

6. Referências Bibliográficas

BANCO MUNDIAL. World Development Indicators Database. **Total GDP 2002**. World Bank, July 2003. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/data/databytopic/GDP.pdf>>. Acesso em: 2 jan. 2004.

BIERMAN, H. J. Capital Budgeting in 1992: A Survey. **Financial Management**, v.22, n.3, p. 24, Autumn 1993.

BLOCK, S. B. Integrating Traditional Capital Budgeting Concepts into an International Decision-Making Environment. **The Engineering Economist**, v.45, n.4, p. 309-325, Summer 2000.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Financial Management: Theory and Practice**. Fort Worth: Harcourt College Publishers, 1999.

BRUNER, R. F. et al. Best Practices in Estimating the Cost of Capital: Survey and Synthesis. **Financial Practice and Education**, Spring/Summer 1998, p.14-28.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. New York: Wiley, 1994.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation**. New York: Wiley, 1996.

DAMODARAN, A. The Promise and Peril of Real Options. **Stern School of Business**. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em: 2 jan. 2004.

EITEMAN, D. K.; STONEHILL, A. I.; MOFFETT, M. H. **Multinational Business Finance**. 9. ed. Addison Wesley Longman, 2001.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J. **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**. 5. ed. John Wiley & Sons Inc., 1995.

FARRAGHER, E. J.; KLEIMAN, R. T.; SAHU, A. P. Current Capital Investment Practices. **The Engineering Economist**, v.44, n.2, p. 137 (1), Summer 1999.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GITMAN, L. J.; FORRESTER, J. R. Jr. A Survey of Capital Budgeting Techniques Used by Major U.S. Firms. **Financial Management**, v.6, n.3, p. 66-71, Fall 1977.

GITMAN, L. J.; MERCURIO, V. Cost of Capital Techniques Used by Major U.S. Firms: Survey and Analysis of Fortune's 1000. **Financial Management**, v.11, n. 4, p. 21-29, Winter 1982.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R., The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. **Journal of Financial Economics**, v.60, p. 187-243, 2001.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R., How Do CFOs Make Capital Budgeting and Capital Structure Decisions? **The Journal of Applied Corporate Finance**, v.15, n.1, 2002.

HARVEY, C. R., The Future of Investment in Emerging Markets. **NBER Reporter**, p. 5-8, Summer 1998.

HAJDASIŃSKI, M. M., The Payback Period as a Measure of Profitability and Liquidity. **The Engineering Economist**, v.38, n.3, Spring 1999.

HIRSCHEY, M. **Managerial Economics** – Revised Edition. Thomson Learning Inc., 2000.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. **Curso de Contabilidade para Não Contadores**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KUNZ, R. M.; LUCATELLI, A. The Real Worth of Shareholder Value. Credit Suisse Economic Research, June 2000, Economic Briefing n.17.

MOORE, J. S.; REICHERT, A. K. An Analysis of the Financial Management Techniques Currently Employed by Large U.S. Companies. **Journal of Business Finance and Accounting**, v.10, n.4, p. 623-45, Winter 1983.

PEREIRO, L. E. Valuing Companies in Latin America: What Are the Key Issues for Practitioners? In: Darden Business School Conference on Valuation in Emerging Markets, v.2, University of Virginia, May 2002.

PRAATT, S. P. How to Use Transactional Databases for M&A. **The Journal of Corporate Accounting & Finance**, March/April 2002.

RAPPAPORT, A. **Gerando Valor para o Acionista: Um Guia para Administradores e Investidores**. São Paulo: Atlas, 2001.

SHAPIRO, A. C. In Defense of Shareholder Value. **Shareholder Value Insights**, v.22, L.E.K. Consulting LLC, 2003.

TRAHAN, E. A.; GITMAN, L. J. Bridging the Theory-Practice Gap in Corporate Finance: A Survey of Chief Financial Officers. **Quarterly Review of Economics & Finance**, v.35, n.1, p. 73-87, Spring 1995.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 3. ed.
São Paulo: Atlas, 2000.

7. Anexos

Anexo I – Questionário da Pesquisa



**Instituto de Administração e Gerência
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro**

**Pesquisa sobre Custo de Capital Próprio e
Avaliação de Empresas de Capital Privado**

Este questionário é uma pesquisa de campo para determinar as melhores práticas adotadas pelas empresas brasileiras. Este estudo não inclui a avaliação de ativos de renda fixa nem de portfólios de títulos.

**1. Qual método V.Sa. utiliza para avaliar oportunidades de investimento?
(Projetos isolados ou empresas em operação)**

a. Fluxo de Caixa Descontado (DCF)

- Como ferramenta primária
- Como ferramenta secundária
- Para projetos isolados
- Para empresas em operação
- Não utiliza

b. Múltiplos de empresas ou transações comparáveis

- Como ferramenta primária
- Como ferramenta secundária
- Para projetos isolados
- Para empresas em operação
- Não utiliza

c. "Option pricing" (Avaliação de opções implícitas de abandono, espera, etc.)

- Como ferramenta primária
- Como ferramenta secundária
- Para projetos isolados
- Para empresas em operação
- Não utiliza

d. "EVA" ("Economic Value Added" ou Valor Econômico Agregado)

- Como ferramenta primária
- Como ferramenta secundária
- Para projetos isolados
- Para empresas em operação
- Não utiliza

2. Se utiliza Fluxo de Caixa Descontado, V.Sa. usa (assinale todos os indicadores usados):

- VPL (Valor Presente Líquido)
- TIR (Taxa Interna de Retorno)
- Período de "Payback" simples
- Período de "Payback" descontado
- Outro (especificar): _____
Qual é o mais importante para V.Sa.? (anote) _____

3. No DCF, estima valor terminal?

- SIM
- NÃO

4. Se estima valor terminal, como o faz?

- Perpetuidade
 - Modelo sem crescimento
 - Modelo com crescimento
- Fluxo do último ano do período de planejamento multiplicado por algum multiplicador
 - Que multiplicador utiliza? _____

5. Utiliza uma taxa de desconto diferente da taxa do período de planejamento para descontar o valor terminal?

- SIM
- NÃO

6. Se utiliza Fluxo de Caixa Descontado, V.Sa.:

- Contempla o risco do projeto ajustando os fluxos (probabilidades, cenários, etc.)
- Contempla o risco do projeto ajustando a taxa de desconto
- Obtém valores presentes líquidos distintos mediante análise de sensibilidade
- Obtém valores presentes líquidos distintos mediante uso de árvores de decisão
 - Outro: _____

7. Se utiliza comparáveis:

Utiliza:

- Múltiplos de empresas comparáveis
- Múltiplos de transações comparáveis
- Outro (especificar): _____
Qual é o mais importante para V.Sa.? (anote) _____

8. Se utiliza um comparável, por exemplo dos E.U.A., efetua algum tipo de correção para aplicá-lo ao mercado brasileiro?

- Não
- Sim. Neste caso, que método utiliza? _____

9. O múltiplo que utiliza é:

- P/E (Price/Earnings)
- P/BV (Price/Book Value)
- P/S (Price/Sales)
- Outro (especificar): _____
- Qual é o múltiplo mais importante para V.Sa.? (anote) _____

10. O valor que utiliza para multiplicar por um múltiplo comparável é:

- EBIT (Earnings Before Interest & Taxes = LAJIR)
- EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization = LAJIRDA)
- FIRM VALUE (Valor da Firma)
- EVA (Economic Value Added o Valor Econômico Agregado)
- Outro (especificar): _____
- Qual é o valor mais importante para V.Sa.? (anote) _____

11. Se utiliza Fluxo de Caixa Descontado, utiliza como taxa de desconto alguma forma de custo de capital?

- Uma taxa estimada como custo de oportunidade
- Alguma combinação de custos de dívida e de capital próprio para obter um Custo Médio Ponderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital, WACC)
- Outra taxa de desconto (especificar) _____
- Não

12. Que índice Dívida / Patrimônio Líquido (D/E) utiliza para estimar o WACC?

- Target value (Valor "Target" ou Objetivo)
- Current value (Valor Corrente do índice D/E)
- Market value (Valor setorial do índice D/E)
- Outro (especificar): _____

13. Valor de D/E que utiliza (em %): _____

14. Valor de WACC que utiliza? (em %) _____

15. Que utiliza para estimar o custo de endividamento antes de impostos?

- Custo marginal
- Média corrente (current average)
- Outro (especificar): _____

16. Custo de endividamento que utiliza (em %): _____

17. Que alíquota de imposto utiliza?

- Marginal ou estatutária
- Média histórica
- Outro (especificar): _____

18. Que alíquota de imposto utiliza (em %)? _____**19. Como estima seu custo de capital próprio:**

- Método CAPM (Capital Asset Pricing Model)
- Método APT (Arbitrage Pricing Theory)
- Outro (especificar): _____

20. O CAPM clássico utiliza os seguintes valores para o cálculo do custo de capital próprio: uma taxa livre de risco, um prêmio de risco do mercado e um fator beta (volatilidade). Isto está consistente com seu enfoque?

- SIM
- NÃO

21. Que taxa livre de risco utiliza? (assinale somente uma)

- T bills USA a 90 dias
- Treasuries USA 5-10 anos
- Treasuries USA 10 anos
- Treasuries USA 30 anos
- Poupança
- CDI
- SELIC
- Outro (especificar): _____

22. Que utiliza para calcular o prêmio de risco país ou risco soberano?

- a) Instrumento utilizado (p.ex., C Bond): _____
- b) Prêmio de risco país em %: _____

23. Calcula um prêmio adicional para o instrumento, que contemple o risco de “default” do país, descontado o efeito das garantias (o que comumente se denomina “stripped spread”)?

- SIM
- NÃO

24. Que valor de “stripped spread” utiliza? (em \$%) _____**25. V.Sa. iguala o prazo de maturidade (*term*) dos instrumentos utilizados na obtenção da taxa livre de risco para o Brasil com a vida útil do investimento?**

- SIM
- NÃO

26. Que fator beta utiliza?

- Utiliza beta de uma empresa local comparável cotada em bolsa
Qual é a fonte? _____
- Utiliza uma média setorial disponível de empresas locais cotadas em bolsa
- Utiliza beta contábil.
- Utiliza beta de empresa comparável dos E.U.A.
 - Utiliza beta setorial dos E.U.A.

27. Se utiliza beta (de empresa ou setorial) dos E.U.A., obtém este beta de:

- Bloomberg
- Value Line
- S&P
- Ibbotson
 - Outro (especificar): _____

28. Se utiliza um beta dos E.U.A., efetua algum ajuste ou correção ao aplicá-lo ao Brasil?

- SIM
Como o corrige? _____
- NÃO

29. Utiliza um valor diferente de beta para cada investimento, empresa ou projeto que avalia?

- SIM
- NÃO

30. Qual é o valor de beta que utiliza normalmente? _____**31. Que valor de prêmio de risco do mercado utiliza?**

- 4-5%
- 5-6%
- 6-7%
- 7-7,5%
- 7,5-8,5%
- Acima de 8,5%
 - Outro (especificar): _____

32. Que índice adota como referência para calcular o prêmio de risco do mercado?

- Ibovespa
- Dow Jones
- S&P500
 - Outro (especificar): _____

33. Se V.Sa. calcula as taxas anteriores (taxa livre de risco dos E.U.A., risco país brasileiro, prêmio de risco do mercado brasileiro, prêmio de risco do mercado americano), V.Sa. utiliza:

- Médias históricas aritméticas (médias)
- Médias históricas geométricas (medianas)
- Outro (Especificar): _____

34. V.Sa. modifica o CAPM agregando outros prêmios de risco?

- SIM
- NÃO

35. Se modifica o CAPM, modifica utilizando:

- Prêmio de risco adicional por tamanho (small cap premium)
 - Que valor utiliza (em %)? _____
 - Qual é a fonte? _____
- Prêmio de risco adicional por falta de liquidez (marketability or illiquidity premium)
 - Que valor utiliza (em %)? _____
 - Qual é a fonte? _____
- Outro: _____

36. Qual é o valor de custo de capital próprio (cost of equity) resultante?

37. Com que frequência recalcula o custo de capital?

- Mensal
- Trimestral
- Bianual
- Anual
- Continuamente / para cada investimento
- Raramente
- Outro: _____

38. Classifique cada fator abaixo de acordo com sua própria percepção de o que é “risco”: atribua 7 ao fator que melhor represente seu ponto de vista, 6 ao seguinte e assim por diante (não é permitido atribuir a dois fatores a mesma pontuação). Às alternativas que não correspondam a sua percepção de o que é risco, atribua zero:

Risco é:

- Tamanho da perda
- Probabilidade da perda
- Variância dos retornos
- Média dos retornos
- Falta de informação
- Covariância com o resto dos investimentos possíveis
- Outro: _____

39. Dados da empresa

Razão social: _____

Atividade principal: _____

Faturamento anual: _____

Número de funcionários: _____

Favor enviar este questionário completamente preenchido a:

*PUC-RIO – Instituto de Administração e Gerência
Rua Marquês de São Vicente, 225
Gávea - 22453-900 - Rio de Janeiro - RJ
Tel.: 021 3114-1416 - Fax: 021 3114-1426
a/c: Prof. Luiz Felipe Motta*

Para qualquer consulta sobre a forma de responder o questionário, favor entrar em contato com:

Herman Lee, tel. (021) 2271-9317 ou (021) 9998-6116. E-mail leehh@admin.puc-rio.br

Prof. Luiz Felipe Motta, Tel. (021) 3114-1416. E-mail lfelipe@iag.puc-rio.br

Muito obrigado por sua valiosa colaboração!