NOPLAT)
(+) Depreciação / Amortização
(-) NCG (variação de necessidade de capital de giro)
(-) Gastos de Capital (CAPEX)
= Fluxo de Caixa livre

Fonte: Costa; Costa; Alvim, 2010

Sendo:

EBIT – *Earnings before interest and taxes*

NOPAT – *Net Operating Profit After tax*

CAPEX – *Capital Expenditures*

Damodaran (2007) sugere que, para estimar os fluxos de caixa, deve-se primeiramente mensurar os lucros de uma empresa. Assim, somente com os lucros é possível calcular os fluxos de caixa, uma vez que é necessário calcular que as empresas reinvestem para gerar maiores lucros. Deste modo, considera-se que as definições contábeis de capital de giro são consideradas restritas para fins de cálculo de fluxo de caixa.

## 2.2 Fluxo de caixa do acionista

O fluxo de caixa do acionista é um método alternativo para se obter o valor da empresa fazendo uma projeção do fluxo de caixa livre para o acionista.

Nesta abordagem, o valor da empresa é obtido pelo fluxo de caixa dos sócios, ou seja, os valores de caixa resultantes após a dedução de todas as despesas e pagamentos de juros, descontados a valor presente. “O fluxo de caixa dos acionistas representa o fluxo de caixa líquido, após computados os efeitos de todas as dívidas para complementar o financiamento da empresa” (MARTINS, 2001).

Costa, Costa e Alvim (2010), demonstram o fluxo de caixa do acionista através da seguinte equação:

1880

Quadro 3 – Equação do Cálculo de Fluxo de Caixa Acionista

Lucro da Atividade ( EBIT)
(-) Impostos sobre o Lucro da Atividade ( <i>taxes on EBIT</i> )
= Lucro Operacional líquido de impostos (NOPAT)
(+) Depreciação / Amortização
(-) NCG
(-) Gastos de Capital
= Fluxo de Caixa Livre da Empresa
(-) Juros
(-) Pagamento de principal
(+) Novos financiamentos contraídos
= Fluxo de Caixa do Acionista

Fonte: Costa; Costa; Alvim, 2010

Segundo Póvoa (2004), este valor “nada mais é, no jargão do mercado, que o valor de mercado (market value). Este valor, dividido pelo número total emitido de ações, determinará o preço da ação, que normalmente é expresso em lote unitário ou de mil”.



### 3. CUSTO DE CAPITAL

Dentro de uma avaliação de empresas, o custo de capital é definido pela quantia que tanto credores como acionistas almejam ganhar pelo custo de oportunidade de um investimento em uma determinada empresa em vez de outra com riscos semelhantes. Sendo assim, o CMC (Custo Médio de Capital) é a taxa de desconto usada no FCD, ou seja, “o valor do dinheiro no tempo, usada para converter o fluxo de caixa livre futuro em valor presente para todos os investimentos” (COPELAND et al., 2002).

Copeland, Koller e Murrin (2002) consideram o custo de capital como a remuneração mínima que os credores e acionistas esperam pelo custo de oportunidade de investimento de seus recursos. Segundo Assaf Neto (2004), o custo de capital é estabelecido pelas condições com que a empresa obtém seus recursos financeiros no mercado de capitais, sendo geralmente determinados por uma média dos custos de oportunidade do capital próprio e de terceiros, ponderados pelas respectivas proporções utilizadas de capital líquidas do imposto de renda.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2010), determinar o custo do capital pode subavaliar ou superavaliar o valor da empresa e isso podem trazer sérios prejuízos para a organização, visto que, a cada dia esse mecanismo está mais inserido na vida empresarial, participando significativamente no processo decisório da empresa.

O Custo de Capital Próprio (CAPM) é a metodologia mais utilizada para fins de cálculo do custo de capital próprio em avaliações de empresas. Esse modelo segundo Costa, Costa e Alvim (2010), determina a taxa de retorno teórica apropriada de um determinado ativo em relação a uma carteira de mercado, representa a taxa de rentabilidade exigida pelos investidores como compensação pelo risco de mercado a que estão expostos.

O CAPM é obtido da seguinte forma:

$$K = Rf + [j \times (Km - Rf)]$$

Onde:

K = Retorno exigido pelos acionistas

Rf = taxa de retorno de ativos livre de riscos

j = coeficiente beta ou indicador de risco não identificável do ativo

Km = retorno do mercado

Assim, quanto maior for o risco de mercado, maior será proporcionalmente a taxa de retorno exigida e, conseqüentemente, quanto menor o risco, menor será a taxa de retorno exigida.

#### 4. VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL) E VALOR RESIDUAL

O valor presente líquido, segundo Assaf Neto (2008), é obtido pela diferença entre o valor presente dos benefícios líquidos de caixa, previstos para cada período do horizonte de duração do projeto e o valor presente do investimento (desembolsos de caixa). É utilizado na análise da viabilidade de um projeto de investimento e representado pela seguinte equação:

$$VPL = \sum_{t=0}^n \frac{L_t}{(1+p)^t} \quad e \quad t = 0,1,2,3,\dots,n$$

Onde:

$L_t$  - é o fluxo líquido do projeto no horizonte  $n$ ;

$p$  - é a Taxa de Desconto

$t$  - representa a variável tempo, medida em anos ou o horizonte de planejamento.

Os fluxos estimados podem ser positivos ou negativos, de acordo com as entradas ou saídas de caixa. A taxa fornecida à função representa o rendimento esperado do projeto. Caso o VPL encontrado no cálculo seja negativo, o retorno do projeto será menor que o investimento inicial, o que sugere que ele seja reprovado. Caso seja positivo, o valor obtido no projeto pagará o investimento inicial, o que o torna viável.

De acordo com Paiva (2001), em geral considera-se que as empresas tenham vidas “infinitas”, por isso ao final do horizonte de tempo “ $n$ ” deve-se adicionar um valor final que reflita os fluxos de caixa futuros esperados pelo ativo. Esta estimativa é conhecida como Valor residual, e é um item importante da avaliação.

Valor residual é representado através da seguinte fórmula:

$$VR = \frac{FC_{n+1}}{R^p}$$

Sendo:

VR = Valor Presente do Valor Residual

$FC_{n+1}$  = Fluxo de Caixa Ajustado no ano  $n+1$

$R^p$  = Taxa de desconto na fase de perpetuidade

Portanto o Valor da empresa, através pelo método do fluxo de caixa descontado é expresso da seguinte forma:

$$\text{Valor da Empresa} = VPL + VR$$

## 5. VANTAGENS E LIMITAÇÕES DO MODELO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Segundo Damodaran (1997), essa metodologia é a mais fácil de ser utilizada em empresas que apresentam fluxos de caixa positivos, os quais possam ser estimados de maneira confiável para períodos futuros, onde exista um substituto para risco que possa ser utilizado para a obtenção de taxas de desconto.

Além disso, as características do ativo avaliado deverão ser analisadas, haja vista a necessidade de ajustes em alguns casos, tais como: empresas com prejuízos, empresas cíclicas, empresas com ativos subutilizados ou não utilizados, empresas com patentes ou opções que não geram resultados e empresas em fase de reestruturação.

Para Martins et al. (2001) temos como vantagens: a identificação imediata dos elementos patrimoniais geradores de riqueza, elevado nível de atendimento ao conceito da utilidade e, quando conseguida a sua aplicação com valores confiáveis, pode ser considerada uma forma de avaliação insuperável.

1883

Um problema desta abordagem é que o que acontecerá no futuro é, geralmente, mais uma função dos esforços do administrador do que das forças dependentes apenas do negócio e, por isso, os compradores ficam resistentes em embutir no valor presente que pagarão, os benefícios futuros que dependam dos seus próprios esforços. Além disso, são grandes as dificuldades em estimar para um horizonte finito e infinito de maneira segura.

## CONCLUSÃO

A avaliação por fluxo de caixa descontado, pode ser utilizado em quase todas as situações e não apresenta limitações relevantes. Ajustes serão necessários em casos específicos, como empresas com prejuízos ou cíclicas, por exemplo.

A abrangência da aplicação e a coerência deste método com a geração de resultados futuros e riscos inerentes ao negócio fazem que este seja o método mais utilizado pelo

mercado financeiro. Porém a maior dificuldade enfrentada é estimar um horizonte finito e infinito de maneira segura.

Portanto, quando realizado com rigor técnico desde o levantamento e análise dos dados até as projeções financeiras de geração de riqueza, o método é seguro e confiável.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, C. **Homo sapiens no mercado.** Valor Econômico, São Paulo, 24, 25 e 26 de ago. 2007. Fim de semana, Caderno EU&, p.8 – 11.

ASSAF NETO, A. **Contribuição ao estudo da avaliação de empresa no Brasil: uma aplicação prática.** Ribeirão Preto, São Paulo: Universidade de São Paulo, 2004.

\_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2008.

COMISSAO NACIONAL DAS BOLSAS. **Mercado de Capitais.** 5ª Reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

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.

\_\_\_\_\_. **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.** Trad. Allan Vidigal Hastings. 3a. Ed., São Paulo: Makron Books, 2005.

1884

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

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas.** Tradução Sonia Midori Yamamoto e Marcelo Arantes Alvim; revisão técnica Mara Luquet. 2. Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

\_\_\_\_\_. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark. 1997.

\_\_\_\_\_. **A Face Oculta da Avaliação – Avaliação de empresas da Velha Tecnologia, da Nova Tecnologia e da Nova economia.** Trad. Marcelo Arantes Alvim e Sonia Midori Yamamoto. São Paulo: Mackron Books, 2002.

HOUAISS, A.; VILLAR, M.; FRANCO, F. **Minidicionário da Língua Portuguesa.** Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

MARTELANC, R.; PASIN, R. **Avaliação de empresa: Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTELANC, R.; 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.

MILLER, W. **Commercial Bank Valuation.** Nova York: John Wiley, 1995

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

PÓVOA, A. **Valuation: Como precificar ações.** São Paulo: Globo, 2004.

SANTOS, J.; SCHMIDT, P; FERNANDES, L. **Modelos de Avaliação de Empresas.** São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, A. **Como realmente calcular o valor de uma empresa?** Palavra do Gestor. Valor Econômico, São Paulo, 16 de out.2007. Caderno EU&, p.D2.

WESSELS, W. **Microeconomia : teoria e aplicações.** São Paulo: Saraiva, 2002.