

A Arte do *Valuation* e Seus Princípios

The Art of Valuation and Its Principles

Gabriel Araújo Leite¹
Jaqueline Almeida Festi²
Marcelo Gilberti Vuolo³
Cleide Henrique Avelino⁴

RESUMO

O *Valuation* é uma metodologia utilizada para determinar o valor intrínseco de um ativo. Valor intrínseco pode ser entendido como o valor real de um ativo, baseado em sua capacidade de gerar caixa e no risco atrelado a ele. O método mais utilizado, Fluxo de Caixa Descontado, utiliza fórmulas matemáticas e expressa numericamente o valor monetário do ativo avaliado, por meio de uma função de seus fluxos de caixas esperados, crescimento e risco. *Valuation* é muito utilizado por investidores - pessoas físicas e jurídicas - assim como por empresas em suas negociações. O trabalho teve como objetivo abordar por meio de uma revisão da bibliografia, a temática do *Valuation* na análise de investimentos, além de analisar o *Valuation*, em seu âmbito qualitativo e seus indicadores no sistema decisório. *Valuation* reduz a exposição do capital e aprimora a percepção quanto aos fatores intrínsecos do negócio, mas também as possibilidades de crescimento e desenvolvimento.

Palavras-Chave: Avaliação de empresas, investimento, *Valuation*.

ABSTRACT

Valuation is a methodology used to determine the intrinsic value of an asset. Intrinsic value can be understood as the actual value of an asset, based on its ability to generate cash and the risk tied to it. The most used method, Cash Flow Debilled, uses mathematical formulas and numerically expresses the monetary value of the evaluated asset, through a function of its expected cash flows, growth and risk. Valuation is widely used by investors - individuals and corporations - as well as by companies in their negotiations. The objective of this work was to approach through a review of the bibliography, the theme of Valuation in the analysis of investments, in addition to analyzing valuation, in its qualitative scope and its indicators in the decision-making system. Valuation reduces capital exposure and improves perception of the intrinsic factors of the business, but also the possibilities of growth and development.

Keywords: Business *Valuation*, Investment, *Valuation*.

Introdução

¹ Acadêmico do 8º termo do curso de Administração no Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium – UniSalesiano Campus Araçatuba.

² Acadêmica do 8º termo do curso de Administração no Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium – UniSalesiano Campus Araçatuba.

³ Zootecnista, Mestre em Produção, Especialista em Gestão Agroindustrial, especialista em Auditoria, Gestão Contábil e Financeira

⁴ Contadora: Especialização em Contabilidade, Administração e Finanças; Docente do Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium – UniSalesiano Campus Araçatuba.

O *Valuation* é utilizado por investidores e no meio empresarial com o objetivo de definir o valor de um ativo gerador de caixa. Essa avaliação ocorre comparando uma empresa a empresas semelhantes ou analisando-a em seu ambiente macro e microeconômico. Foi dado foco ao método de Fluxo de Caixa Descontado, por ser considerado por muitos autores como dentro os demais, o principal. Este método se baseia no entendimento de que o valor de uma empresa é o valor presente de um fluxo de caixa futuro descontado a uma taxa de risco.

A metodologia é reconhecida e praticada no mundo todo e utilizada tanto por grandes companhias para fusões e incorporações, quanto por *startups* para captação de investimento, sendo amplamente usada e versátil. Um ativo deve ser comprado quando se está negociando a um preço abaixo ou equivalente a quanto realmente vale. Já quando o preço está acima do valor, o ativo está sendo supervalorizado e não se caracteriza um bom investimento. Determinar o valor agregado e futuro – *fair value* é justamente a função do *Valuation*.

O trabalho, por meio da pesquisa bibliográfica, teve como objetivo geral explicar sobre o *Valuation* na análise de investimentos, discorrendo sobre seus fundamentos e apresentando as fórmulas utilizadas em seu desenvolvimento. Os objetivos específicos foram analisar o *Valuation*, em seu âmbito qualitativo e seus indicadores no sistema decisório, e relacionar as premissas e o método de fluxo de caixa descontado com a análise de investimentos.

O pressuposto teórico definido foi: ao avaliar as características das empresas, suas vantagens e os riscos associados às suas atividades, o *Valuation* reduz a exposição do capital a ser investido ao proporcionar maior conhecimento sobre o segmento e expressar o potencial de crescimento de tais empresas e projetos analisados.

A Aplicabilidade do *Valuation*

Investimento é um tema que está crescendo em presença no cotidiano dos brasileiros. Segundo a bolsa de valores oficial brasileira, Brasil Bolsa Balcão – B3, existem mais de 2 milhões de investidores cadastrados, ou seja, uma aderência de pouco mais de 1% da população a esses mecanismos de investimentos. Já nos Estados Unidos, observa-se que o conhecimento de tais ferramentas para

diversificação de investimentos é muito mais popularizado atingindo mais de 60% da população, as quais criam seus próprios portfólios de aplicações em ações. (LARA, 2019)

Apesar do baixo número de investidores em relação a população total do Brasil, percebe-se um forte crescimento. Por meio de uma planilha, disponibilizada em seu site, a B3 mostra o quadro de investidores no Brasil e assim verifica-se que, em apenas 03 anos, o desenvolvimento de novos praticantes no mercado elevou-se 319,60% saindo de 619.625 investidores com investimentos na bolsa em 2017, para dois milhões e seiscentos mil em junho de 2020.

Frisa-se que esse crescimento tem estreita relação com o baixo índice de remuneração dos investimentos mais conservadores como renda fixa, além da popularização da internet entre todas as classes sociais o que intensificou a multiplicação do conhecimento, principalmente entre os mais jovens, ansiosos por ganhos maiores que a costumeira aplicação em poupança.

É importante orientar e alertar os novos investidores de que os frutos de investir confiando em intuição são decisões infundadas. É preciso estudo e informações para bem investir.

Os investidores chegam ao mercado com uma ampla variedade de filosofias de investimento. Alguns são market timers, ou oportunistas de mercado, que procuram comprar antes das altas do mercado, enquanto outros acreditam na escolha de ações com base no potencial de crescimento e de rentabilidade futura. (DAMODARAN, 2012)

Atualmente, com a popularização do tema, vê-se muito falar sobre investimento, mas nem todos que dialogam sobre o assunto possuem real conhecimento sobre o mesmo. Aceitar recomendações de qualquer pessoa sem exame crítico, acreditando em lucro fácil e rápido pode causar danos ao investidor.

Isso pode ocorrer quando uma empresa ou setor está sendo bem avaliado no mercado financeiro e nas reportagens. As ações valorizam-se de forma muito acentuada e esse fato cria um ambiente propício para que sejam considerados papéis que possam gerar lucro certo e rápido. Nesse momento, cria-se um viés que age na mente do indivíduo de forma que ele passa a criar justificativas para sua necessidade de comprar. (DAMODARAN 2014).

Como solução para o problema, recorre-se ao *Valuation*, que consiste em uma metodologia que busca o valor intrínseco do negócio. Com esse valor detectado

passa a ser possível seguir a máxima de Damodaran (2012) *Um postulado do bom investimento é o investidor não pagar mais por um ativo do que seu valor justo*. Ao comparar o preço negociado do ativo e seu valor real, chega-se à conclusão se esse é ou não um bom investimento.

Reis (2018) define de forma direta o tema e a importância da prática sintetizando que o *Valuation*, na avaliação de empresas, é traduzido para o português, como o processo de estimar o valor real de um negócio. A afirmação pressupõe que o preço em que um ativo está sendo negociado, não, necessariamente, corresponde a quanto ele realmente deveria valer.

Existe uma diferença a ser notada entre preço e valor. Preço é a importância acordada entre as partes. Valor é a estima que cada parte individual tem sobre o objeto. Segundo Povia (2019)

Cabe marcar a diferença: preço é um conceito objetivo, ponto de encontro entre oferta e demanda de um ativo em determinado momento do tempo. Já a ideia de valor é subjetiva: depende não só do ativo avaliado, como também dos olhos e perfil de risco do avaliador.

Dessa forma, a avaliação da empresa e, principalmente, do comportamento futuro do segmento onde está inserida permite uma negociação mais firme e certa, visto que se determina por meio de conceitos e modelos matemáticos de projeção uma percepção mais acurada sobre o objeto avaliado, possibilitando a detecção de ativos supervalorizados e aproveitando de forma plena boas oportunidades negociais para investimento e rentabilização.

O *Valuation* é de extrema importância para quaisquer empreendimentos, pequenos, médios ou grandes, principalmente os que estão em busca de novos investidores e linhas de captação de recursos mais baratas, uma vez que, ao determinar o valor do negócio, o empreendedor torna-se apto a aferir quanto vale a participação de suas ações ou quotas, e, com base em suas qualidades detectadas, vendê-las mais caras ao mercado.

Empresas que abrem seu capital, utilizam essa avaliação para definir o preço inicial de suas ações. Após ter seu capital aberto, suas decisões de investimento e endividamento serão afetadas pela percepção de seus impactos no valor da empresa muito utilizada, também, por bancos, grandes investidores, fundos de investimentos e casas de análise. (DAMODARAN, 2012).

No cômputo geral, há dezenas de modelos de avaliação, mas apenas duas abordagens de avaliação: intrínseca e relativa. (DAMODARAN, 2012). Apesar das diversas abordagens, existem duas que se destacam no *Valuation*. A primeira citada por Damodaran (2012), a avaliação intrínseca, utiliza o modelo de Fluxo de Caixa Descontado - FCD para sua análise.

A segunda abordagem se refere ao que Damodaran (2012) define como avaliação relativa, que compara o preço de uma empresa ao preço em que empresas semelhantes estão sendo negociadas. [...] *Relative Valuation, estimates the value of an asset by looking at the pricing of 'comparable' assets relative to a common variable such as earnings, cashflows, book value or sales.* (DAMODARAN, 2002, p.16).

Na abordagem relativa, é importante entender o que está sendo comparado. Não se compara o fluxo de caixa de uma varejista ao de uma empresa do ramo de energia elétrica por conta dos diferentes comportamentos de suas receitas e da natureza de suas atividades. Dentre as duas abordagens, a mais utilizada é a primeira, que por esse motivo será trabalhada melhor adiante no trabalho.

Esse conceito de múltiplos é muito utilizado no mercado para que se tenha uma percepção inicial de valor da empresa. Entretanto, o que se observa é que os grandes negócios são baseados em estruturas de *due dilligence* – *diligência prévia* nas quais os futuros investidores buscam informações mais consistentes junto aos demonstrativos econômicos e financeiros do empreendimento alvo, assim como do funcionamento e do processo da organização, visando projetar cenários futuros e avaliá-los sob uma perspectiva matemática qualitativa que permita analisar o potencial de retorno sobre o capital investido. (SOUZA, 2018)

Conceitos do *Valuation*

O objetivo do *Valuation* é demonstrar de forma objetiva o valor justo do ativo, seja ele uma pequena empresa, uma grande empresa, ou até mesmo um imóvel. Segundo Povia (2019), *Valuation é, por definição, a técnica de reduzir a subjetividade de algo que é subjetivo por natureza.*

Para o investidor o que realmente importa de uma empresa é seu futuro. O lucro passado já foi distribuído. O benefício que se tira de um investimento é do que ele pode oferecer após sua aquisição. Ressalta-se, entretanto, que isso não é

justificativa para ignorar toda a história de uma empresa ao avaliá-la. Quando se olha para o passado, o intuito é projetar o futuro.

The process can tell us a great deal about the determinants of value and help us answer some fundamental questions -- What is the appropriate price to pay for high growth? What is a brand name worth? How important is it to improve returns on projects? What is the effect of profit margins on value?
(DAMODARAN, 2002, p.9)

Muito se perde caso o único proveito do *Valuation* seja o valor resultante da análise. O processo pelo qual se faz esse método pode fornecer conhecimentos essenciais. Segundo Pova (2019), [...] *para chegar a um resultado confiável, muito trabalho deve preceder o cálculo.*

Existem duas vertentes dentro da Escola Fundamentalista; as chamadas *Top Down* - de cima para baixo e *Bottom-Up* - de baixo para cima. A primeira é embasada no argumento de que os fatores macroeconômicos influenciam o desempenho das companhias. A segunda utiliza todas as variáveis possíveis dentro dessa companhia para melhor entendê-la.

A análise *Top Down* se dá por uma visão macroeconômica, onde a economia tanto regional quanto mundial é relacionada ao setor em que se encontra a empresa. Temporadas de alta inflação são particularmente prejudiciais a empresas que dependem de maior capital de giro, que é o caso do setor imobiliário, enquanto empresas com tarifas indexadas a índices de preços sentem menos essa influência, tais como empresas do segmento de energia elétrica.

Já a análise *Bottom-Up* é mais meticulosa, no sentido de que não aceita prontamente o impacto que a economia tem na empresa. Antes, essa análise busca entender como algum evento de fato altera o valor da empresa, dessa forma evitando exageros mediante as mudanças repentinas do ambiente econômico. (POVOA, 2019)

Fluxo de Caixa Descontado

O método de *Valuation*, por meio do Fluxo de Caixa Descontado, baseia-se no princípio de que *O valor de uma companhia equivale ao somatório de todo o caixa gerado no médio-longo prazo, trazido a valor presente por uma taxa de desconto que representa o chamado retorno exigido pelo investidor.* (POVOA, 2019). O método

busca o valor intrínseco do ativo, mas nem todo *Valuation* intrínseco é necessariamente encontrado nesse método.

A análise relativa, anteriormente citada, pode ser considerada outro exemplo. Esses métodos são aplicáveis somente a ativos que geram caixa. Uma empresa ou imóvel pode gerar caixa, mas pinturas, moedas ou metais preciosos, apesar de também serem uma forma de investimentos, não geram caixa e, portanto, não possuem valor intrínseco. Além disso, apesar do valor agregado, apresentam alta sazonalidade entre as vendas o que, conseqüentemente, amplia o tempo de retorno do investimento.

Figura 1 – Valor do ativo

$$\text{Value of asset} = \frac{E(CF_1)}{(1+r)} + \frac{E(CF_2)}{(1+r)^2} + \frac{E(CF_3)}{(1+r)^3} + \dots + \frac{E(CF_n)}{(1+r)^n}$$

Fonte: Damodaran (2014)

Valuation, em sua essência, se trata de uma estimativa de fluxo de caixa futuro e o devido ajuste para o risco desse fluxo. Quando expresso em números, toma o modelo representado na figura 1 acima, onde $E(CF_t)$ representa o fluxo de caixa esperado no tempo “t” e “r” é a taxa de desconto que reflete o risco dos fluxos de caixa. (DAMODARAN, 2014)

Ativos com fluxos de caixa altos e estáveis devem valer mais que ativos com fluxos de caixa baixos e voláteis. Deve-se pagar mais por imóveis com aluguéis mais altos e locatários mais estáveis e duradouros que por outros mais especulativos, com aluguéis mais baixos e taxas de vacância mais variáveis. (DAMODARAN, 2012)

Para que um ativo tenha valor, é necessário que, em algum momento, ele tenha um fluxo de caixa positivo, ou de forma mais simples, em algum momento, deve trazer lucro. Por esse motivo se vê em evidência, na fórmula, o fluxo de caixa. A outra variável presente é a taxa de desconto, justificada pelo pressuposto de que quanto maior o risco associado ao fluxo, menor o valor da empresa.

Valor Terminal

É evidente, que no ritmo acelerado em que acontecem os fenômenos do cotidiano, deve-se imaginar que uma empresa não pode crescer ao mesmo passo para sempre e em algum momento, seu crescimento irá desacelerar. No *Valuation* é necessário fazer essa última consideração: de que forma se dará o fim da empresa. (DAMODARAN, 2014)

Pode-se assumir que, em algum momento, o negócio será liquidado. Ou se pode assumir que o negócio seguirá sua vida perpetuamente, assunção que não é tão irrealista quanto pode parecer, se considerado o modelo das companhias por ações que não dependem de seus acionistas para existir. Elas podem trocar de dono indefinidamente e funcionar enquanto forem competitivas.

O mais comum de ser aceito é a segunda assunção. A empresa chegará em um estágio em que já não cresce de forma acelerada, mas atingiu um ponto de maturidade no qual pode manter um crescimento estável e constante indefinidamente. Também conhecido como perpetuidade, o *Valuation* equaciona esse período conforme a figura 2. (DAMODARAN, 2014)

Figura 2 – Fórmula para cálculo de valor presente em uma perpetuidade

$$= \frac{FC_{t-1} \times (1 + g_{\text{perpet}})}{(r_{\text{perpet}} - g_{\text{perpet}})}$$

Fonte: Povia (2019)

Considera-se FC como o Fluxo de Caixa, o t-1 indica que o fluxo refere-se ao período anterior ao período de perpetuidade. A variável g é o crescimento esperado ao ativo na perpetuidade e r, a taxa de desconto na perpetuidade. Povia (2019) explica,

Se formos eleger as três variáveis mais importantes na arte da Valuation, indubitavelmente a escolha recairia na projeção do retorno sobre o investimento que determinada empresa consegue produzir (medida de produtividade), na taxa de crescimento de lucros embutida no futuro (medida de aceleração) e na taxa de desconto (medida de risco).

Para ilustrar o cálculo, utilizou-se o exemplo apresentado por Damodaran (2012). Considerando um recebimento de US\$2,00 no ano passado, cuja taxa de

retorno exigida para investir seja de 8% e que ela cresça 2% ao ano para sempre, o cálculo desta perpetuidade será: $[US\$2(1,02)] / (0,08 - 0,02) = US\$34,00$.

Fluxo de Caixa Descontado e Seus Estágios

Com o método FCD, é possível fazer uma análise mais arrojada que leva em consideração, além da perpetuidade, mais estágios na vida do ativo. Segundo Damodaran (2012), [...] *eis uma regra básica: ao avaliar um ativo, adote o modelo mais simples possível.*

Os vários estágios são importantes, porque diferentes ativos terão diferentes formas de crescimento, logo, devem ser analisados de forma diferente. Cabe ao analista ponderar a quanto sofisticada será sua avaliação e aumentar a chance de utilizar uma premissa errada e simplificar onde possível, sem abrir mão das devidas considerações.

Um dos aspectos importantes a ser tratado é o horizonte de análise para avaliação da empresa em suas projeções. Investimentos, que demandam grandes montantes iniciais para serem operacionalizados, como Usinas Elétricas, Ferrovias, Usinas de Alcool e Açúcar entre outras indústrias, principalmente, devem ser avaliados sob uma ótica temporal maior do que um negócio baseado em vendas de varejo como restaurantes, confecções, entre tantos outros similares.

Sem esse critério, é notório que a avaliação da empresa ficará comprometida uma vez que a taxa Interna de Retorno - TIR não será atingida gerando Valor Presente Líquido negativo e desclassificando o projeto junto ao investidor.

[...] quanto mais embrionária no mercado for a companhia, mais complicada é a estimativa de futuro. Por outro lado, essa realidade obriga uma projeção mais longa, com mais estágios, dobrando o grau de dificuldade em uma espécie de ciclo vicioso [...] (POVOA, 2019)

A análise pode ser feita apenas no estágio da perpetuidade, em dois estágios, três, quatro ou mais. A análise em dois estágios cabe a empresas que passarão por um período de crescimento até que estacionem em um segundo estágio onde permanecerão no longo prazo.

Três estágios são para empresas que sofrerão um primeiro período de crescimento acentuado, seguido de um período de crescimento menos expressivo

até que chegue ao período de perpetuidade. A expectativa é que o crescimento seja sempre decrescente.

Quatro ou mais estágios costumam ser utilizados para empresas de maior complexidade, que passarão por diferentes períodos em sua vida e que devem ser considerados na análise. Empresas no ramo de tecnologia são um bom exemplo. (POVOA, 2019). Todas essas fórmulas são variações da original, demonstrada na Figura 1.

A arte do *Valuation*

É comum que, quando se inicia alguma avaliação, o avaliador já tenha uma ideia pré-concebida sobre o valor que irá encontrar. *Everything you have read about the company, everything you know about the company is going to become part of that preconception.* (DAMODARAN, 2014).

É necessário considerar que esse viés será transportado para o valor. Quando quem se propõe a avaliar a empresa, já a vê como uma boa empresa, isso causará um aumento em seu valor. Da mesma forma, quando já se deseja a compra de uma empresa, a tendência é que isso impacte no *Valuation* de modo a sustentar o desejo de compra.

Essa percepção passa a ser tendenciosa e deve ser descartada para que não sejam projetados cenários mais favoráveis do que realmente possam ser, o que conseqüentemente, irá impor à análise uma inconsistência que será refletida em números mais otimistas aumentando, consideravelmente, o valor da empresa.

Dessa forma, faz-se necessário que o técnico mantenha a frieza dos números e alinhe as expectativas do negócio à realidade do setor ou segmento, utilizando-se de índices de mercados idôneos, de estratégias de benchmarking com empresas similares, e principalmente, de bom senso.

Ao aplicar o *Valuation*, é importante entender que se está trabalhando com incertezas e estimativas. O objeto de análise é o futuro da empresa e o futuro traz incertezas. É natural que existam expectativas diferentes sobre o crescimento da mesma empresa, mas o que se deve ter em mente é que todas as expectativas são presunções. (DAMODARAN, 2012)

O *Valuation* está mais para arte do que para ciência. Apesar dos números utilizados, eles são apenas estimativas. A bagagem do analista terá forte influência

em seu resultado e o valor final obtido dos modelos utilizados é colorido pelos vieses que carregamos para o processo. (DAMODARAN, 2002)

Inúmeros fatores podem contribuir para que as estimativas difiram da realidade. O setor em que determinada empresa atua pode ser influenciado por uma mudança na legislação, ou pode haver uma mudança inesperada no comportamento do mercado em relação a algum produto. Qualquer imprevisto pode mudar completamente as premissas da análise. (DAMODARAN, 2012)

Não se deve entender os argumentos acima como contrários à prática do *Valuation*. Povia (2019) defende o uso da intuição e de criatividade: *Alguns pontos intuitivos não devem ser desprezados, mas sim acrescidos quando e sempre que o avaliador desejar.*

A dificuldade de converter o valor de uma empresa complexa, interligada ao meio em que vive e que se correlaciona diariamente com tantos fatores macro e microeconômicos, em um valor monetário, apenas justifica ainda mais a necessidade dessa análise. Quanto mais complexo for o processo, maior será sua recompensa. (DAMODARAN, 2014).

Verifica-se, com isso, a confirmação do pressuposto teórico de que, ao avaliar as características das empresas, suas vantagens e os riscos associados às suas atividades, o *Valuation* reduz a exposição do capital a ser investido ao proporcionar maior conhecimento sobre o segmento e expressar o potencial de crescimento de tais empresas e projetos analisados.

Apesar de não ser uma metodologia científica e de extrema precisão, o *Valuation* é de grande valia para um bom investimento, pois tem a capacidade de concretizar todos os aspectos subjetivos de um ativo, tornando-se um norte na tomada de decisão, e fundamentando qualquer julgamento necessário ao alocar capital.

Conclusão

Com o *Valuation*, investir torna-se algo mais seguro e menos subjetivo. Essa metodologia trabalha em torno da estimativa de crescimento da empresa e da mensuração de seus riscos, ao propiciar maior conhecimento sobre a aplicação dos recursos, ora escassos, do investidor, alimentando qual o grau de risco quanto ao

comprometimento do investimento, assim como gerando uma expectativa mais realista do que pode esperar de taxa interna de retorno.

Confirmou-se o pressuposto teórico de que, ao avaliar as características das empresas, suas vantagens e os riscos associados às suas atividades, o *Valuation* reduz a exposição do capital e aprimora a percepção quanto aos fatores intrínsecos do negócio, mas também as possibilidades de crescimento e desenvolvimento.

Esse método é amplamente utilizado no meio empresarial para aquisição de empresas, por pequenos, médios e grandes empreendimentos, grandes investidores, fundos de investimentos, casas de análises de ativos financeiros e bancos. E, nesse meio, mostra-se competente em atingir seu propósito, fundamentar a tomada de decisão ao investir.

O trabalho alcançou seus objetivos ao explicar sobre o *Valuation* na análise de investimento. Conclui-se, por meio da pesquisa realizada, que a utilização da metodologia é de suma importância para um investidor, comprovada pelos exemplos de sucesso dos que a usam e dos grandes problemas reservados aos que a ignoram.

Referências Bibliográficas

BRASIL, BOLSA, BALCÃO S.A – B3. Histórico Pessoa Física. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em 15/set/2020

DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*; 2. ed. Nova York: John Wiley & Sons, 2002.

_____. *Valuation*. Disponível em: <https://www.youtube.com/playlist?list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps_CbQ-JGtbI9>. Acesso em: 02/out/2020.

_____. *Valuation: Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações*; tradução Afonso Celso da Cunha Serra. 1. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2012. E-book, disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2803-3/>>. Acesso em: 05/jul/2020.

LARA, Rafael. Por que os brasileiros não investem na Bolsa de Valores?. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/noticias/por-que-brasileiros-nao-investem-bolsa-valores/>>. Acesso em 02/out/2020

POVOA, Alexandre. *Valuation* : como precificar ações; 2. ed. São Paulo: Atlas, 2019. E-book, disponível em:
<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595151185>>. Acesso em: 10/set/2020

REIS, Tiago. Como fazer *Valuation* de empresas?. Disponível em:
<<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/como-fazer-Valuation-empresas/>>. Acesso em 01/out/2020.

SOUZA, Samira. Afinal, o que é a Due Diligence?. Disponível em:
<<https://www.contabeis.com.br/artigos/4523/afinal-o-que-e-a-due-diligence/>>. Acesso em: 01/nov/2020