

AVALIAÇÃO DE EMPRESA PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCON- TADO: Caso de uma panificadora de pequeno porte no município de Paço do Lumiar/MA

COMPANY VALUATION BY THE DISCOUNTED CASH FLOW METHOD: Case of a small bakery company located in the city of Paço do Lumiar/MA

Recebido em: 31/10/2022

Aprovado em: 17/10/2023

Hélio Barros Nunes Júnior (Orcid: <https://orcid.org/0009-0005-2245-1552>)
Bacharel em Administração – Faculdade Santa Terezinha – CEST, São Luís, Maranhão, Bra-
sil.

Hugo Leonardo Menezes de Carvalho (Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8373-5202>)
Doutor em Ciências Contábeis – Docente do Curso de Administração – Faculdade Santa
Terezinha – CEST, São Luís, Maranhão, Brasil.

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.10042387>

Autor para correspondência:

Hugo Leonardo Menezes de Carvalho

Endereço: Av. Neiva Moreira, 500, Cond. Varandas Grand Park, Torre San Thomas, AP 102,
Bairro Calhau, São Luís, Maranhão, Brasil, CEP: 65.071-383. Fone: +55 (98) 98112- 1848. E-
mail: menezesdecarvalho@gmail.com

Coordenação do Curso de Administração – Faculdade Santa Terezinha – CEST, São Luís, Ma-
ranhão, Brasil.

RESUMO

O objetivo do trabalho foi avaliar, por meio do método de Fluxo de Caixa Descon-
tado, uma empresa panificadora de pequeno porte localizada no município de
Paço do Lumiar/MA. A motivação do trabalho decorre do fato que o referido mé-
todo é principal utilizado na Teoria da Finanças para avaliação de uma organização
e que ele é pouco empregado em empresas de pequeno porte. Para tanto utilizou-
se como metodologia a pesquisa descritiva com abordagem qualitativa de estudo
de caso, por meio da análise das informações públicas do setor e da região dispo-
níveis nos anos de 2017, 2018 e 2019. Os resultados obtidos demonstram que o va-
lor da empresa foi de R\$ 1.065.684,20, próximo ao valor do ativo total da organiza-
ção no ano de 2018, o que reflete a aderência entre o método utilizado nesse es-
tudo e o valor patrimonial da organização.

Palavras-chaves: Avaliação de Empresas. Valor. Panificadora. Fluxo de Caixa Des-
contado.

ABSTRACT

The objective of this work was to evaluate, through the discounted cash flow method, a small bakery company located in the city of paço do lumiar/ma. The motivation of the work stems from the fact that the mentioned method is the main one used in the theory of finance for the evaluation of an organization and that it is rarely used in small companies. For this purpose, the descriptive research with a qualitative approach of a case study was used, through the analysis of public information of the sector and region available in the years 2017, 2018 and 2019. The results obtained demonstrate that the value of company was r\$ 1,065,684.20, close to the value of the organization's total assets in 2018, which reflects the adherence between the method used in this study and the organization's equity value.

Keywords: Company Valuation. Value. Bakery. Discounted Cash Flow.

1 INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas ou simplesmente *Valuation* é forma de mensurar o valor de um ativo, empreendimento ou organização a partir da utilização de diferentes técnicas avaliativas (Perez; Famá, 2004). O processo de valoração envolve diversas premissas que influenciam a mensuração de algo, sendo um procedimento eminentemente estimativo referencial ante a complexidade operacional, financeira e mercadológica em que as organizações estão inseridas (Copeland; Koller; Murrin, 2002).

Em termos teóricos, a Teoria de Finanças é aquela que melhor suporta os métodos como analistas e investidores avaliam empresas procurando alcançar um valor econômico justo de negociação e valoração (Müller; Teló, 2003). Logo, os métodos de avaliação diferem seus resultados conforme as premissas adotadas, o propósito da avaliação, as perspectivas sobre a empresa e o seu ramo de atuação, bem como as características particulares das corporações (Damodaran, 2012). De modo que não existe um valor correto para um negócio, ele é determinado para um propósito específico, considerando as perspectivas dos interessados (Martins, 2001).

Existem basicamente quatro principais métodos de se avaliar uma organização: o Fluxo de Caixa Descontado (FCD); a avaliação relativa (múltiplos); o valor patrimonial e o método de mercado (Martins, 2001). Desses, método mais utilizado

é o FCD porque possui um nível de detalhamento elevado, considerando fluxos de caixas futuros, descontados a valor presente, face aos riscos anexados ao negócio avaliados (Cunha; Martins; Assaf-Neto, 2014).

No caso da mensuração de micro ou pequenas empresas as dificuldades do processo de *valuation* aumentam à medida que essas organizações normalmente não possuem estrutura informacional adequada e nem o devido conhecimento sobre as interações históricas e futuras do negócio (Assaf-Neto, 2014).

Diante desse contexto, o presente estudo tem como problema de pesquisa: Qual o valor de uma empresa de pequeno porte, do ramo de panificação, utilizando-se o método de Fluxo de Caixa Descontado? Desse modo, o objetivo do trabalho consiste em avaliar, por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado, uma empresa panificadora de pequeno porte localizada no município de Paço do Lumiar, Maranhão.

Para tanto, utilizou-se como metodologia a pesquisa descritiva com abordagem qualitativa de estudo de caso, por meio da análise das informações públicas do setor e da região disponíveis nos anos de 2017, 2018 e 2019. Desse modo, espera-se que o presente trabalho possa apresentar a forma e detalhamento da principal técnica de avaliação de empresa utilizando aplicado em uma organização de pequeno porte, fato que amplia as possibilidades de pesquisas empíricas sobre o tema, bem como explora e descreve as análises de empresa de pequeno porte o que não é recorrente nos estudos dessa natureza.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O termo ‘avaliação de empresas’ deriva do inglês ‘*valuation*’, que significa valor estimado ou valor justo. A avaliação de empresas caracteriza-se pela necessidade de conhecer o valor real de uma empresa (Martelanc; Pasin; Cavalcante, 2013). Esse processo consiste num conjunto de modelos que apresentam métodos e técnicas de avaliação que buscam determinar o valor real de uma organização, servindo para que uma pessoa possa ter uma tomada de decisão muito mais acertada em relação à criação de uma empresa, ou à compra de um negócio, ou ao investimento ou à venda de uma organização. Portanto, o “*valuation*” identifica o valor justo de uma organização, determinando a sua capacidade de geração de

caixa futuro e a sua atratividade quanto a decisões de investimentos (Cunha; Martins; Assaf-Neto, 2014).

Existem quatro tipos de avaliações de ativos ou atividades: a avaliação dos fluxos de caixa descontados; a avaliação relativa (ou múltiplos); a avaliação com base no valor do patrimônio líquido; e, finalmente, o método de mercado (Martins, 2001).

O método de mercado se refere ao valor que uma empresa, ou fração dela (ações) é negociado em um ambiente organizado entre compradores e vendedores, em uma transação espontânea, sem coerção (Helfert, 2000). Portanto, existem diferenças entre o valor de mercado e o valor contábil, uma vez que o mercado precifica a empresa com base na continuidade, sendo incorporadas em seu cálculo projeções futuras de retorno e oportunidade de crescimento, enquanto a contabilidade determina um valor com base na descontinuidade ou encerramento de suas atividades (Assaf-Neto, 2014). Nessa linha, Campos, Lamounier e Bressan (2015), analisando o valor de mercado e fundamentos contábeis, encontraram que, de forma geral, as previsões baseadas em informações contábeis apresentam maior relevância em estratégias de longo prazo (um ano), enquanto as análises gráficas do preço histórico das ações tendem a fornecer aos investidores retornos superiores em investimentos de custo prazo (um trimestre).

O modelo de avaliação relativa, também chamado de avaliações multivariadas ou múltiplos, é uma qualificação que consiste em comparar vários valores, ou seja, pode ser dividido pela comparação por setor ou mercado ou pela avaliação do patrimônio ou da empresa (Damodaran, 2012).

Método do Fluxo de Caixa Descontado

O fluxo de caixa descontado consiste num método de avaliação utilizado para determinar o valor de uma empresa com base na sua capacidade de geração de caixas futuros. Nesses caixas futuros gerados pela organização são descontados uma determinada taxa e trazidos de volta para o presente. Essa taxa de desconto é composta pelo tempo e pelos riscos do empreendimento. Portanto, projeta-se caixas futuros para um determinado período de tempo e, posteriormente, aplica-se a taxa de desconto, trazendo esses valores para o presente, determinando o valor real e justo do negócio (Copeland; Koller; Murrin, 2002).

Os estudos de Ohlson e Lopes (2007) e Almeida, Silva, Ribeiro (2012) identificaram que a análise por meio do Fluxo de Caixa Descontado é a que se mostra a mais adequada para encontrar o valor da empresa, ante o cenário de risco gerencial e instabilidade política a que ela está suscetível. Quando se avalia uma empresa, busca-se um valor justo de mercado, que equilibra o potencial econômico de uma determinada atividade, mesmo observados os riscos existentes (Martins, 2001).

Com base nos fluxos de caixa, as organizações podem planejar o investimento de excessos de caixa ou se prevenir no caso de carências. Além disso, através dos fluxos de caixa, as organizações podem visualizar se o projeto de investimento é viável ou não, constituindo-se em instrumento essencial para que a empresa possa ter agilidade e segurança em suas atividades financeiras (Martins; Diniz; Miranda, 2012). Segundo Martins (2001, p. 56), a fórmula representativa do FCD está descrita a seguir:

$$FCD = \frac{FCL^1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCL^2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCL^n}{(1+WACC)^n} + \frac{PERPETUIDADE}{(1+WACC)^{n+1}}$$

Onde:

FCL: Fluxo de Caixa Livre Projetado

WACC: Taxa de Desconto

PERPETUIDADE: Período de tempo não explícito

N: Período de tempo

A seguir estão detalhados cada um desses componentes do método FCD.

Fluxo de Caixa Live

O Fluxo de Caixa Livre é o que sobra, descontadas as despesas. Apesar de ter uma metodologia simples, torna-se um processo árduo e complexo, pois envolve vários elementos como: receitas a receber, depreciação, amortizações, perdas e ganhos com investimentos, despesas fixas (aluguel, salários a pagar, demais despesas administrativas) e despesas variáveis (Ross, 2013).

Taxa de Desconto

A taxa de desconto é um indicador de comparação, pois, no ponto de vista financeiro, é impossível comparar dois investimentos em períodos de tempos diferentes. Por exemplo, um investimento que apresenta um determinado valor futuro gerado por fluxos de caixa futuros é trazido para o tempo presente a uma taxa de desconto que reflete os riscos que circulam em um determinado investimento ou empreendimento (riscos como a inflação, por exemplo). Portanto, é necessário aplicar a taxa de desconto para fazer esse ajuste e compará-lo no presente, pois o dinheiro sofre alterações no decorrer do tempo (Miller, 2012).

Na maioria das empresas, o fluxo de caixa livre é projetado à taxa de desconto do *Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que é a média ponderada das taxas solicitadas pelas várias fontes de financiamento da Estrutura de Capital. Em termos mais simples, é uma taxa média que uma empresa paga para financiar os seus ativos. É calculado por meio da média da taxa de todas as fontes de capital da empresa (tanto dívida como capital próprio). Essa taxa é o mínimo que um investidor espera ganhar ao investir em uma empresa (Costa; Costa; Alvim, 2010).

A fórmula do WACC está demonstrada abaixo:

$$WACC = Ke \times \frac{E}{(D + E)} + Kd \times \frac{D}{(D + E)}$$

Onde:

Ke: Corresponde ao custo do capital próprio;

Kd: Custo do capital de terceiros;

E: Valor total do patrimônio líquido;

D: Valor total do capital de terceiros.

Segundo Póvoa (2013), em termos de fluxo de caixa descontado da empresa, os recursos utilizados para financiar suas atividades podem ser fundos próprios ou recursos de terceiros. O custo do capital de terceiros (credores, dívidas) é facilmente identificado, por meio das próprias fontes das quais foram captados os recursos (ex: a taxa de juros do banco do qual realizou-se um empréstimo). Já o

custo de capital próprio (sócios) tem a ver com as expectativas de retorno dos sócios que investiram na empresa (ex: os dividendos esperados por um sócio que investiu uma quantia x em uma determinada empresa).

A taxa de desconto mais apropriada para o cálculo do custo de capital é o *Capital Asset Pricing Model* ou Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM), que deve levar em consideração as variações anuais da taxa de juros, pois as alterações indicam que a estrutura de capital pode alterar a base de custo e influenciar na a projeção (Falcini, 2011). O custo do capital próprio (K_e) é representado pela seguinte fórmula (Costa; Costa; Alvim, 2010):

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + RP_{\text{País}}$$

Onde:

E(R): o retorno esperado que o modelo CAPM busca calcular;

R_f: taxa de juros livre de risco;

B: Índice Beta, que aponta o risco associado ao investimento;

R_m: taxa de remuneração do mercado.

RPaís: Risco-país

Já o custo do capital de terceiros (K_d) é representado pela taxa de juros pagas. Nota-se, portanto, que os estudos não apresentam conclusões uniformes acerca do valor de uma empresa, todavia, o método do fluxo de caixa é aquele que possui maior aceitabilidade em função das suas características intrínsecas de mensuração. Por essa razão foi método escolhido nesse estudo.

3 MATERIAIS E MÉTODO

Especificamente, esta pesquisa trata-se de um estudo de caso, através da qual se pretende analisar o objeto da pesquisa de maneira mais aprofundada, obtendo-se informações dentro de um contexto real (Gil, 2010). Em relação aos objetivos, a pesquisa configura-se como descritiva, uma vez que descreve a situação econômico-financeira para avaliação do valor econômico de uma empresa (Gil, 2010).

A fonte de pesquisa se utilizou de documentos de vendas de produtos e compras de estoques fornecidos pela empresa e pelas informações fornecidas

pelo proprietário por meio de entrevista. Esses documentos contábeis serão organizados de forma lógica para permitir a viabilidade para a elaboração de premissas e a aplicação dos cálculos para as projeções de fluxo de caixa livre e avaliação da empresa através do modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD).

Portanto, tem-se uma abordagem de natureza qualitativa, sendo a pesquisa um estudo de caso de caráter documental que conta também com o apoio de entrevista (Lakatos; Marconi, 2001).

Esse tipo de metodologia já foi aplicado em outros estudos dessa natureza, ante a impossibilidade de se analisar dados secundários pela natureza da organização objeto de análise (Silva; Tondolo, 2012). Isso porque a pesquisa será realizada em uma panificadora, localizada no município de Paço do Lumiar/MA. As análises estatísticas dos dados serão processadas em *software* próprio para cálculos estatísticos, onde serão tabulados e descritos em tabelas.

Estudo de Caso

A organização estudada (Panificadora) começou suas atividades no ano de 2015 no município de Paço do Lumiar/MA. Está localizada em avenida de grande fluxo de veículos além de ter em frente um conjunto de condomínios residenciais, o que proporciona várias possibilidades de potenciais clientes residentes ou que transitam pela área. A omissão do estudo em revelar o nome da empresa se deu em função do pedido do proprietário que ao colaborar com o estudo solicitou esse sigilo considerando que atitudes de concorrentes e clientes poderiam ser interferidas pelos resultados da pesquisa.

Os produtos principais fabricados e comercializados são: o pão francês, diversos bolos, salgados, café, sucos naturais, tortas, torradas e doces; e, também há a venda de produtos já acabados, como: refrigerantes, ovos, sucos em caixa e polpa, manteiga, café em saco, açúcar, sal, leite líquido e em pó, óleo e enlatados.

A empresa possui uma estrutura organizacional bastante simplificada, onde não se encontram setores ou departamentos. A proprietária, junto com seu assistente, é responsável pela administração geral da empresa, notadamente o controle financeiro, equipamentos, matéria-prima e da fiscalização da produção. Não há um Inventário para controlar os estoques e nem um Sistema de Informação

Gerencial para gerir com eficiência e fornecer informações mais precisas para a eficácia da organização.

Portanto, as tomadas de decisões são feitas de forma empírica e sem alternativas de melhores maneiras de lidar com o problema específico. Com isso, a administração e centralização de todas as decisões e dos rumos da organização ficam acerca da proprietária.

4 RESULTADOS

Análise da situação financeira

No começo de suas atividades, a organização sofreu com a concorrência, com a falta de experiência na área e com a falta de uma administração eficiente do negócio. Apesar disso, a panificadora conseguiu se sobressair e continuar suas atividades na região, incrementando suas receitas a partir de 2017. Essas informações foram fornecidas pelo proprietário ao ser entrevistado e relatar o histórico e evolução o negócio. Esse relato foi ainda corroborado com documentos relativos ao início das vendas e da compra de insumos de produção.

A organização, entretanto, não realiza um controle financeiro eficaz, ignorando o uso de planilhas e ferramentas financeiras essenciais para o bom gerenciamento da saúde financeira do negócio, como o balanço patrimonial, DRE e o capital de giro (Gitman, 2004). Existe também a mistura das contas pessoais com as da empresa, o que acaba por atrapalhar na discriminação dos gastos financeiros da organização. Todas essas informações se tornam um erro recorrente e muito comum observado em várias MPEs (SEBRAE, 2019). Por essa razão, foram utilizadas informações públicas do setor para projeção dos dados da organização.

Demonstração dos fluxos de caixa da organização

Esses fluxos de caixa servirão para uma melhor visualização dos dados e também como o principal recurso para as análises contidas nos próximos tópicos, o que permitirá que os objetivos e resultados almejados nesta pesquisa sejam alcançados. A tabela 1 sintetiza os valores para os períodos históricos.

Tabela 1 – Valores Históricos (Médios)

	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5	Período 6
Saldo Inicial	3.565,00	2.427,00	1.443,00	2.025,00	9.586,00	9.333,00
Caixa	44.700,00	49.911,00	55.850,00	63.211,00	69.030,00	67.549,00
Matéria-prima	-14.855,00	-16.091,00	-15.460,00	-17.372,00	-18.803,00	-17.046,00
Estoques	2.205,00	2.663,00	4.874,00	4.190,00	4.157,00	6.922,00
Faturamento mensal bruto	35.615,00	38.910,00	46.707,00	52.054,00	63.970,00	66.758,00
Fornecedores	-10.642,00	-11.540,00	-12.015,00	-13417	-14.605,00	-16.454,00
Colaboradores	-15.650,00	-15.650,00	-20.300,00	-19300	-20.300,00	-16.500,00
Empréstimos	-1.000,00	-2.000,00	-500,00	-1500	-5.850,00	-6.589,00
Gastos operacionais	-532,00	-501,00	-810,00	-877	-1.650,00	-2.354,00
Aluguel, água e energia	-3.377,00	-3.460,00	-5.813,00	-3520	-4.640,00	-4.768,00
Lucro líquido	4.414,00	5.759,00	7.269,00	13.440,00	16.925,00	20.093,00

Fonte: Resultados da Pesquisa.

De acordo com os números observados nas receitas anuais da panificadora, esta se enquadra na categoria de Empresa de Pequeno Porte (EPP), no qual o seu faturamento bruto anual varia entre R\$ 360 mil e R\$ 4,8 milhões (SEBRAE, 2019).

Serviu como base para a taxa de crescimento das projeções de receita líquida a taxa do setor alimentício brasileiro, 3% de crescimento ao ano. Foi utilizado como base para o RF (Taxa Livre de Risco) a taxa de 1,82%, valor da taxa de juros para rendimentos anuais para títulos de renda fixa do governo norte-americano a longo prazo (10 anos).

Como a panificadora estudada possui capital fechado (não possuindo ações negociadas na bolsa de valores), foi utilizado o beta do setor de 1,11%, (Damodaran, 2012). Para o cálculo do K_e (Capital Próprio) foi utilizado a RF (Taxa Livre de Risco) de 1,82%, e o Risco Brasil de 2,31% (IPEADATA, 2019). Logo, obteve-se uma taxa para o R_m de 23,73% e, conseqüentemente, uma taxa K_e de 28,45%. A taxa K_d foi 29,21% utilizando a taxa média de juros do projetados.

Para o cálculo do WACC foi necessário estruturar o capital da organização. Para isso, tirou-se a média das proporções dos custos da dívida da empresa nos últimos fluxos de caixa disponíveis. A proporção de capital próprio (E) na dívida total da empresa ficou em 22,77% e a proporção de capital de terceiros (D), 77,23%. Combinando essas proporções com a K_e e K_d , chegou-se a uma taxa WACC de 29,04%.

Essa taxa de desconto é superior ao que foi encontrado em outros estudos semelhantes, como a pesquisa de Borsatto-Junior, Correia e Gimenses (2015) que encontrou uma taxa de 10,24%. Todavia, essas diferenças podem ser explicadas pelo ambiente macroeconômico atual que tem reflexos nas taxas de riscos e de remuneração existentes.

Para o valor da perpetuidade da empresa foi necessário estimar a taxa de crescimento constante da perpetuidade (g), utilizou-se a taxa de 0,0081%. De acordo com os cálculos, o valor da empresa é de R\$ 1.065.684,20, resultado próximo ao valor do ativo total da organização no ano de 2018. Esse resultado de que o valor de avaliação é próximo do valor patrimonial é semelhante aos resultados do estudo de Monte, Araújo-Neto e Rêgo (2009).

5 CONCLUSÃO

O objetivo do trabalho consistiu em avaliar, por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado, uma empresa panificadora de pequeno porte

localizada no município de Paço do Lumiar, Maranhão. O fundamento teórico da pesquisa foi o pressuposto da Teoria de Finanças de que analistas e investidores avaliam empresas, especialmente pelo FCD, procurando alcançar um valor econômico justo a partir de avaliações das empresas pelos modelos existentes que melhor forneçam insumos para análises precisas, conforme as diferentes premissas e cenários de atuação empresarial que impactam nas decisões de investimentos.

Para tanto, utilizou-se como metodologia a pesquisa descritiva com abordagem qualitativa de estudo de caso, relacionado a uma empresa panificadora de pequeno porte, por meio da análise das informações públicas do setor e da região disponíveis nos anos de 2017, 2018 e 2019. A escolha de uma empresa desse porte se deu pela escassez de estudos aplicando a referida metodologia a esse tipo de organização, geralmente utilizada em empresas que possuem capital aberto na bolsa de valores, fato que amplifica a contribuição prática da pesquisa.

Para o resultado final, utilizou-se uma taxa de desconto (WACC) de 29,04%, com um custo de Capital Próprio (K_e) de 28,45% e um custo de Capital de Terceiros (K_d) de 29,21%. O valor da perpetuidade foi calculado tendo como base a taxa de crescimento (g) de 0,0081%. Com isso, os resultados obtidos demonstram que o valor da empresa foi de R\$ 1.065.684,20, próximo ao valor do ativo total da organização no ano de 2018, o que reflete a aderência entre o método utilizado nesse estudo e o valor patrimonial da organização. De maneira que métodos diferentes que se suportam por premissas diversas apresentam resultados semelhantes o que é esperado para um cenário de menor riscos e maior consolidação de atuação metodológica.

Isso fornece indícios para que pequenos e médios empreendedores possam mensurar adequadamente seus negócios e controlem seu crescimento econômico e financeiro conforme a dinâmica de suas atividades.

Contudo, é preciso que haja um controle informacional que permita identificar os elementos que compõem as fórmulas do método. Por essa razão, uma limitação desse tipo de abordagem é a ausência de documentos e informações contábeis pertinentes e suficientes para esse tipo de organização.

Por fim, o trabalho amplia a fronteira de estudos com a abordagem de avaliação de empresas para que se possa verificar, dentre as diversas metodologias de análise, sugerindo que pode ser aplicado em diferentes períodos de tempo, a outras empresas, bem como com ampliação do escopo temporal e das premissas assumidas nas avaliações como sendo as sugestões de novas pesquisas a serem desenvolvidas nessa temática.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, N. S. de; SILVA, R. F. da; RIBEIRO, K. C. de S. Mensuração do valor da Petrobras: disparidades entre o valor contábil e o valor de bolsa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 14, p. 121-136, 2010.

ASSAF NETO, A. **Valuation**: métricas de valor e avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2014.

BORSATTO JUNIOR, J. L.; CORREIA, E. F.; GIMENES, R. M. T. Avaliação de Empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o Caso de uma Indústria de Ração Animal e Soluções em Homeopatia. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 90-113, 2015.

CAMPOS, O. V.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, A. A. Valor de mercado e fundamentos contábeis: uma avaliação a partir de modelos uni e multivariados de previsão. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 23, p. 43-57, 2015.

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

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

CUNHA, M. F. da; MARTINS, E; ASSAF NETO, A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 251-266, 2014.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Empresas**. 2. ed. Brasil: Pearson, 2012.

FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. São Paulo: Atlas, 2011.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

HELPERT, E. A. **Técnicas de análise financeira**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

IPEADATA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Dados macroeconômicos e regionais**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>. Acesso em 6 jul. 2019.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTELANC, R; PASIN, R. M.; CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas: Um guia para Fusões e Aquisições e gestão de valor**. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2013.

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

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.

MILLER, A. C. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

MONTE, P. A.; ARAÚJO NETO, P. L.; RÊGO, T. F. Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado: o caso da Aracruz Celulose S/A. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 6, n. 11, p. 37-58, 2009.

MÜLLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. **Revista da FAE**, v. 6, n.

2, p. 97-112, 2003.

OHLSON, J. A.; LOPES, A. B. Avaliação de empresas com base em números contábeis. **Brazilian Business Review**, v. 4, n. 2, p. 96-103, 2007.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação.
Revista Administração em Diálogo, v. 6, n. 1, p. 101-112, 2004.

PÓVOA, A. **Valuation**: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

ROSS, A. S. et al. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SEBRAE. **Confira as diferenças entre micro empresa, pequena empresa e MEI**. 2019. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-as-diferencas-entre-microempresa-pequena-empresa-e-mei,03f5438af1c92410VgnVCM100000b272010aRCRD>. Acesso em: 20 set. 2023.

SILVA, A. A.; TONDOLO, V. A. G. Avaliação de prestadores de serviço de transporte: um estudo de caso em uma montadora de motores do setor automotivo. **Revista de Administração da Unimep**, v. 10, n. 1, p. 80-109, 2012.

Agradecimento

À Faculdade Santa Terezinha – CEST pelo suporte durante a realização da pesquisa.

Financiamento

Não houve financiamento.

Conflito de interesse

Declaramos que não houve conflito de interesses.