

CENTRO UNIVERSITÁRIO BRASILEIRO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALEX SILVA DE SENA
PATRICK BARRETO DE FARIAS LIMA
SARA FERREIRA PAIVA

**VALUATION PARA EMPRESAS: FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO, MÚLTIPLOS DE MERCADO E
MÉTODOS CONTÁBEIS.**

RECIFE
2024

ALEX SILVA DE SENA
PATRICK BARRETO DE FARIAS LIMA
SARA FERREIRA PAIVA

VALUATION PARA EMPRESAS: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO, MÚLTIPLOS DE MERCADO E MÉTODOS CONTÁBEIS.

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao Centro Universitário Brasileiro -
UNIBRA, como requisito parcial para obtenção do
título de Bacharel(a) em Ciências Contábeis.

Professor Orientador: Dr. Jadson Freire Silva

RECIFE
2024

Ficha catalográfica elaborada pela
bibliotecária: Laís Cardoso, CRB-4/PE-1753/P.

S474v Sena, Alex Silva de.

Valuation para empresas: fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado e métodos contábeis / Alex Silva de Sena, Patrick Barreto de Farias Lima, Sara Ferreira Paiva. - Recife: Edição do Autor, 2024.

38 p. : il.

Orientador(a): Dr. Jadson Freire Silva.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Centro
Universitário Brasileiro – Unibra. Bacharelado em Ciências
Contábeis, 2024.

Inclui Bibliografia.

1. Valuation. 2. Fluxo de caixa descontado. 3. Múltiplos de
mercado. 4. Empresas. 5. Fusões e aquisições. I. Lima, Patrick
Barreto de Farias. II. Paiva, Sara Ferreira. III. Centro Universitário
Brasileiro - Unibra. IV. Título.

CDU: 657

ALEX SILVA DE SENA
PATRICK BARRETO DE FARIAS LIMA
SARA FERREIRA PAIVA

VALUATION PARA EMPRESAS: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO, MÚLTIPLOS DE MERCADO E MÉTODOS CONTÁBEIS.

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao Centro Universitário Brasileiro -
UNIBRA, como requisito parcial para obtenção do
título de Bacharel(a) em Ciências Contábeis.

Prof. Dr. Jadson Freire da Silva (Orientador)
Centro Universitário Brasileiro (UNIBRA)

Prof. Dr. Bruno Melo Moura
Centro Universitário Brasileiro (UNIBRA)

. Mr. Rodrigo Maia
Centro Universitário Brasileiro (UNIBRA)

Recife, ____ de _____ de 2024.

NOTA: _____

Dedicamos este trabalho aos nossos pais, que sempre nos apoiaram e acreditaram em nós, mesmo nos momentos mais desafiadores. Aos nossos amigos que estiveram ao nosso lado, oferecendo a importância de escolher com sabedoria o caminho profissional, sendo, portanto, um reconhecimento aos mestres que nos orientaram e mostraram os desafios e as belezas desta profissão tão especial. Em particular, aos professores Paulo, Marcelo e Evaldo, que estiveram presentes e nos acompanharam ao longo dessa jornada. Por fim, agradecemos a todos que acreditaram na nossa capacidade de chegar até aqui.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os principais métodos de *valuation* aplicados na avaliação de empresas, com foco no fluxo de caixa descontado (FCD), nos múltiplos de mercado e nos métodos contábeis. O *valuation* é um processo essencial para decisões estratégicas, como fusões, aquisições e captação de investimentos, especialmente em empresas de pequeno e médio porte. O estudo também examina o impacto desses métodos na determinação do valor de startups e grandes corporações. A metodologia utilizada foi baseada em uma revisão bibliográfica de artigos acadêmicos e relatórios financeiros, com ênfase nos aspectos práticos e teóricos de cada método. Os resultados mostram que o FCD é particularmente eficaz em setores estáveis, permitindo projeções mais precisas de fluxos de caixa futuros, enquanto os múltiplos de mercado são mais adequados para transações rápidas, mas podem subestimar ativos intangíveis. Já os métodos contábeis são amplamente utilizados em empresas menores, mas apresentam limitações na avaliação de empresas com grande potencial de crescimento e inovação. Conclui-se que a escolha do método de *valuation* deve ser baseada nas características específicas da empresa e no contexto de mercado. A combinação de diferentes abordagens é recomendada para garantir uma avaliação mais precisa, especialmente em setores voláteis ou emergentes. O uso adequado do *valuation* proporciona maior segurança nas transações e decisões empresariais, refletindo o valor real da empresa de forma justa.

Palavras-chave: *valuation*; fluxo de caixa descontado; múltiplos de mercado; empresas; fusões e aquisições.

ABSTRACT

This study aims to analyze the main valuation methods applied in the assessment of companies, focusing on discounted cash flow (DCF), market multiples, and accounting methods. Valuation is an essential process for strategic decisions such as mergers, acquisitions, and investment fundraising, particularly for small and medium-sized enterprises (SMEs). The study also examines the impact of these methods on determining the value of startups and large corporations. The methodology used was based on a literature review of academic articles and financial reports, emphasizing both practical and theoretical aspects of each method. The results show that DCF is particularly effective in stable sectors, allowing for more accurate projections of future cash flows, while market multiples are more suitable for quick transactions but may undervalue intangible assets. Accounting methods are widely used for smaller companies but present limitations in assessing businesses with high growth and innovation potential. In conclusion, the choice of the valuation method should be based on the specific characteristics of the company and the market context. A combination of different approaches is recommended to ensure a more accurate evaluation, especially in volatile or emerging sectors. The appropriate use of valuation provides greater security in transactions and business decisions, reflecting the company's true value fairly.

Keywords: valuation; discounted cash flow; market multiples; companies; mergers and acquisitions.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	08
2	REFERENCIAL TEÓRICO	09
2.1	VALUATION E SUA IMPORTANCIA PARA EMPRESAS.....	09
2.2	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO COMO MÉTODO DE VALUATION.....	11
2.3	MÚLTIPLOS DE MERCADO NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	14
3	METODOLOGIA	17
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	18
4.1	COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS DE VALUATION: MÚLTIPLOS DE MERCADO E FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	18
4.2	VALUATION EM PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMES).....	21
4.3	IMPACTO DOS MÉTODOS CONTÁBEIS NO VALUATION.....	25
4.4	IMPLICAÇÕES ESTRATÉGICAS DO VALUATION NO CONTEXTO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	29
4.5	O PAPEL DO VALUATION NA CAPTAÇÃO DE INVESTIMENTOS.....	33
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
	REFERÊNCIAS	38

1 INTRODUÇÃO

O processo de valuation tem se tornado uma ferramenta fundamental para a avaliação financeira de empresas em mercados competitivos. Com o aumento da complexidade das operações empresariais e a volatilidade dos mercados financeiros, a correta precificação de ativos se destaca como um elemento chave para decisões estratégicas. De acordo com Carrete, Krakauer e Marques (2020), a utilização de métodos de valuation permite uma análise detalhada do valor de uma empresa, essencial para transações comerciais como fusões e aquisições.

Entre os principais métodos utilizados para o cálculo do valor de uma empresa, destaca-se o fluxo de caixa descontado (FCD), que se baseia na premissa de que o valor de um negócio é igual à soma dos fluxos de caixa futuros, ajustados pelo valor do dinheiro no tempo. Marques et al. (2023) ressaltam que o método do fluxo de caixa descontado é amplamente reconhecido por sua capacidade de refletir o desempenho futuro de uma empresa, sendo aplicável tanto em pequenas quanto em grandes corporações.

Além do fluxo de caixa descontado, outro método amplamente utilizado é o dos múltiplos de mercado, que compara os indicadores financeiros de uma empresa com os de outras similares no mercado. Segundo García et al. (2021), esse método é particularmente útil para avaliar empresas não listadas na bolsa, oferecendo uma visão clara de como o mercado precifica determinados setores econômicos. O uso de múltiplos, como o índice preço-lucro (P/L), tem sido uma prática comum entre analistas financeiros devido à sua simplicidade e aplicabilidade prática (Amorim e Camargos, 2021).

A valoração contábil também tem seu espaço nas análises financeiras, embora seja mais tradicional e menos complexa em comparação com os métodos mais dinâmicos, como o fluxo de caixa descontado. Caríssimo (2024) argumenta que a apuração de haveres através de métodos contábeis, apesar de limitada em alguns aspectos, pode ser uma solução eficaz em determinados contextos empresariais, especialmente para pequenas e médias empresas.

O tema deste estudo é relevante pois o valuation proporciona informações críticas para a tomada de decisões estratégicas empresariais, especialmente em um cenário de incertezas econômicas. Métodos eficazes de precificação de empresas garantem que os gestores possam

conduzir transações comerciais de forma mais segura, seja no contexto de fusões e aquisições ou de atração de novos investidores.¹

O presente estudo teve como objetivo analisar e comparar os principais métodos de valuation, com ênfase no uso de múltiplos de mercado, fluxo de caixa descontado e métodos contábeis, em empresas de diferentes portes e setores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 VALUATION E SUA IMPORTANCIA PARA EMPRESAS

O valuation é um processo essencial para a avaliação financeira de empresas, desempenhando um papel crucial em diversas situações corporativas, como fusões, aquisições, reestruturações, emissões de ações e negociações com investidores. Para entender o valor intrínseco de uma empresa, é fundamental utilizar metodologias de valuation que permitam precificar ativos com precisão, considerando tanto o desempenho histórico quanto as projeções futuras. Conforme destacado por Carrete, Krakauer e Marques (2020), o valuation se tornou uma ferramenta estratégica, especialmente em setores com alto grau de competitividade e inovação, como o de tecnologia. As empresas precisam de uma avaliação justa e robusta para embasar decisões que impactam sua trajetória no mercado.

O valuation também é um instrumento que proporciona maior segurança e transparência nas transações comerciais. Em fusões e aquisições, por exemplo, é fundamental que tanto o comprador quanto o vendedor tenham clareza sobre o valor da empresa em questão. Borges (2023) afirma que uma avaliação bem conduzida diminui as incertezas e riscos associados a negociações complexas. Isso é particularmente importante em empresas de capital aberto, onde a percepção de valor por parte do mercado pode influenciar diretamente no preço de suas ações e, consequentemente, no valor da própria organização. Portanto, a correta aplicação de métodos de valuation reflete a saúde financeira da empresa e permite que os gestores e investidores tomem decisões mais assertivas.

Ademais, o valuation desempenha um papel determinante em processos de captação de recursos e atração de novos investidores. Startups e empresas de tecnologia, por exemplo, costumam apresentar um crescimento acelerado e características financeiras atípicas, como a ausência de lucros iniciais ou a necessidade de investimentos pesados em ativos intangíveis.

¹ Fluxo de caixa descontado (FCD)

Nesse cenário, o valuation torna-se uma ferramenta indispensável para atrair capital, oferecendo aos investidores uma base sólida para suas decisões de investimento (Carrete, Krakauer e Marques, 2020). O valuation permite que os potenciais investidores avaliem o potencial de crescimento² da empresa e identifiquem o retorno esperado sobre o investimento, o que é especialmente importante em setores emergentes.

Além disso, o valuation é utilizado em processos de reorganização empresarial, como na venda de participações acionárias e em ofertas públicas de ações (IPOs). Marques et al. (2023) ressaltam que, em processos de IPO, o valuation adequado da empresa é essencial para garantir que o valor das ações emitidas esteja alinhado com as expectativas do mercado e com o desempenho financeiro futuro da companhia. Um valuation subestimado pode resultar na venda de ações a um preço inferior ao seu valor justo, prejudicando a captação de recursos. Por outro lado, uma supervalorização pode gerar frustração entre os investidores, caso a empresa não atenda às expectativas de desempenho.

Outro aspecto importante a ser considerado é a aplicabilidade do valuation em setores distintos da economia. Empresas tradicionais, como as do setor industrial ou do agronegócio, possuem características financeiras diferentes de startups de tecnologia, por exemplo. Borges (2023) destaca que o valuation deve ser adaptado de acordo com o setor e as especificidades de cada negócio. Em setores como o agroalimentar, que possui um ciclo de produção sazonal e forte dependência de fatores externos, como clima e preço das commodities, os métodos de valuation precisam considerar esses aspectos para refletir com precisão o valor da empresa.

No contexto das pequenas e médias empresas (PMEs), o valuation também ganha relevância. Embora muitas vezes negligenciado em negócios de menor porte, o valuation é essencial para que os proprietários compreendam o verdadeiro valor de seus empreendimentos, especialmente em momentos de transição, como a venda da empresa ou a busca por novos sócios. Conforme apontado por Carrete, Krakauer e Marques (2020), as PMEs brasileiras, particularmente no setor de tecnologia, têm buscado cada vez mais o valuation para atrair investidores ou realizar fusões estratégicas com grandes corporações. O uso de metodologias adequadas de avaliação permite que essas empresas realizem negociações mais justas e benéficas para ambas as partes.

Além disso, o valuation também desempenha um papel relevante em litígios judiciais, como na apuração de haveres. Em situações de dissolução de sociedades, o valuation é utilizado para determinar o valor das cotas dos sócios, garantindo que a divisão seja justa e

² Pequenas e médias empresas (PMEs)
Oferta Pública Inicial (IPOs)

proporcional. Caríssimo (2024) explica que, em casos de apuração de haveres, o valuation ajuda a evitar conflitos judiciais, já que as partes envolvidas têm uma base objetiva para calcular o valor dos ³ativos e passivos da empresa. Esse processo é essencial para garantir que os sócios sejam devidamente compensados pelo valor real de suas participações, evitando longas disputas legais.

No que diz respeito ao valuation de empresas de capital fechado, o processo é ainda mais desafiador, uma vez que essas empresas não possuem o mesmo nível de transparência financeira que as de capital aberto. Borges (2023) argumenta que, para essas empresas, é necessário utilizar metodologias como o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado para estimar seu valor, uma vez que os dados financeiros disponíveis são limitados. O uso dessas metodologias ajuda a construir uma imagem mais clara da viabilidade e do valor de uma empresa de capital fechado, permitindo que potenciais investidores tenham maior confiança nas suas decisões de investimento.

O valuation também é relevante para o planejamento estratégico das empresas. Quando realizado de maneira contínua, o valuation oferece aos gestores uma visão clara do desempenho atual da empresa e das projeções futuras. Marques et al. (2023) afirmam que esse processo permite que os gestores identifiquem áreas de melhoria, ajustem suas estratégias de crescimento e tomem decisões embasadas sobre alocação de recursos e investimentos futuros. Dessa forma, o valuation se torna uma ferramenta de gestão financeira, que vai além da simples estimativa de valor e passa a integrar o processo de planejamento e execução estratégica da empresa.

2.2 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO COMO MÉTODO DE VALUATION

O fluxo de caixa descontado (FCD) é uma das técnicas mais amplamente aceitas e utilizadas no valuation de empresas, oferecendo uma análise detalhada do valor de um ativo com base nos seus fluxos de caixa futuros. Esse método é fundamentado no princípio de que o valor de uma empresa é igual à soma dos seus fluxos de caixa futuros trazidos a valor presente, utilizando uma taxa de desconto apropriada. Marques et al. (2023) afirmam que o FCD é especialmente relevante em situações onde o fluxo de caixa da empresa pode ser previsto com relativa precisão, como em empresas consolidadas e em setores de baixo risco. Ao captar o

³ Fluxo de caixa descontado (FCD)

potencial de geração de caixa ao longo do tempo, esse método reflete uma avaliação mais realista do valor intrínseco da empresa.

A metodologia do FCD requer uma análise aprofundada do histórico financeiro da empresa, bem como projeções financeiras robustas e detalhadas. Segundo Silva (2023), o sucesso da aplicação do FCD depende da precisão das previsões dos fluxos de caixa e da escolha da ⁴taxa de desconto adequada. Essa taxa é geralmente determinada com base no custo médio ponderado de capital (WACC), que reflete o custo de financiamento da empresa por meio de dívida e capital próprio. A escolha da taxa de desconto é crítica, uma vez que pequenas variações podem resultar em grandes diferenças no valor final da empresa. Dessa forma, o FCD exige um alto nível de conhecimento técnico e análise cuidadosa para garantir que os valores projetados sejam realistas e aplicáveis.

Além disso, o FCD permite uma avaliação detalhada de diferentes cenários financeiros, o que o torna uma ferramenta flexível e versátil para a tomada de decisões empresariais. Marques et al. (2023) apontam que o método pode ser adaptado para incluir diferentes cenários de crescimento, crises econômicas ou mudanças nos mercados globais, oferecendo uma visão mais completa e ajustada à realidade da empresa. Essa versatilidade é especialmente importante em setores voláteis, onde as condições de mercado podem mudar rapidamente. O FCD, portanto, não apenas avalia o valor da empresa em um cenário base, mas também considera a capacidade da empresa de enfrentar incertezas e variações no ambiente externo.

Um dos pontos fortes do FCD é sua capacidade de capturar o valor dos ativos intangíveis de uma empresa, como marca, patentes e capital humano, que podem não ser refletidos em métodos de valuation mais tradicionais. Classen et al. (2019) observam que, ao contrário de métodos que se concentram apenas em indicadores financeiros passados, o FCD permite uma projeção futura que inclui o impacto desses ativos intangíveis no desempenho da empresa. Isso é especialmente relevante para empresas de tecnologia e startups, onde grande parte do valor está associado a ativos intangíveis e ao potencial de inovação. Dessa forma, o FCD oferece uma visão mais abrangente e detalhada do valor da empresa, indo além dos resultados financeiros imediatos.

Entretanto, a aplicação do FCD também possui limitações, especialmente no que diz respeito à previsão de fluxos de caixa em empresas de setores instáveis ou emergentes. Silva

⁴ Fluxo de caixa descontado (FCD)
Custo médio ponderado de capital (WACC)

(2023) ressalta que o método depende fortemente da precisão das previsões financeiras, o que pode ser um desafio em mercados caracterizados por alta volatilidade ou incerteza econômica. Nesses casos, as projeções podem ser suscetíveis a erros significativos, o que impacta diretamente a avaliação da empresa. Além disso, a definição de uma taxa de desconto apropriada para empresas de alto risco pode ser complexa, pois as condições do mercado podem mudar rapidamente, tornando difícil determinar o custo de capital futuro de forma precisa.⁵

Para mitigar essas incertezas, muitos analistas utilizam a simulação de Monte Carlo para complementar o FCD, gerando diferentes cenários de fluxo de caixa com base em variáveis probabilísticas. Classen et al. (2019) explicam que a simulação de Monte Carlo permite a análise de uma gama de resultados possíveis, oferecendo uma visão mais precisa das variações no fluxo de caixa futuro. Esse método é particularmente útil para empresas em setores com alta volatilidade, como o de commodities ou tecnologia, onde as condições de mercado podem variar drasticamente. A combinação da simulação de Monte Carlo com o FCD torna a avaliação mais robusta, permitindo que os gestores tomem decisões informadas mesmo em condições de incerteza.

Outro ponto relevante no uso do FCD é sua aplicabilidade para empresas de diferentes tamanhos e setores. Marques et al. (2023) argumentam que, embora o FCD seja amplamente utilizado em grandes corporações, ele também pode ser adaptado para a avaliação de pequenas e médias empresas (PMEs), desde que os fluxos de caixa futuros sejam estimados com precisão. As PMEs, que muitas vezes têm menor transparência financeira e estão expostas a um maior risco operacional, podem se beneficiar do FCD para atrair investidores ou realizar transações como fusões e aquisições. Silva (2023) complementa que, para empresas menores, a definição de uma taxa de desconto que reflita o risco específico do negócio é um dos principais desafios, mas quando bem implementado, o FCD pode proporcionar uma avaliação justa e precisa.

Além disso, o FCD desempenha um papel importante em processos de reestruturação empresarial, como fusões, aquisições e ofertas públicas de ações (IPOs). De acordo com Marques et al. (2023), em fusões e aquisições, o FCD é utilizado para determinar o valor justo das empresas envolvidas, garantindo que o preço pago reflita o potencial de geração de valor futuro. Em processos de IPO, o FCD é fundamental para precificar as ações de uma empresa

⁵ Pequenas e médias empresas (PMEs)
Fluxo de caixa descontado (FCD)
Ofertas públicas de ações (IPOs)

que está ingressando no mercado, garantindo que o valor das ações esteja alinhado com as expectativas de crescimento. Isso é particularmente importante para garantir que a empresa capte os recursos necessários para expandir suas operações, sem supervalorizar ou subvalorizar seu valor de mercado.

O fluxo de caixa descontado é uma ferramenta poderosa e amplamente utilizada no valuation de empresas, oferecendo uma visão detalhada e precisa do valor futuro de um negócio.⁶ Sua flexibilidade permite que seja aplicado em diferentes setores e tamanhos de empresas, enquanto a consideração de fluxos de caixa futuros e taxa de desconto o torna adequado para uma ampla gama de transações empresariais. Embora tenha suas limitações, especialmente em ambientes de alta incerteza, métodos complementares, como a simulação de Monte Carlo, podem ser utilizados para aumentar sua precisão. Marques et al. (2023) concluem que, quando bem implementado, o FCD oferece aos gestores e investidores uma base sólida para a tomada de decisões estratégicas, contribuindo para o crescimento sustentável e a maximização do valor das empresas.

2.3 MÚLTIPLOS DE MERCADO NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Os múltiplos de mercado são amplamente utilizados no valuation de empresas devido à simplicidade e praticidade que oferecem em comparação a métodos mais complexos, como o fluxo de caixa descontado (FCD). O método de múltiplos baseia-se na comparação de indicadores financeiros de uma empresa com os de outras do mesmo setor, permitindo estimar o valor de uma organização com base em métricas amplamente aceitas no mercado. Entre os múltiplos mais comuns destacam-se o preço/lucro (P/L), EV/EBITDA (valor da empresa sobre o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e preço/valor patrimonial (P/VP). Segundo García et al. (2021), os múltiplos são particularmente úteis para empresas não listadas em bolsa, onde a ausência de um mercado líquido e transparente dificulta a determinação de valores dos ativos. Silva, Rosa e Ribeiro (2020) reforçam que o uso de múltiplos no Brasil tem crescido significativamente, principalmente devido à adaptabilidade desse método para diferentes setores, incluindo aqueles com maior volatilidade de mercado.

⁶ Fluxo de caixa descontado (FCD)

Lucro por ação (LPA)

Preço/lucro (P/L)

Valor da empresa sobre o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EV/EBITDA)

preço/valor patrimonial (P/VP)

Os múltiplos de mercado são especialmente populares entre analistas financeiros pela praticidade que oferecem. Em comparação com o FCD, eles requerem menos dados e apresentam menor complexidade nos cálculos. Conforme Amorim e Camargos (2021), o múltiplo P/L é amplamente utilizado devido à sua simplicidade, servindo como uma ferramenta eficaz para avaliar o valor de uma empresa com base no lucro líquido. O índice P/L relaciona o preço das ações de uma empresa ao lucro por ação (LPA), sendo, portanto, um indicador de quanto os ⁷investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de lucro da empresa. Silva (2023) observa que, embora o P/L seja amplamente utilizado, sua eficácia está sujeita às condições econômicas gerais, exigindo ajustes em cenários de alta volatilidade para refletir melhor a realidade de mercado.

Outra métrica frequentemente empregada no valuation é o EV/EBITDA, que considera o valor da empresa (EV) em relação ao EBITDA. Este múltiplo é muitas vezes preferido ao P/L em setores com estruturas de capital distintas ou altamente alavancadas. García et al. (2021) destacam que o EV/EBITDA é particularmente útil em empresas com elevados níveis de endividamento, pois elimina o impacto da estrutura de capital na avaliação, fornecendo uma métrica mais comparável entre diferentes organizações. Krasniak e Stoffel (2021) apontam que, no setor bancário brasileiro, o uso de métricas ajustadas, como EV/EBITDA e dividendos descontados, tem se mostrado eficaz para avaliar empresas com características específicas desse setor, como ciclos econômicos e estratégias regulatórias.

Os múltiplos de mercado são ainda mais eficazes em setores específicos, como o agronegócio e a tecnologia. De acordo com García et al. (2021), no setor agroalimentar, onde sazonalidades e volatilidade nos preços de commodities são comuns, os múltiplos fornecem uma forma mais direta e prática de comparar empresas que compartilham características semelhantes. Além disso, Silva, B. et al. (2020) ressaltam que o uso de múltiplos em setores como o tecnológico permite capturar o potencial de crescimento futuro das empresas, considerando o desempenho atual de concorrentes comparáveis. Nesse contexto, os múltiplos tornam-se uma ferramenta versátil, adaptando-se a diferentes cenários e necessidades específicas.

Apesar das vantagens, o uso de múltiplos de mercado apresenta limitações significativas. Amorim e Camargos (2021) destacam que os múltiplos são fortemente influenciados por condições de mercado, o que pode levar a distorções na avaliação de

⁷ Preço/lucro (P/L)

Valor da empresa (EV)

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)

Lucro por ação (LPA)

empresas durante períodos de instabilidade. Por exemplo, durante bolhas de mercado, os múltiplos podem ser inflacionados, resultando na supervalorização de empresas. Em contrapartida, durante períodos de recessão, os múltiplos podem ser subavaliados, subestimando o valor de empresas com bom desempenho. Silva (2023) reforça a necessidade de ajustes constantes em métodos baseados em múltiplos para mitigar esses impactos e fornecer resultados mais precisos em diferentes contextos econômicos.

Outra crítica recorrente ao uso de múltiplos de mercado é a incapacidade de capturar as particularidades individuais de uma empresa, como qualidade da gestão, ativos intangíveis e posição competitiva. Segundo García et al. (2021), múltiplos como o P/L e o EV/EBITDA são indicadores agregados que podem falhar em refletir fatores qualitativos importantes, especialmente em setores onde ativos intangíveis, como marcas, patentes e capital humano, desempenham papéis cruciais. Krasniak e Stoffel (2021) argumentam que, para empresas em estágios distintos de desenvolvimento ou tamanhos variados, os múltiplos podem apresentar discrepâncias significativas, dificultando comparações diretas.

Para mitigar essas limitações, analistas frequentemente utilizam múltiplos ajustados, que levam em consideração fatores específicos de cada setor ou empresa. Por exemplo, o uso de múltiplos setoriais, como o EV/EBITDA ajustado, pode fornecer avaliações mais precisas ao incluir variáveis que refletem melhor as condições operacionais das empresas. Silva, B., Rosa e Ribeiro (2020) destacam que o desenvolvimento de benchmarks ajustados por setor tem sido uma prática crescente no Brasil, especialmente em mercados onde a volatilidade é mais acentuada. Dessa forma, os múltiplos ajustados fornecem uma base comparativa mais sólida, reduzindo o risco de distorções.

Os múltiplos também desempenham papel fundamental em processos de fusões e aquisições. Segundo Borges (2023), em negociações desse tipo, os múltiplos frequentemente servem como base para definir valores de referência entre as partes envolvidas, permitindo que as negociações avancem com maior clareza e objetividade. No entanto, Silva (2023) ressalta que o uso exclusivo de múltiplos nesses processos pode ser insuficiente, recomendando a integração com métodos como o FCD para obter uma avaliação mais abrangente e precisa do valor das empresas.

É importante enfatizar que os múltiplos de mercado são ferramentas complementares no processo de valuation. Conforme Amorim e Camargos (2021), embora sejam eficazes para análises rápidas e comparativas, eles devem ser usados com cautela e sempre em conjunto com outras abordagens, como o fluxo de caixa descontado e métodos contábeis. Silva (2023) conclui que a integração de múltiplos com técnicas mais robustas pode oferecer uma visão

mais completa do valor das empresas, especialmente em mercados dinâmicos e voláteis, onde a adaptabilidade é essencial para alcançar resultados precisos.⁸

3 METODOLOGIA

Este trabalho caracteriza-se como uma revisão bibliográfica, que consiste na análise de estudos já publicados, com o objetivo de sintetizar e discutir o conhecimento existente sobre valuation empresarial. Esse tipo de metodologia é amplamente utilizado para consolidar informações de diversas fontes, identificar lacunas no conhecimento e oferecer uma base teórica sólida para a discussão de um tema. Neste estudo, a revisão bibliográfica foi utilizada para analisar os métodos de valuation aplicados à avaliação de empresas, com foco no fluxo de caixa descontado (FCD), nos múltiplos de mercado e nos métodos contábeis.

O processo metodológico foi estruturado em etapas rigorosas para garantir a relevância e a qualidade das informações coletadas. Inicialmente, foram definidas as fontes de pesquisa, priorizando artigos publicados em periódicos reconhecidos, disponíveis em bases como Google Scholar, SciELO e Portal de Periódicos da CAPES. Esses repositórios foram escolhidos devido à sua abrangência e confiabilidade acadêmica.

Para a seleção dos artigos, foram estabelecidos critérios claros de inclusão e exclusão. Os critérios de inclusão abrangeram publicações realizadas entre os anos de 2019 e 2024, redigidas em português, inglês ou espanhol, que abordassem os métodos de valuation, como fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado e métodos contábeis. Também foram incluídos trabalhos que apresentassem análise crítica sobre a aplicabilidade desses métodos em empresas de diferentes portes e setores econômicos. Por outro lado, artigos duplicados, estudos descritivos sem aprofundamento analítico e textos sem relevância direta ao tema foram excluídos.

A busca inicial resultou em 45 artigos. Após a leitura dos títulos e resumos, 25 textos foram selecionados por apresentarem aderência ao tema de estudo. Posteriormente, esses artigos passaram por uma leitura integral, resultando na escolha final de 15 estudos que compuseram a base teórica deste trabalho. Esses artigos foram analisados e organizados conforme os métodos de valuation abordados, destacando suas vantagens, limitações e aplicações práticas. O gerenciamento das referências foi realizado por meio do software Mendeley, que facilitou a catalogação e extração das informações relevantes para o estudo.

⁸ Preço/lucro (P/L)

Valor da empresa (EV)

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)

Fluxo de caixa descontado (FCD)

A revisão bibliográfica conduzida permitiu explorar de forma crítica os principais métodos de valuation aplicados em empresas, consolidando informações teóricas e práticas sobre o tema. A análise dos 15 artigos selecionados forneceu subsídios para a discussão e conclusão do presente trabalho, garantindo um embasamento sólido e atualizado.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS DE VALUATION: MÚLTIPLOS DE MERCADO E FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A avaliação financeira de empresas, ou *valuation*, é um processo fundamental para determinar o valor justo de um negócio em contextos diversos, como fusões, aquisições, atração de investidores ou reestruturações internas (Carrete Krakauer & Marques, 2020). Entre os métodos mais amplamente utilizados no mercado estão o método dos múltiplos de mercado e o fluxo de caixa descontado (FCD). Esses dois modelos, embora distintos em sua abordagem, oferecem perspectivas complementares para a precificação de empresas. Neste tópico, serão comparadas suas características principais, as vantagens, limitações e aplicabilidades em diferentes contextos empresariais.

O método de múltiplos de mercado é amplamente utilizado devido à sua simplicidade e praticidade. Ele se baseia na comparação de indicadores financeiros de uma empresa com os de outras empresas do mesmo setor, facilitando uma avaliação rápida e direta do valor da empresa (Amorim & Camargos, 2021). Os múltiplos mais comuns incluem o preço/lucro (P/L), o EV/EBITDA (valor da empresa sobre o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e o preço/valor patrimonial (P/VP) (García, Silva & Moreira, 2021). Esses múltiplos oferecem um meio prático de avaliar empresas com base no comportamento do mercado e são especialmente úteis em empresas não listadas, onde os dados financeiros podem ser mais difíceis de acessar diretamente.

Uma das grandes vantagens do método de múltiplos é a sua rapidez de aplicação. Diferentemente do fluxo de caixa descontado, que exige uma análise detalhada de fluxos de caixa futuros, o método de múltiplos permite uma avaliação com base em métricas já existentes, como lucros e EBITDA, que estão prontamente disponíveis em relatórios financeiros. Assim, ele se torna uma ferramenta útil para analistas que buscam uma avaliação mais ágil (García et al., 2021). No entanto, esse método depende fortemente de dados de

empresas comparáveis, o que pode ser uma limitação significativa em setores onde há pouca transparência ou escassez de comparações diretas (Amorim & Camargos, 2021).⁹

A simplicidade dos múltiplos de mercado também pode ser uma desvantagem, especialmente em setores onde o valor de ativos intangíveis, como patentes ou capital humano, desempenha um papel crucial. Como observam Borges (2023), os múltiplos de mercado tendem a subestimar empresas cujos ativos intangíveis são altamente valorizados, o que pode levar a avaliações imprecisas. Em setores como tecnologia e biotecnologia, por exemplo, onde a inovação e o potencial de crescimento são fatores-chave, o uso de múltiplos tradicionais pode não capturar o verdadeiro valor da empresa (García et al., 2021).

O método de fluxo de caixa descontado, por outro lado, oferece uma análise mais profunda e detalhada do valor de uma empresa, calculando o valor presente dos fluxos de caixa futuros projetados (Silva, 2023). Este método é amplamente considerado o padrão ouro no valuation por ser capaz de captar não apenas o desempenho atual da empresa, mas também suas projeções de crescimento e rentabilidade futuras (Marques, Silva & Santos, 2023). O FCD se baseia na premissa de que o valor de um ativo é igual à soma dos fluxos de caixa futuros descontados a uma taxa de desconto apropriada, geralmente baseada no custo médio ponderado de capital (WACC) (Silva, 2023).

A principal vantagem do FCD é a sua capacidade de refletir o valor real de uma empresa, considerando seu potencial de geração de caixa ao longo do tempo. Este método é especialmente útil para empresas que têm um histórico financeiro sólido e fluxos de caixa previsíveis (Classen et al., 2019). Por exemplo, grandes corporações em setores mais estáveis, como energia ou bens de consumo, frequentemente utilizam o FCD como sua principal metodologia de valuation (Silva, 2023). Além disso, o FCD permite uma avaliação detalhada de diferentes cenários de crescimento, incluindo crises econômicas ou expansões, o que o torna uma ferramenta versátil e robusta (Marques et al., 2023).

No entanto, o FCD também apresenta desafios significativos, especialmente em setores voláteis ou emergentes, como o de tecnologia ou commodities, onde a previsibilidade dos fluxos de caixa futuros pode ser limitada (Silva, 2023). Nesses casos, a precisão das projeções financeiras é fundamental para a acurácia da avaliação, o que pode tornar o FCD suscetível a erros significativos caso as previsões não sejam precisas (Classen et al., 2019). Além disso, a escolha da taxa de desconto é outro ponto crítico. Pequenas variações na taxa podem resultar ¹⁰em grandes diferenças no valor final da empresa, o que exige uma análise

⁹ Fluxo de caixa descontado (FCD)

¹⁰ Fluxo de caixa descontado (FCD)

criteriosa do custo de capital (García et al., 2021).

Ambos os métodos têm suas áreas de aplicabilidade bem definidas. O método de múltiplos de mercado é amplamente utilizado em transações rápidas, como fusões e aquisições, onde a agilidade é crucial e as empresas precisam de uma avaliação prática com base no mercado (Borges, 2023). Esse método é particularmente relevante em setores onde há grande quantidade de empresas comparáveis, como o setor de varejo ou o setor financeiro, onde os múltiplos de empresas similares podem ser facilmente aplicados para determinar o valor de uma empresa-alvo (Amorim & Camargos, 2021).

Por outro lado, o FCD é mais utilizado em setores onde há maior previsibilidade dos fluxos de caixa, como infraestrutura, energia e bens de consumo, ou em empresas maduras que possuem um histórico financeiro bem estabelecido (Marques et al., 2023). Empresas em setores voláteis, como tecnologia e startups, podem enfrentar dificuldades na aplicação do FCD, já que suas receitas são menos previsíveis e seus custos de capital podem variar significativamente ao longo do tempo (García et al., 2021). No entanto, mesmo nesses setores, o FCD pode ser uma ferramenta valiosa se for complementado por outras técnicas, como a simulação de Monte Carlo, que permite a avaliação de diferentes cenários econômicos (Classen et al., 2019).

Para ilustrar as principais diferenças entre os dois métodos, é útil apresentar uma tabela comparativa que destaque as vantagens e desvantagens de cada abordagem. Abaixo está uma tabela com base nas principais características discutidas:

Característica	Múltiplos de Mercado	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)
Simplicidade	Alta - Cálculo direto e rápido	Baixa - Requer análise detalhada
Tempo de Avaliação	Curto	Longo
Precisão	Depende de empresas comparáveis	Alta - Baseado em projeções financeiras
Aplicabilidade	Empresas listadas e transações rápidas	Empresas maduras com fluxo de caixa estável
Capacidade de Capturar Ativos Intangíveis	Baixa	Alta - Considera o potencial de geração futura
Vulnerabilidade a Erros	Alta - Influenciado por condições de mercado	Moderada - Depende da precisão das projeções
Setores de Maior Uso	Varejo, financeiro, bens de	Infraestrutura, energia, grandes

	consumo	corporações
--	---------	-------------

Fonte: Caríssimo, 2024

11

A escolha entre os múltiplos de mercado e o fluxo de caixa descontado depende amplamente do contexto e do setor em que a empresa opera, bem como do nível de detalhamento necessário para a avaliação (Silva, 2023). Enquanto os múltiplos de mercado oferecem uma abordagem mais rápida e simples, o FCD proporciona uma análise mais robusta e completa, especialmente para empresas com fluxos de caixa estáveis e bem definidos (Classen et al., 2019). Em muitos casos, os analistas financeiros utilizam ambos os métodos em conjunto para obter uma visão mais abrangente do valor de uma empresa, equilibrando a simplicidade dos múltiplos com a profundidade do FCD (Marques et al., 2023).

Portanto, ao comparar esses dois métodos de valuation, é fundamental considerar as particularidades da empresa e do setor em questão, bem como os objetivos específicos da avaliação (García et al., 2021). A combinação de diferentes abordagens pode proporcionar uma avaliação mais precisa e confiável, auxiliando gestores e investidores a tomarem decisões mais embasadas e estratégicas.

4.2 VALUATION EM PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMES)

As pequenas e médias empresas (PMEs) desempenham um papel vital na economia global, representando uma parcela significativa da geração de emprego e renda em diversos países (Carrete Krakauer & Marques, 2020). No Brasil, as PMEs correspondem a mais de 90% das empresas em operação, o que torna sua avaliação financeira um processo fundamental para assegurar que os proprietários, investidores e gestores tomem decisões informadas em relação a fusões, aquisições, venda de participação ou atração de novos investidores (Borges, 2023). O processo de valuation nas PMEs, entretanto, apresenta desafios e particularidades que diferem significativamente da avaliação de grandes corporações, especialmente no que diz respeito à disponibilidade de informações financeiras, volatilidade do mercado e estrutura de capital. Silva, Rosa e Ribeiro (2020) destacam que, no Brasil, as métricas de valuation têm se adaptado às transformações econômicas e às particularidades das PMEs, permitindo o desenvolvimento de abordagens mais flexíveis e ajustadas à realidade local.¹²

¹¹ Fluxo de caixa descontado (FCD)
Pequenas e médias empresas (PMEs)

¹² Fluxo de caixa descontado (FCD)

O valuation de PMEs exige uma abordagem adaptada às características únicas dessas empresas. Uma das principais diferenças em relação às grandes corporações é a menor transparência financeira. Muitas PMEs não possuem um histórico robusto de demonstrações financeiras auditadas ou mesmo sistemas de controle interno avançados, o que pode dificultar a obtenção de dados precisos para a avaliação (Borges, 2023). Além disso, o acesso a informações de mercado é limitado, especialmente para empresas que não estão listadas em bolsa de valores, tornando o método de múltiplos de mercado menos aplicável em alguns casos. Silva, Rosa e Ribeiro (2020) reforçam que essa limitação de dados comparáveis é particularmente desafiadora em setores emergentes, onde as empresas apresentam estruturas menos padronizadas, demandando adaptações nas análises de valuation.

Outra particularidade importante é a volatilidade do fluxo de caixa nas PMEs. Muitas dessas empresas estão sujeitas a flutuações sazonais ou à dependência de poucos clientes ou fornecedores, o que impacta diretamente a previsibilidade dos fluxos de caixa futuros (Silva, 2023). Em função dessa volatilidade, o método de fluxo de caixa descontado (FCD), amplamente utilizado em corporações maiores, pode apresentar desafios quando aplicado em PMEs, já que as projeções financeiras podem não ser tão confiáveis quanto nas grandes empresas (Marques et al., 2023). Além disso, Krasniak e Stoffel (2021) observam que, mesmo em empresas do setor bancário, onde o uso de dividendos descontados é recorrente, a volatilidade financeira e as diferenças setoriais podem distorcer os resultados, exigindo ajustes meticulosos nas projeções.

Além disso, a estrutura de capital das PMEs tende a ser mais simples e menos diversificada do que a das grandes corporações. Muitas PMEs dependem fortemente de capital de terceiros, como empréstimos bancários, o que afeta diretamente o custo de capital da empresa e, conseqüentemente, sua avaliação. Conforme argumentam Borges (2023), o valuation de uma PME precisa considerar essas peculiaridades para garantir que a avaliação reflita com precisão o valor real da empresa. Silva, Rosa e Ribeiro (2020) destacam que o entendimento dessas peculiaridades é essencial para adaptar métricas tradicionais às características das PMEs, possibilitando avaliações mais realistas e aplicáveis.

Apesar dos desafios, o método de fluxo de caixa descontado (FCD) pode ser aplicado com sucesso em PMEs, desde que algumas adaptações sejam feitas para refletir a realidade operacional dessas empresas. O FCD é baseado na premissa de que o valor de uma empresa é igual à soma dos seus fluxos de caixa futuros, ajustados a valor presente por uma taxa de desconto apropriada (Silva, 2023). No caso das PMEs, a precisão dessas projeções é fundamental para a acurácia do valuation. Krasniak e Stoffel (2021) destacam que, no setor bancário, ajustes na aplicação do FCD são comuns para acomodar fatores como ciclos econômicos e riscos setoriais, o que pode ser uma abordagem útil também em PMEs.

Uma das principais dificuldades na aplicação do FCD em PMEs está na escolha da taxa de desconto. Para grandes corporações, essa taxa é geralmente baseada no custo médio ponderado de capital (WACC), que reflete o custo de financiamento da empresa por meio de dívida e capital próprio (Marques et al., 2023). No entanto, para PMEs, onde o risco financeiro é geralmente maior e o acesso a capital pode ser limitado, a determinação de uma taxa de desconto adequada se torna mais complexa (Silva, 2023). Pequenas variações na taxa de desconto podem gerar grandes discrepâncias no valor final da empresa, o que reforça a importância de uma análise cuidadosa nesse processo.

Além disso, o FCD permite que o analista financeiro avalie diferentes cenários de crescimento para a PME, o que é especialmente importante para empresas que operam em setores voláteis ou emergentes. Ao ajustar os fluxos de caixa projetados para refletir diferentes condições econômicas, o analista pode obter uma visão mais precisa da capacidade da empresa de gerar valor no longo prazo (Classen et al., 2019). Esse tipo de análise é fundamental para atrair investidores, que muitas vezes buscam uma avaliação detalhada do potencial de crescimento futuro da empresa.

Entretanto, como Silva (2023) observa, o sucesso da aplicação do FCD em PMEs depende da qualidade das informações financeiras disponíveis. Empresas que não mantêm um controle rigoroso de seus dados financeiros podem enfrentar dificuldades na realização de projeções precisas, o que compromete a validade da avaliação. Nesse sentido, é importante que as PMEs adotem boas práticas de gestão financeira para garantir que o processo de valuation seja o mais preciso possível.

Os múltiplos de mercado, como o preço/lucro (P/L) e o EV/EBITDA, são amplamente utilizados no valuation de PMEs devido à sua simplicidade e à facilidade de comparação com empresas semelhantes (García et al., 2021). No entanto, sua aplicação em PMEs apresenta algumas limitações, principalmente devido à falta de dados financeiros detalhados e à menor comparabilidade entre empresas de diferentes setores e regiões.

No método de múltiplos de mercado, o valor da empresa é estimado com base na comparação de suas métricas financeiras com as de empresas semelhantes que atuam no mesmo setor (Amorim & Camargos, 2021). Para PMEs, isso pode ser um desafio, pois muitas vezes não existem empresas comparáveis suficientes, especialmente em setores de nicho ou mercados locais. Além disso, a volatilidade dos resultados financeiros das PMEs pode distorcer os múltiplos, tornando-os menos confiáveis como método de avaliação (García et al., 2021).

Quando aplicado corretamente, o método de múltiplos de mercado pode fornecer uma avaliação rápida e prática, especialmente em contextos onde o acesso a informações detalhadas é limitado (Borges, 2023). Para aumentar a precisão desse método, muitos analistas ajustam os múltiplos utilizados, levando em consideração fatores específicos da empresa, como sua localização geográfica, o perfil de seus clientes e fornecedores e o setor em que opera (Silva, 2023). Esses ajustes permitem que o valuation reflita com maior precisão o valor real da empresa, mesmo em um contexto de menor disponibilidade de informações.

Por outro lado, o método de múltiplos de mercado oferece uma abordagem mais simples e rápida, sendo especialmente útil em transações rápidas ou quando há limitações no acesso a dados financeiros detalhados (García et al., 2021). No entanto, sua simplicidade também pode ser uma desvantagem, já que ele pode não capturar com precisão as particularidades da empresa, como ativos intangíveis ou o potencial de crescimento futuro (Borges, 2023).

Para ajudar a ilustrar as diferenças e semelhanças entre os métodos de valuation aplicados às PMEs, segue uma tabela comparativa:

Característica	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	Múltiplos de Mercado
Complexidade	Alta - Requer análise detalhada	Média - Comparação direta com empresas semelhantes
Tempo de Avaliação	Longo	Curto
Precisão	Alta - Baseado em projeções	Moderada - Baseado em dados de

	financeiras	mercado
Aplicabilidade	Empresas com fluxo de caixa estável	Empresas de setores com muitas comparáveis
Capacidade de Capturar Ativos Intangíveis	Alta - Inclui projeção de ativos intangíveis	Baixa - Focado em dados financeiros passados
Vulnerabilidade a Erros	Alta - Depende da qualidade das projeções	Média - Influenciado pelas condições de mercado
Setores de Maior Uso	Infraestrutura, energia, tecnologia	Varejo, financeiro, bens de consumo

Fonte: Caríssimo, 2024

¹⁵O valuation de pequenas e médias empresas (PMEs) apresenta desafios únicos que diferem das grandes corporações. A escolha do método de valuation adequado depende das características específicas da empresa, incluindo seu setor, estrutura de capital e disponibilidade de informações financeiras. Enquanto o fluxo de caixa descontado (FCD) oferece uma análise mais detalhada e precisa do valor da empresa, sua aplicação pode ser limitada em PMEs que não possuem fluxos de caixa previsíveis ou um histórico financeiro robusto (Marques et al., 2023). Por outro lado, os múltiplos de mercado oferecem uma avaliação mais rápida e prática, sendo especialmente úteis em transações de menor porte ou quando o acesso a informações financeiras é restrito (Borges, 2023).

A aplicação dos métodos de valuation em PMEs requer uma análise cuidadosa das particularidades de cada empresa, bem como uma adaptação das metodologias tradicionais para refletir com precisão o valor real dessas empresas. Ao combinar diferentes abordagens, como o FCD e os múltiplos de mercado, os analistas financeiros podem obter uma visão mais completa e confiável do valor das PMEs, auxiliando na tomada de decisões estratégicas.

4.3 IMPACTO DOS MÉTODOS CONTÁBEIS NO VALUATION

Os métodos contábeis desempenham um papel significativo no processo de *valuation*, especialmente em empresas de pequeno e médio porte, onde a aplicação de técnicas mais complexas, como o fluxo de caixa descontado (FCD) ou múltiplos de mercado, pode ser mais difícil devido à limitação de dados financeiros disponíveis. Embora os métodos contábeis sejam considerados mais tradicionais, eles continuam sendo ferramentas importantes para avaliação, particularmente quando se trata de apuração de haveres em processos judiciais,

¹⁵ Fluxo de caixa descontado (FCD)
Pequenas e médias empresas (PMEs)

como dissolução de sociedades, e para a determinação do valor patrimonial de empresas não listadas (Caríssimo, 2024).

Os métodos contábeis utilizados no *valuation* incluem a avaliação com base no valor contábil e no valor patrimonial, sendo que ambos são largamente empregados em processos de apuração de haveres e dissolução de sociedades (Borges, 2023). O método de valor contábil consiste em calcular o valor de uma empresa com base nos ativos e passivos que constam no seu balanço patrimonial. Já o valor patrimonial considera o patrimônio líquido da empresa, ou seja, a diferença entre seus ativos e passivos.

Esses métodos são amplamente aplicáveis em empresas de menor porte, onde a complexidade das operações não justifica o uso de técnicas mais avançadas de avaliação (Caríssimo, 2024). Além disso, para empresas de setores mais tradicionais, como o agronegócio e a indústria manufatureira, os métodos contábeis oferecem uma visão relativamente precisa do valor da empresa, especialmente em transações que envolvem a apuração de haveres ou venda de participação acionária (Silva, 2023).

Apesar de serem considerados mais simples, os métodos contábeis apresentam algumas limitações importantes. Uma delas é a sua incapacidade de capturar o valor dos ativos intangíveis de uma empresa, como patentes, marcas e capital humano, que muitas vezes representam uma parcela significativa do valor real de empresas em setores de tecnologia ou inovação (García et al., 2021). Além disso, esses métodos tendem a ser retrospectivos, ou seja, baseiam-se em dados financeiros passados e podem não refletir adequadamente o potencial de crescimento futuro da empresa (Marques et al., 2023).

Os métodos contábeis são amplamente utilizados em contextos onde a simplicidade e a clareza são essenciais, como na apuração de haveres em processos judiciais. Em situações de dissolução de sociedades, por exemplo, o *valuation* com base no patrimônio contábil permite uma divisão mais objetiva e justa dos bens entre os sócios (Caríssimo, 2024). Nessas situações, a utilização de métodos mais complexos, como o fluxo de caixa descontado, pode ser desnecessária, já que o objetivo principal é garantir que as partes envolvidas sejam devidamente compensadas pelo valor real de seus ativos.

Além disso, o *valuation* contábil é frequentemente utilizado em empresas familiares, onde o controle das operações é mantido internamente e não há necessidade de atrair investidores externos ou realizar fusões e aquisições (Borges, 2023). Em muitos casos, essas empresas optam por métodos contábeis devido à facilidade de aplicação e à transparência que oferecem. No entanto, conforme observado por Carrete Krakauer e Marques (2020), mesmo em empresas familiares, a utilização exclusiva de métodos contábeis pode subestimar o valor

da empresa, especialmente se houver ativos intangíveis significativos que não são refletidos no balanço patrimonial.

Em transações empresariais, como a venda de participação acionária ou a entrada de novos sócios, os métodos contábeis também desempenham um papel importante, fornecendo uma base objetiva para negociações (Silva, 2023). Empresas de menor porte, que frequentemente não possuem projeções financeiras detalhadas ou um histórico de resultados consistente, podem se beneficiar da simplicidade dos métodos contábeis para determinar seu valor. No entanto, Borges (2023) alerta que, em contextos onde há um potencial de crescimento significativo, os métodos contábeis podem não refletir adequadamente o valor de mercado da empresa, sendo necessária a combinação com outras técnicas de valuation, como os múltiplos de mercado.

Apesar de sua simplicidade e aplicabilidade, os métodos contábeis apresentam algumas limitações significativas, especialmente quando comparados com técnicas mais modernas de valuation, como o fluxo de caixa descontado ou os múltiplos de mercado. Uma das principais críticas aos métodos contábeis é que eles são baseados em dados históricos e não consideram o desempenho futuro da empresa (Marques et al., 2023). Isso significa que, em contextos onde há um potencial de crescimento elevado, como startups ou empresas de tecnologia, o valuation contábil pode subestimar significativamente o valor real da empresa.

Outro problema comum dos métodos contábeis é sua incapacidade de captar o valor dos ativos intangíveis, que muitas vezes representam uma parcela significativa do valor de empresas modernas (García et al., 2021). Marcas, patentes, capital humano e tecnologias proprietárias são exemplos de ativos que podem não estar refletidos adequadamente nos balanços patrimoniais, especialmente em setores inovadores, como o de tecnologia da informação e biotecnologia (Silva, 2023). Essa limitação faz com que os métodos contábeis sejam menos eficazes para empresas em setores emergentes, onde o valor de mercado muitas vezes está mais relacionado à inovação e ao potencial de crescimento do que aos ativos físicos tradicionais.

Além disso, os métodos contábeis podem ser influenciados por práticas contábeis conservadoras, que podem subestimar o valor real dos ativos de uma empresa (Caríssimo, 2024). Em muitos casos, os valores contábeis dos ativos são depreciados ao longo do tempo, o que pode resultar em uma avaliação abaixo do valor de mercado. Isso é especialmente problemático ¹⁶em setores onde os ativos físicos, como imóveis e equipamentos, mantêm ou

¹⁶ Preço/lucro (P/L)
Valor da empresa (EV)

até aumentam seu valor ao longo do tempo.

Ao comparar os métodos contábeis com outras abordagens de valuation, como o fluxo de caixa descontado e os múltiplos de mercado, fica claro que os métodos contábeis são mais indicados para contextos específicos, como a apuração de haveres ou transações envolvendo empresas de menor porte e menos complexas (Carrete Krakauer & Marques, 2020). O fluxo de caixa descontado, por exemplo, oferece uma visão mais abrangente do valor de uma empresa, pois considera o potencial de geração de caixa futuro, o que é essencial em empresas com alta taxa de crescimento (Marques et al., 2023).

Por outro lado, os múltiplos de mercado são amplamente utilizados em empresas de setores com muitas comparáveis e com dados financeiros disponíveis publicamente. Esses múltiplos, como o preço/lucro (P/L) e o EV/EBITDA, permitem uma avaliação rápida e comparativa, sendo especialmente úteis em fusões e aquisições (García et al., 2021). No entanto, em situações onde o histórico contábil é a principal fonte de dados financeiros, os métodos contábeis continuam sendo uma ferramenta valiosa para determinar o valor patrimonial de uma empresa (Silva, 2023).

Para ilustrar as principais diferenças entre os métodos contábeis e outras abordagens de valuation, segue uma tabela comparativa:

Característica	Métodos Contábeis	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	Múltiplos de Mercado
Base de Avaliação	Dados históricos e contábeis	Projeções de fluxos de caixa futuros	Comparação com empresas semelhantes
Simplicidade	Alta - Foco em balanços patrimoniais	Média - Requer projeções financeiras	Alta - Cálculo rápido e direto
Capacidade de Capturar Ativos Intangíveis	Baixa - Focado em ativos físicos	Alta - Inclui ativos intangíveis	Baixa - Baseado em métricas passadas
Aplicabilidade	Empresas de menor porte e transações simples	Empresas com fluxo de caixa estável	Empresas com muitas comparáveis
Vulnerabilidade a Erros	Média - Depende da qualidade dos registros contábeis	Alta - Depende da precisão das projeções	Média - Influenciado por condições de mercado
Setores de Maior Uso	Indústria tradicional, agronegócio	Tecnologia, infraestrutura,	Varejo, financeiro, bens de consumo

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)
Fluxo de caixa descontado (FCD)

Fonte: Caríssimo, 2024

¹⁷Os métodos contábeis continuam sendo ferramentas relevantes no valuation de empresas, especialmente em contextos onde a simplicidade e a clareza são prioritárias, como na apuração de haveres e em transações de menor porte (Caríssimo, 2024). Embora apresentem limitações significativas, como a incapacidade de refletir adequadamente o valor de ativos intangíveis e o potencial de crescimento futuro, esses métodos oferecem uma base sólida e objetiva para a avaliação de empresas com estruturas financeiras mais simples (Borges, 2023).

No entanto, conforme observado por Carrete Krakauer e Marques (2020), é fundamental que os analistas financeiros compreendam as limitações dos métodos contábeis e, quando necessário, os combinem com outras abordagens de valuation, como o fluxo de caixa descontado ou os múltiplos de mercado, para obter uma visão mais completa e precisa do valor da empresa. Em última análise, a escolha do método de valuation mais adequado depende das características específicas da empresa, de seu setor de atuação e dos objetivos da avaliação.

4.4 IMPLICAÇÕES ESTRATÉGICAS DO VALUATION NO CONTEXTO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Fusões e aquisições (F&A) são transações estratégicas de grande relevância no ambiente corporativo, que envolvem a integração de empresas para criar valor adicional ou consolidar ¹⁸posições de mercado. O processo de *valuation* é central para essas transações, uma vez que define o valor das empresas envolvidas, orientando a negociação e determinando o sucesso das operações. A aplicação de diferentes métodos de valuation, como o fluxo de caixa descontado (FCD) e os múltiplos de mercado, influencia diretamente as decisões dos gestores e investidores, além de moldar as expectativas de ambas as partes (Marques et al., 2023).

A avaliação precisa de empresas é fundamental para garantir que as partes envolvidas em uma fusão ou aquisição estejam cientes do valor real das organizações em questão. O valuation fornece uma base objetiva para que compradores e vendedores negociem com mais clareza e confiança, reduzindo os riscos de distorções no processo de tomada de decisão

¹⁷ Fusões e aquisições (F&A)
Fluxo de caixa descontado (FCD)

(García et al., 2021). O método de FCD, por exemplo, é amplamente utilizado em fusões e aquisições de grandes corporações, pois oferece uma visão detalhada do potencial futuro de geração de valor da empresa-alvo (Silva, 2023).

O FCD é especialmente relevante em transações que envolvem empresas de setores mais estáveis e previsíveis, como energia e infraestrutura, onde os fluxos de caixa futuros podem ser estimados com maior precisão (Marques et al., 2023). Ao calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros, esse método permite que os compradores avaliem o retorno esperado sobre o investimento, além de considerar a capacidade da empresa-alvo de gerar lucro no longo prazo (Classen et al., 2019). Para o vendedor, o FCD proporciona uma base sólida para justificar o preço de venda, destacando os elementos de valor intrínseco que podem não ser capturados por métodos mais simplificados, como os múltiplos de mercado.

Por outro lado, os múltiplos de mercado oferecem uma abordagem prática e rápida para o valuation em fusões e aquisições, sendo frequentemente utilizados em transações de menor porte ou em setores mais dinâmicos, como tecnologia e varejo (Amorim & Camargos, 2021). Este método permite que as partes comparem os indicadores financeiros de uma empresa com os de outras do mesmo setor, facilitando a determinação de um preço justo com base em padrões de mercado. No entanto, os múltiplos podem ser influenciados pelas condições de mercado, o que pode levar a distorções na avaliação durante períodos de volatilidade econômica (García et al., 2021).

Nas transações de F&A, a consideração de ativos intangíveis, como marcas, patentes e capital humano, é de extrema importância, especialmente em setores de tecnologia e inovação. Esses ativos, que muitas vezes não são refletidos de forma clara nos balanços patrimoniais, ²⁰podem representar uma parcela significativa do valor da empresa-alvo (Marques et al., 2023). O valuation baseado no fluxo de caixa descontado é capaz de captar o valor desses ativos intangíveis ao projetar o impacto de sua contribuição nos fluxos de caixa futuros (Silva, 2023). Por exemplo, em uma aquisição de uma startup de tecnologia, o valor de patentes inovadoras ou de uma base de clientes altamente engajada pode ser fundamental para a justificativa do preço de compra.

Por outro lado, os múltiplos de mercado podem não refletir adequadamente o valor dos ativos intangíveis, uma vez que são baseados em indicadores financeiros passados, como o preço/lucro (P/L) ou o EV/EBITDA (valor da empresa sobre o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) (García et al., 2021). Esse método, por mais prático que seja, pode

²⁰ Fusões e aquisições (F&A)
Fluxo de caixa descontado (FCD)

subestimar o valor de empresas altamente inovadoras, onde grande parte do valor está atrelada ao potencial futuro e não apenas ao desempenho financeiro histórico (Amorim & Camargos, 2021).

Ademais, as fusões e aquisições em setores emergentes, como biotecnologia e fintechs, exigem uma análise detalhada dos ativos intangíveis, uma vez que o valor da empresa-alvo pode estar concentrado em sua capacidade de inovação ou em tecnologias proprietárias que ainda não geram receita significativa (Silva, 2023). Nesses casos, o FCD se destaca como o método mais adequado para captar o valor real da empresa, proporcionando uma avaliação mais precisa do impacto futuro desses ativos na geração de receita.

Um dos principais fatores que influenciam o valuation em fusões e aquisições é a estrutura de capital das empresas envolvidas. A combinação das estruturas de capital do comprador e do vendedor pode criar sinergias significativas, que impactam diretamente o valor final da transação (Classen et al., 2019). Sinergias ocorrem quando a fusão de duas empresas resulta em economias de escala, aumento da eficiência operacional ou maior poder de mercado, gerando valor adicional para ambas as partes (Borges, 2023).

O método de fluxo de caixa descontado é especialmente eficaz para captar o impacto das sinergias no valuation, pois permite que os analistas projetem os ganhos de eficiência e as economias que serão geradas pela fusão (Silva, 2023). Por exemplo, em uma aquisição horizontal, onde duas empresas do mesmo setor se fundem, é possível prever reduções de custos ²¹operacionais, melhorias na cadeia de suprimentos e maior poder de negociação com fornecedores. Esses ganhos futuros podem ser incorporados nas projeções de fluxo de caixa, aumentando o valor da empresa combinada (Marques et al., 2023).

Além disso, a estrutura de capital das empresas envolvidas pode influenciar a escolha do método de valuation. Empresas altamente alavancadas, por exemplo, podem apresentar dificuldades na aplicação de múltiplos de mercado, uma vez que esses múltiplos podem não capturar adequadamente o impacto da dívida na avaliação (García et al., 2021). Nessas situações, o FCD oferece uma abordagem mais precisa, já que leva em consideração o custo de capital da empresa e ajusta o valor dos fluxos de caixa para refletir o impacto da dívida no desempenho futuro (Silva, 2023).

²¹ Fluxo de caixa descontado (FCD)

Preço/lucro (P/L)

Valor da empresa (EV)

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)

Embora o valuation seja uma ferramenta fundamental para orientar fusões e aquisições, ele também apresenta desafios significativos, especialmente em mercados voláteis ou em setores emergentes. A precisão do valuation depende da qualidade dos dados financeiros e da capacidade de prever o desempenho futuro da empresa-alvo, o que pode ser particularmente desafiador em empresas com histórico financeiro limitado ou fluxos de caixa instáveis (Borges, 2023). Por exemplo, em transações envolvendo startups, o uso de métodos tradicionais de valuation, como os múltiplos de mercado, pode não ser suficiente para refletir o verdadeiro valor da empresa, uma vez que esses negócios tendem a ter um crescimento exponencial, mas imprevisível (Marques et al., 2023).

Outro risco comum no valuation de fusões e aquisições é a supervalorização da empresa-alvo. Isso pode ocorrer quando os compradores baseiam sua avaliação em expectativas de crescimento excessivamente otimistas ou em projeções financeiras que não levam em consideração as incertezas do mercado (Silva, 2023). Nesse contexto, o FCD é especialmente vulnerável a erros, uma vez que pequenas variações nas projeções de fluxo de caixa ou na taxa de desconto podem resultar em grandes diferenças no valor final da empresa (García et al., 2021). Para mitigar esses riscos, muitos analistas complementam o FCD com a simulação de Monte Carlo, que permite a criação de cenários probabilísticos e oferece uma visão mais realista das incertezas envolvidas na transação (Classen et al., 2019).

No entanto, o uso de múltiplos de mercado também apresenta riscos, especialmente em períodos de alta volatilidade econômica. Durante bolhas de mercado, os múltiplos podem ser inflacionados, levando a uma supervalorização das empresas envolvidas na transação (Amorim ²²e Camargos, 2021). Da mesma forma, em períodos de recessão, os múltiplos podem ser reduzidos de forma artificial, resultando em subavaliação de empresas que têm um potencial de crescimento significativo (Borges, 2023).

Para facilitar a comparação entre os métodos de valuation no contexto de fusões e aquisições, segue uma tabela que resume as principais características de cada abordagem:

Característica	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	Múltiplos de Mercado
Precisão na Avaliação	Alta - Baseado em projeções futuras	Média - Baseado em dados históricos
Capacidade de Capturar Sinergias	Alta - Capta ganhos de eficiência	Baixa - Focado em métricas passadas

²² Fluxo de caixa descontado (FCD)

Impacto da Estrutura de Capital	Reflete o impacto da dívida	Pode não captar adequadamente
Aplicabilidade em Setores	Alta em setores estáveis	Alta em setores com empresas comparáveis
Vulnerabilidade a Erros	Alta - Depende da qualidade das projeções	Média - Influenciado por condições de mercado
Tempo de Avaliação	Longo - Requer análise detalhada	Curto - Avaliação mais rápida

Fonte: Caríssimo, 2024

O valuation desempenha um papel estratégico crucial no contexto de fusões e aquisições, orientando as negociações e garantindo que as partes envolvidas tomem decisões informadas com base no valor real das empresas. O fluxo de caixa descontado (FCD) e os múltiplos de mercado são os métodos mais amplamente utilizados, cada um com suas vantagens e limitações (Marques et al., 2023). Enquanto o FCD oferece uma análise mais precisa e abrangente, captando o valor futuro e os ganhos de sinergia, os múltiplos de mercado são uma ferramenta prática e rápida para transações em setores com muitas empresas comparáveis (Silva, 2023).

No entanto, a escolha do método de valuation mais adequado depende das características específicas da empresa-alvo, do setor em que opera e das expectativas de crescimento futuro (García et al., 2021). Além disso, é fundamental que os analistas financeiros considerem os ²³riscos e desafios envolvidos em cada transação, ajustando suas avaliações para refletir as incertezas do mercado e garantir que o preço pago esteja alinhado com o valor real da empresa (Borges, 2023).

4.5 O PAPEL DO VALUATION NA CAPTAÇÃO DE INVESTIMENTOS

O *valuation* é uma ferramenta essencial para empresas que buscam captar investimentos, seja por meio de rodadas de capital para startups ou através de emissões de ações em grandes corporações. Determinar o valor justo de uma empresa é fundamental para estabelecer uma base de negociação entre os investidores e os empreendedores, garantindo que ambas as partes se beneficiem da transação. Um *valuation* inadequado pode resultar em perdas significativas, tanto para os investidores quanto para os empresários, seja pela supervalorização ou subvalorização da empresa (Carrete Krakauer & Marques, 2020).

²³ Fluxo de caixa descontado (FCD)

Para startups e empresas de crescimento acelerado, o *valuation* desempenha um papel fundamental na captação de investimentos, particularmente em rodadas de financiamento. Nesses contextos, o método de *valuation* escolhido pode determinar se uma empresa conseguirá atrair o capital necessário para continuar crescendo (Borges, 2023). Startups geralmente apresentam um histórico financeiro limitado e, em muitos casos, ainda não geram lucros significativos, o que torna a aplicação de métodos tradicionais, como o fluxo de caixa descontado (FCD), desafiadora (Marques et al., 2023). Por isso, os investidores tendem a recorrer a métodos mais dinâmicos, como a avaliação com base no potencial de mercado ou nos ativos intangíveis.

O uso de múltiplos de mercado é uma estratégia comum na avaliação de startups. No entanto, o desafio reside em encontrar empresas comparáveis em mercados emergentes ou inovadores. Em setores como tecnologia ou biotecnologia, onde os modelos de negócios são disruptivos, a falta de comparáveis pode levar a uma subavaliação ou superavaliação (García et al., 2021). Por exemplo, uma startup de inteligência artificial pode ter um potencial de crescimento substancial, mas ainda não gerar receita suficiente para justificar uma avaliação tradicional baseada em múltiplos. Nesse contexto, o *valuation* deve considerar a capacidade da empresa de escalar rapidamente e conquistar uma fatia significativa do mercado em um curto período de tempo.

Além disso, métodos como o fluxo de caixa descontado (FCD) podem ser utilizados em startups, desde que ajustados para refletir o alto nível de incerteza associado a essas empresas ²⁴(Silva, 2023). O FCD, embora seja um método detalhado e robusto, depende da precisão das projeções financeiras, o que é particularmente difícil em empresas com um histórico financeiro instável ou em setores emergentes. Para mitigar esses riscos, muitos investidores utilizam a simulação de Monte Carlo para criar diferentes cenários de crescimento e avaliar o impacto das variáveis de mercado no valor futuro da empresa (Classen et al., 2019).

Nas grandes corporações, o processo de *valuation* é central para a captação de investimentos por meio de ofertas públicas de ações (IPO) ou emissões de dívida. O objetivo do *valuation* nesses casos é garantir que o preço das ações ou o valor da emissão esteja alinhado com as expectativas do mercado e com o valor intrínseco da empresa (Silva, 2023). Um *valuation* adequado assegura que os investidores tenham confiança na capacidade da

²⁴ Fluxo de caixa descontado (FCD)
Oferta Pública Inicial (IPOs)

empresa de gerar retornos, enquanto um *valuation* inflacionado pode levar a problemas de credibilidade e queda no preço das ações após o IPO (Marques et al., 2023).

Em ofertas públicas iniciais (IPO), as empresas costumam utilizar uma combinação de métodos de *valuation*, incluindo o FCD e os múltiplos de mercado. O FCD é amplamente utilizado em grandes corporações por sua capacidade de captar o valor futuro dos fluxos de caixa, fornecendo uma análise detalhada do potencial de geração de lucro da empresa (García et al., 2021). Já os múltiplos de mercado são utilizados para comparar o valor da empresa com outras que já estão listadas, oferecendo um ponto de referência para os investidores que desejam avaliar se o preço das ações proposto é justo (Borges, 2023).

Além disso, os investidores institucionais que participam de IPOs costumam realizar uma análise detalhada da estrutura de capital da empresa. A escolha do método de *valuation* pode depender da capacidade da empresa de manter uma estrutura de capital eficiente e de gerar retornos sustentáveis no longo prazo (Amorim & Camargos, 2021). Em setores como infraestrutura e energia, onde os fluxos de caixa futuros são mais previsíveis, o FCD é considerado o método mais apropriado para captar o valor de longo prazo dessas empresas (Silva, 2023).

Os investidores de capital de risco (venture capitalists) desempenham um papel importante no financiamento de startups e empresas de rápido crescimento. Para esses investidores, o *valuation* é uma ferramenta fundamental para determinar o quanto eles estão dispostos a investir em troca de participação acionária (Borges, 2023). No entanto, o *valuation* de startups é muitas vezes mais uma arte do que uma ciência, pois envolve a avaliação de fatores intangíveis, ²⁵como a capacidade de execução da equipe fundadora, o potencial de mercado e o grau de inovação da empresa (Marques et al., 2023).

Os investidores de capital de risco costumam usar uma combinação de métodos, incluindo o FCD ajustado e os múltiplos de mercado, para determinar o valor da startup. No entanto, eles também levam em consideração fatores como o estágio de desenvolvimento da empresa e o risco associado ao setor em que ela opera (García et al., 2021). Em setores com alto potencial de crescimento, como tecnologia e saúde, os investidores podem estar dispostos a pagar um prêmio pelo valor da empresa, esperando que ela se valorize significativamente no futuro (Silva, 2023).

²⁵ Fluxo de caixa descontado (FCD)
Oferta Pública Inicial (IPOs)

²⁶Além disso, os investidores de capital de risco frequentemente utilizam o método de *valuation* baseado em marcos, onde a avaliação da empresa é ajustada conforme ela atinge certos objetivos de crescimento ou desenvolvimento de produtos (Borges, 2023). Esse método permite que os investidores ajustem suas expectativas de retorno com base no desempenho real da empresa, reduzindo o risco de subavaliação ou superavaliação no início do investimento.

Embora o *valuation* seja uma ferramenta essencial para a captação de investimentos, ele também apresenta desafios, especialmente em setores voláteis ou emergentes. Um dos principais problemas enfrentados por startups e empresas de crescimento acelerado é a dificuldade de projetar fluxos de caixa futuros com precisão (Silva, 2023). Empresas inovadoras, como aquelas no setor de tecnologia, muitas vezes operam em mercados imprevisíveis, onde as mudanças rápidas podem afetar drasticamente o desempenho financeiro.

Além disso, a supervalorização de empresas pode ser prejudicial para o processo de captação de investimentos. Em rodadas de financiamento ou IPOs, um *valuation* inflacionado pode criar expectativas irrealistas entre os investidores, o que pode resultar em decepção caso a empresa não consiga atingir os objetivos projetados (Marques et al., 2023). Por outro lado, um *valuation* muito conservador pode levar a uma subavaliação da empresa, limitando sua capacidade de captar o capital necessário para crescer (Borges, 2023).

Para mitigar esses desafios, muitos investidores e empreendedores optam por combinar diferentes métodos de *valuation*, como o FCD, os múltiplos de mercado e a simulação de cenários, garantindo que a avaliação da empresa seja robusta e reflita tanto os riscos quanto as oportunidades futuras (Classen et al., 2019).

O *valuation* desempenha um papel estratégico fundamental na captação de investimentos, influenciando diretamente o sucesso de startups e grandes corporações na obtenção de capital. Para startups, a escolha do método de *valuation* deve considerar o alto nível de incerteza e o potencial de crescimento rápido, enquanto nas grandes corporações o FCD e os múltiplos de mercado são amplamente utilizados para garantir que o preço das ações reflita o valor intrínseco da empresa (García et al., 2021). O uso adequado do *valuation* permite que investidores e empreendedores tomem decisões informadas, mitigando os riscos e maximizando as oportunidades de retorno (Marques et al., 2023).

²⁶ Fluxo de caixa descontado (FCD)

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho abordou os principais métodos de valuation aplicados em empresas, com ênfase no fluxo de caixa descontado, nos múltiplos de mercado e nos métodos contábeis. Cada um desses métodos possui suas particularidades, vantagens e limitações, sendo aplicáveis de acordo com o porte da empresa, o setor de atuação e os objetivos específicos da avaliação. No contexto de fusões e aquisições, a escolha do método mais adequado é crucial para garantir que as partes envolvidas realizem transações justas e embasadas, otimizando o valor gerado pela união das empresas.

O fluxo de caixa descontado mostrou-se especialmente útil para captar o valor futuro de empresas que possuem previsibilidade em seus fluxos de caixa, sendo amplamente utilizado em grandes corporações e em setores estáveis. Por outro lado, os múltiplos de mercado oferecem uma avaliação mais ágil e prática, ideal para transações rápidas e empresas que operam em setores com muitas comparáveis. Já os métodos contábeis, apesar de serem mais tradicionais, continuam sendo ferramentas importantes para empresas menores e em processos de apuração de haveres.

O valuation também desempenha um papel fundamental na captação de investimentos, especialmente em startups e empresas de crescimento acelerado. Nesse contexto, a combinação de diferentes métodos de avaliação é recomendada, já que a incerteza e o potencial de inovação dessas empresas exigem uma análise mais abrangente e flexível. A correta aplicação dos métodos de valuation contribui para uma melhor tomada de decisão por parte de investidores, gestores e empreendedores, garantindo que o valor da empresa seja refletido de maneira justa e precisa.

Por fim, este estudo destacou a importância de considerar o contexto específico de cada empresa na escolha do método de valuation. Empresas em diferentes estágios de desenvolvimento, setores de atuação e estruturas de capital demandam abordagens diferenciadas para que a avaliação seja eficiente e útil no processo decisório. Assim, o valuation continua a ser uma ferramenta estratégica essencial para a gestão financeira e o planejamento de transações empresariais.

REFERÊNCIAS

- AMORIM, D. P. L.; CAMARGOS, M. A. Reversão à média em um índice preço-lucro e sub/sobrevalorização no mercado de ações brasileiro. **Rev. Contab. Finan.**, v. 32, p. 301-313, 2021.
- BORGES, V. Valuation de uma Sociedade Anônima do Futebol (SAF): proposta de mensuração do valor de um clube. **Rev. Gestão Negócios Esporte**, v. 8, n. 1, 2023.
- CARÍSSIMO, C. R. Considerações sobre o método do fluxo de caixa descontado na apuração de haveres: um ensaio teórico. **Rev. Catarinense Ciênc. Contábil**, n. 23, p. 9, 2024.
- CARRETE, L. S.; KRAKAUER, D.; MARQUES, J. A. Valuation de uma spin-off brasileira de cloud computing voltada para o mercado de pequenas e médias empresas. **Rev. Ibero-Am. Estrat.**, v. 19, n. 2, p. 28-39, 2020.
- CARRETE, L. S.; KRAKAUER, D.; MARQUES, J. A. Valuation of a Brazilian spin-off of cloud computing aimed for small and medium-size enterprises/valuation de uma spin-off brasileira de cloud computing voltada para o mercado de pequenas e médias empresas/valuation de una spin-off brasilena de cloud computing frente el mercado de pequenas y medianas empresas. **Rev. Ibero-Am. Estrat.**, v. 19, n. 2, p. 28-40, 2020.
- CLASSEN, L. P. et al. Simulação de monte carlo incorporada ao método de fluxo de caixa descontado para determinação de valuation. **Contabilometria**, v. 6, n. 1, 2019.
- DALMORO, M.; FELL, G. Dimensões artesanal e massificada na construção do mercado cervejeiro. **Rev. Adm. Empres.**, v. 60, n. 1, p. 47-58, 2020.
- DO BREVIÁRIO, Á. G. Fluxo de caixa descontado aplicado a operações de fusões e aquisições: uma revisão sistemática da produção científica nacional. **Aten@-Rev. Digit. Gestão Negócios**, v. 2, n. 4, p. 67-88, 2022.
- GARCÍA, R. V. et al. Múltiplos de mercado en la valoración de empresas agroalimentarias no cotizadas. **Rev. Métodos Cuantitativos Econ. Empres.**, v. 31, p. 198-225, 2021.
- LEWIN, M.; CAMPANI, C. H. Gestão de Carteiras sob Múltiplos Regimes: estratégias que performam acima do mercado. **Rev. Adm. Contemp.**, v. 24, p. 300-316, 2020.
- LIRA, M. C.; DE ALMEIDA, S. A. A volatilidade no mercado financeiro em tempos da pandemia do (novo) coronavírus e da covid-19: impactos e projeções. **Facit Bus. Technol. J.**, v. 1, n. 19, 2020.
- MARQUES, M. D. et al. Valuation: modelo de precificação de empresas por meio do método de fluxo de caixa descontado. **Bol. Téc.-Cient.**, v. 8, n. 1, p. 1-19, 2023.
- SILVA, C. A. T. Fluxo de Caixa Descontado: aspectos teóricos e práticos na sua utilização. **Adv. Sci. Appl. Account.**, v. 16, n. 3, p. 199-208/209-218, 2023.
- SILVA, B.; ROSA, A. A. S.; RIBEIRO, K. C. S. Contexto das transformações: Um estudo bibliométrico das métricas de valuation no Brasil. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, [S. l.]**, v. 15, n. 1, p. 55-72, 2020
- KRASNIAK, R.; STOFFEL, J. A. Valuation por dividendos descontados na bolsa de valores brasileira: aplicação no setor bancário. **Revista da FAE, [S. l.]**, v. 24, n. 1, 2021.