

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS

JOÃO GUILHERME PISMEL

**ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL DOS MÉTODOS DE
VALUATION EM STARTUPS**

São Carlos

2020

JOÃO GUILHERME PISMEL

**ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL DOS MÉTODOS DE
VALUATION EM STARTUPS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Engenharia de Produção, da Universidade
de São Paulo, como parte dos requisitos para
obtenção do título de Engenheiro de Produção.

Orientadora: Prof. Associada Daisy Aparecida do
Nascimento Rebelatto

São Carlos

2020

FICHA CATALOGRÁFICA

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Pismel, João Guilherme.

Análise multidimensional dos métodos de *valuation* em *startups* / João Guilherme Pismel; orientadora Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto. - - São Carlos, 2020.

Monografia (Graduação em Engenharia de Produção) - - Universidade de São Paulo, 2020.

1. *Valuation.* 2. *Startups.* 3. Métodos de Avaliação de Empresas. I. Título.

FICHA DE APROVAÇÃO

FOLHA DE APROVAÇÃO

Candidato: João Guilherme Mazone Santomauro Pismel
Titulo do TCC: Análise multidimensional dos métodos de valuation em startups
Data de defesa: 14/12/2020

Comissão Julgadora	Resultado
Professor Associado Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto (orientador)	Aprovado
Instituição: EESC - SEP	
Professor Doutor Etienne Cardoso Abdala	Aprovado
Instituição: Universidade Federal de Uberlândia - Faculdade de Gestão e Negócios	
Pesquisador Guilherme Augusto Roiz	Aprovado
Instituição: EESC - SEP	

Presidente da Banca: Professor Associado Daisy Aparecida do Nascimento
Rebelatto

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a minha família pelo suporte oferecido.

Agradeço aos meus professores, por todo conhecimento difundido.

Aos meus amigos e aos mais variados círculos, por todo apoio ao longo desses anos de graduação.

A Atlética do CAASO e a minha república, muito obrigado!

Todos os dias eu busco aprender a ser uma pessoa melhor graças a todos vocês.
Muito obrigado por tanto!

RESUMO

PISMEL, João Guilherme. **Análise multidimensional dos métodos de valuation em startups.** 2020. 50f. Trabalho de Conclusão de Curso [Engenharia Ambiental] Escola de Engenharia. Universidade de São Paulo, São Carlos, 2020.

Valuation é o termo em inglês utilizado para avaliar empresas. É o processo de estimar quanto uma empresa vale, determinando seu preço justo e o retorno de um investimento em suas ações. A fim de explorar este assunto, tem-se como objetivo no presente trabalho desenvolver as abordagens tradicionais de *valuation* de empresas e discorrer sobre adaptações para sua usabilidade de *startups*. Diante disto, propõe-se uma pesquisa de revisão bibliográfica, em caráter exploratório, descritivo e analítico. Foram utilizadas as principais bases de dados – Google Acadêmico e Portal CAPES, com recorte de 2000 a 2020, buscando produções acadêmicas científicas mais recentes e relevantes. Posteriormente, realizou-se uma análise documental a partir de documentos da empresa selecionada, delimitando diferentes métodos de *valuation*, a partir de números apresentados pela empresa Uber. Com os dados selecionou-se, inicialmente, o método de fluxo de caixa descontado e aplicou-se uma fórmula, o qual delimitou resultados negativos, inviabilizando o uso com projeções futuras. Posteriormente, utilizou-se o método por múltiplos, porém não se obtinha dados suficientes para tal utilização, uma vez que este método necessita de uma empresa concorrente semelhante, para que se realize correlações e projeções estimativas, somado a isto consiste em um método avaliativo rápido e de fácil interpretação. Diante disto, delimitou-se que o método de *valuation* por vendas seria o mais efetivo a partir dos dados que se obtinha da empresa Uber, uma vez que tal método opera com o valor líquido da empresa, é mais utilizado em empresas novas, que possuem um aumento consideravelmente acelerado de suas vendas, bem como ações operacionais maiores que o faturamento. Desse modo, tem-se a equação do método selecionado [*ev/sales*]. A aplicação dos números atuais na equação por *sales* demonstrou o valor de 5,86, o que permite considerar que por ser uma empresa com trajetória recente e com números expressivos de mercado, a tendência a visibilidade e ao crescimento são maiores, podendo decorrer da subvalorização dos números apresentados pela empresa. Muitas são as variáveis que podem contribuir para a subvalorização, principalmente fatores externos a empresa, como por exemplo a crise na saúde, vivenciada pela pandemia de Covid-19, bem como a necessidade de *lockdown* no mundo todo, diminuindo consideravelmente o uso do serviço apresentado pela Uber. Entretanto, a empresa demonstra-se resiliente, no qual observa-se a abrangência de serviços ofertados, como o aumento do serviço de *deliverys*, parcerias com empresas como Uber *Eats* Empresas e Uber *direct*, promovendo o crescimento de serviços ofertados com a adequação à realidade vivenciada.

Palavras – Chave: Mercado; *Valuation*; Avaliação de Empresas

ABSTRACT

PISMEL, João Guilherme. **Multidimensional analysis of valuation methods in startups.** 2020. 50f. Course Completion Work [Environmental Engineering] Escola de Engenharia. University of São Paulo, São Carlos, 2020.

Valuation is the English term for “Business Valuation”. It is the process of estimating how much a company is worth, determining its fair price and the return on an investment in its shares. In order to explore this issue, the objective of the present work is to develop traditional valuation approaches for companies and discuss adaptations for their start-up usability. In view of this, an exploratory, descriptive and analytical review of literature is proposed. The main databases were used - Google Scholar and CAPES Portal, from 2000 to 2020, looking for the most recent and relevant scientific academic productions. Subsequently, a case study was carried out, delimiting different valuation methods, based on figures presented by the company Uber. With the data, the discounted cash flow method was initially selected and a formula was applied, which delimited negative results, making it impossible to use them with future projections. Subsequently, the method by multiples was used, but not enough data was obtained for such use, since this method requires a similar competitor to perform correlations and projections, in addition to this, it consists of a quick evaluation method and easy to interpret. In view of this, it was delimited that the valuation method by sales would be the most effective from the data obtained from the company Uber, since this method operates with the net value of the company, it is more used in new companies, which have a considerably accelerated increase in sales, as well as operational actions greater than revenue. Given this, we have the equation of the selected method [ev / sales]. The application of current figures in the sales equation showed a value of 5.86, which leads us to consider that because it is a company with a recent trajectory and with significant market numbers, the tendency for visibility and growth is greater, which may result from the undervaluation of the figures presented by the company. There are many variables that can contribute to undervaluation, especially factors external to the company, such as the health crisis, experienced by the Covid-19 pandemic, as well as the need for lockdown worldwide, significantly reducing the use of the service presented by Uber. However, the company proves to be resilient, in which the range of services offered is observed, such as the increase in the delivery service, partnerships with companies such as Uber Eats Empresas and Uber direct, promoting the growth of services offered with the adaptation to reality experienced.

Keywords: Market; Valuation; Company Valuation

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Métodos de Avaliação x <i>Startups Startup</i>	17
Tabela 2. <i>Valuation</i>	18
Tabela 3. <i>Valuations x Startups</i>	19
Tabela 4 Uber	21
Tabela 5. Serviços Ofertados pela Uber	22
Tabela 6. Indicadores e Respectivas Definições de	25
Tabela 7. Metodologia de avaliação	29
Tabela 8. Vantagens x Desvantagens do Método de <i>valuation</i>	33
Tabela 9. Riscos do Método de <i>valuation</i>	33
Tabela 10. Vantagens X Desvantagens x Riscos do Método de <i>valuation</i> – Fluxo de Caixa Descontado.....	34
Tabela 11. Vantagem X Desvantagem x Riscos do Método de <i>valuation</i> – Múltiplos de Mercado	35
Tabela 12. Comparação entre os anos 2018 e 2019 da Uber.....	42

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Delineamento metodológico	16
Figura 2. Visão Geral - Uber	38
Figura 3. Visão Atualizada 2020 – Uber	39
Figura 4. Números a partir do método EV/ <i>SALE</i>	40

LISTA DE SIGLAS

IPOs - (<i>Initial Public Offering</i>)	26
ABDI - Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial.....	27
CEF - Caixa Econômica Federal	27
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	27
IPs – <i>Internet Protocols</i>	31

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
SEÇÃO 1. DELINEAMENTO METODOLÓGICO	14
1.1. Revisão Bibliográfica	14
1.2. Análise Documental.....	19
1.3. Seleção da Empresa	20
1.4. Cenário em que atua a empresa Uber	21
SEÇÃO 2. STARTUPS	23
2.1. Contextualização Histórica do Desenvolvimento de <i>Startups</i>	25
SEÇÃO 3. AVALIAÇÃO DE EMPRESAS (VALUATION).....	28
SEÇÃO 4. APLICAÇÃO DE MÉTODOS PARA UBER	31
4.1 Abertura de Capital da Uber na Bolsa de Valores	36
4.2. Análise de Múltiplos.....	36
4.3. Múltiplos Práticas na Uber	36
SEÇÃO 5. VANTAGENS E DESVANTAGENS DE MÉTODOS DE VALUATIONS EM STARTUS	37
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	44
REFERÊNCIAS.....	46

INTRODUÇÃO

No mundo moderno, o interesse geral nas empresas popularmente conhecidas como *startups* está relacionado ao potencial de geração de inovação e, consequentemente, lucro. Mesmo com o reconhecimento de sua importância na sociedade atual, as teorias econômicas tradicionais de *valuation* não podem ser utilizadas indiscriminadamente.

Santos e Leitão (2010) definem *Startups* como introdução no mercado de produtos, processos, métodos ou sistemas não existentes anteriormente, ou com alguma característica nova e diferente daquela até então em vigor, com fortes repercussões socioeconômicas.

Sabe-se que no início do século XXI – anos 2000, iniciou-se uma notória explosão do movimento de criação de empresas “pontocom”. Isso fez surgir empresas que se utilizavam da Internet para oferecer seus produtos e serviços. Atualmente, encontra-se um ciclo de criação de *startup*, envolvidas no desenvolvimento de sites de comércio eletrônico, redes sociais e aplicativos que têm recebido grande apoio de investidores-anjo, aceleradoras e incubadoras (DORNELAS, 2016).

Por se tratar de uma nova geração de empresas, o investidor pessoa física/empreendedor possui dificuldades em encontrar informações consolidadas e objetivas acerca dos métodos disponíveis e adequados de *valuation* de acordo com o perfil da *startup*, seu setor e porte.

Segundo Damodaran (2014), uma vez que essas empresas estão, normalmente, alicerçadas em fatores como resultados negativos, escassez de informações históricas, pioneirismo em seus ramos de atuação e ausência de ativos tangíveis substanciais, há analistas que argumentam que estas entidades não podem ser avaliadas; outros, porém, sustentam a tese de que os fundamentos da avaliação não mudam, deve-se apenas atentar para as peculiaridades desses tipos de entidade.

Dessa forma, visa-se neste trabalho **desenvolver as abordagens tradicionais de *valuation* de empresas e discorrer sobre adaptações para sua usabilidade na avaliação de *startups*.**

O questionamento que permeia este trabalho volta-se para o investidor pessoa física/empreendedor que possui dificuldade para encontrar o método adequado de *valuation* de acordo com o perfil da *startup*, seu setor e porte, de modo que os componentes avaliativos são elementos técnicos e fragmentados, não fornecendo direcionamento algum para o público externo a área de avaliação. Portanto, questiona-se:

- Quais os métodos existentes de *valuation* e como selecionar o melhor método a ser aplicado em *startups*?

Para tanto, tem-se como objetivo **desenvolver as abordagens tradicionais de valuation de empresas e discorrer sobre adaptações para sua usabilidade na avaliação de startups.**

Enquanto que os objetivos específicos se remetem a:

- i) Identificar e analisar os diferentes métodos de *valuation*;
- ii) Contextualizar o início e o desenvolvimento de uma determinada *startup*;
- iii) Apresentar os benefícios e vantagens dos métodos de *valuation* propostos pela academia e os praticados no mercado;

A fim de atingir os objetivos delimitados, propõe-se uma pesquisa de revisão bibliográfica, em caráter exploratório, descritivo e analítico. Serão utilizadas as principais bases de dados do país, com recorte de 2000 a 2020, buscando produções acadêmicas científicas mais recentes e relevantes.

Por se tratar de um mercado recente, existe uma dificuldade de acesso a conhecimento estruturado sobre os métodos utilizados para *valuation de startups*. Há, no entanto, um crescente interesse, por investidores, sobre o assunto principalmente porque, cada vez mais, *startups* tem aberto capital para captação de recursos.

SEÇÃO 1. DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Esta seção traz imbricadas as questões pertinentes ao desenvolvimento metodológico em seu caráter estrito, relacionando o tipo de pesquisa, a natureza da pesquisa, bem como os procedimentos a serem utilizados.

1.1.Revisão Bibliográfica

Trata-se de fazer ciência. E Gil (2008) indica que esta tem como objetivo fundamental chegar à veracidade dos fatos. Neste sentido não se distingue de outras formas de conhecimento. O que torna, porém, o conhecimento científico distinto dos demais é que tem como característica fundamental a sua verificabilidade.

Parte-se do pressuposto investigativo, tendo como cenário para esta pesquisa as metodologias utilizadas nas *startups*.

Trata-se de uma comparação. Gil (2008) descreve o método comparativo como procedente da investigação de indivíduo fenômenos ou fatos, com vistas a ressaltar as diferenças e similaridades entre eles. Sua ampla utilização nas ciências sociais deve-se ao fato de possibilitar o estudo comparativo de grandes grupamentos sociais, separados pelo espaço e pelo tempo. Assim é que podem ser realizados estudos comparando diferentes culturas ou sistemas políticos. Podem também ser efetivadas pesquisas envolvendo padrões de comportamento familiar ou religioso de épocas diferentes. Algumas vezes, o método comparativo é visto como mais.

De modo a atingir os objetivos propostos, tem-se este estudo caracterizado por pesquisa qualitativa. Gerhardt e Silveira (2009) relatam que os pesquisadores que utilizam os métodos qualitativos buscam explicar o porquê das coisas, exprimindo o que convém ser feito, mas não quantificam os valores e as trocas simbólicas nem se submetem à prova de fatos, pois os dados analisados são não-métricos (suscitados e de interação) e se valem de diferentes abordagens.

E nesta perspectiva, Minayo (2001) relata que este tipo de pesquisa se volta para o significado das coisas em seu sentido amplo, considerando seus motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, o que corresponde a um espaço mais profundo das relações,

dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variáveis (MINAYO, 2001).

Para tanto, delimita-se também o cunho da pesquisa como exploratório e descritivo. Gil (2008) indica que a pesquisa exploratória consiste em:

Desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. De todos os tipos de pesquisa, estas são as que apresentam menor rigidez no planejamento. Habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso. Procedimentos de amostragem e técnicas quantitativas de coleta de dados não são costumeiramente aplicados nestas pesquisas (p.27).

Enquanto que a descritiva, remete-se a:

Descrição de uma população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados (GIL, 2008, p.28).

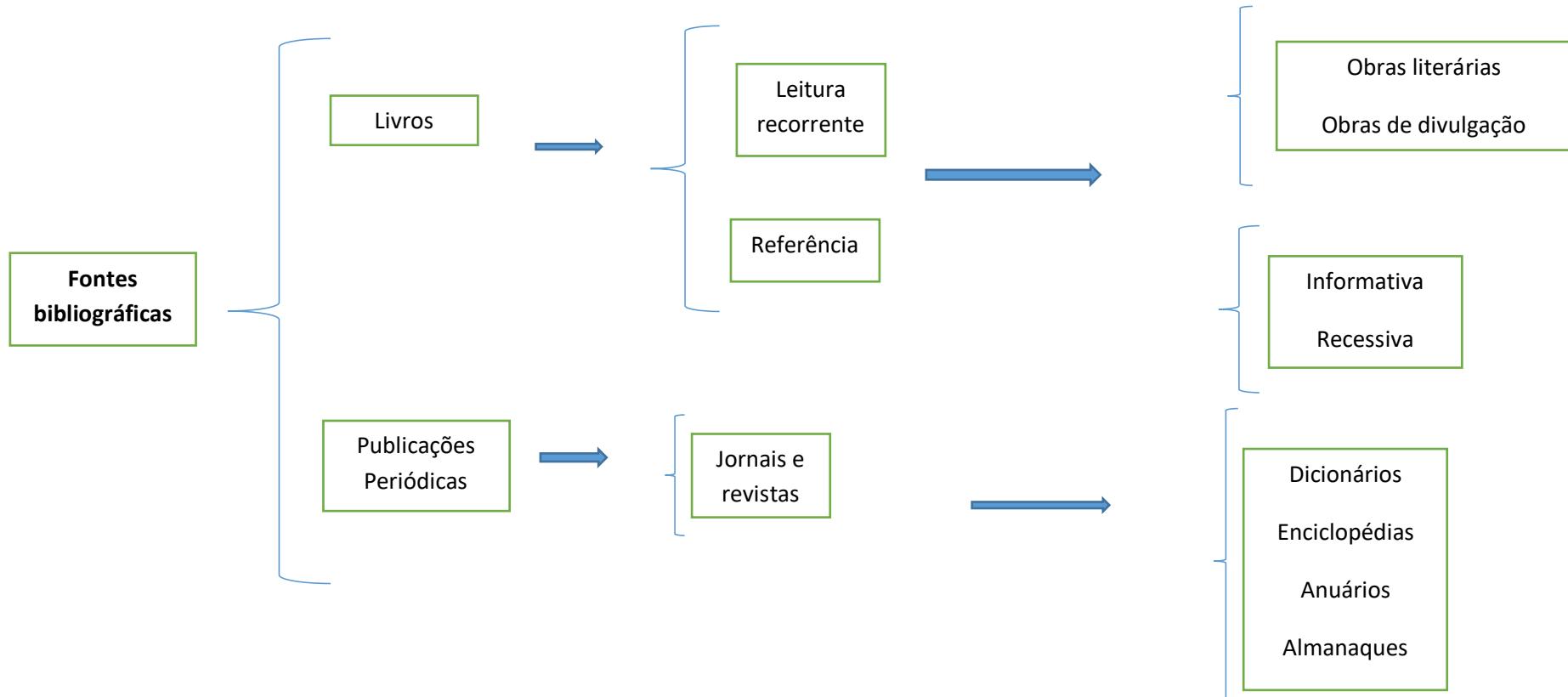
De modo a atender ao delineamento metodológico proposto, tem-se como instrumento de coleta de dados bases de dados científicas [Google Acadêmico, *Scielo* e Portal Capes].

Os descritores utilizados consistem em:

- Métodos de avaliação x *startups*;
- *Valuation*;
- *Valuation x startups*;

O desenho da pesquisa de revisão bibliográfica configura-se como apresentado na Figura 1.

Figura 1. Delineamento metodológico de Revisão Bibliográfica



Fonte: próprio autor

A Figura 1 caracteriza o processo de delineamento metodológico realizado, compreende os passos percorridos a fim de obter os resultados de revisão bibliográfica. Inicialmente, realizou-se uma busca nas mais diferentes bases de dados científicas do país. Foram encontrados livros, artigos, teses, dissertações e resumos publicados em anais de congressos que remetiam a temática explorada.

Os livros encontrados no formato online eram referências na área de avaliação de empresas, como Damodaram (2012). Somado a isto, selecionou-se por meio dos descritores acima, os documentos [teses/artigos/dissertações] apresentados em Tabelas.

A partir dos descritores elencados, tem-se os resultados da revisão bibliográfica apresentados nas Tabelas 1, 2 e 3.

Tabela 1. Métodos de Avaliação x startups

AUTOR	TÍTULO	ANO	TIPO DE DOCUMENTO
O'BRIEN, P.; TIAN, Y.	<i>Financial Analysts' Role in the 1996-2000 Internet Bubble</i>	2006	Artigo
HARTMAN, V.	<i>Startup: uma nova forma de empreender</i>	2013	Trabalho de Conclusão de Curso
ROMANI, M.	Estimação de prêmio de risco de startup	2014	Dissertação de Mestrado
LISBOA, E.; SILVA, L.	A aplicabilidade do plano de negócios às startups	2015	Artigo
COSTA, L.; RIBEIRO, C.; SILVA, J.; ARAÚJO JUNIOR, V.; PIRES, R.	Estratégias de inovação das startups <i>global borns</i> : um estudo comparativo com empresas incubadas	2015	Artigo
PIRES, I.	<i>Startups: análise dos motores de crescimento</i>	2015	Trabalho de Conclusão de Curso
FIGUEIRA, K.; HORBE, T.; VARGAS, K.; MACHADO, E.; MOURA, G.	<i>Startups: estudo do processo de abertura e gerenciamento</i>	2017	Artigo
PAIVA, M.; ALMEIDA, R.	O crescimento das startups no Brasil	2018	Artigo
SANTOS, A.; CAPELLI, R.	A evolução das startups	2019	Artigo

Fonte: próprio autor

Com relação ao segundo descritor, tem-se:

Tabela 2. Valuation

AUTOR	TÍTULO	ANO	TIPO DE DOCUMENTO
BIELECKI, T.; RUTKOWSKI, M.	<i>Credit risk: modeling, valuation and hedging</i>	2000	Livro
DAMONDARAN, A.	<i>Damondaran on valuation</i>	2006	Livro
WERNECK, M.; NOSSA, V.;	Estratégia de investimentos baseada em informações contábeis: modelo residual <i>income valuation - ohlson versus rscore – piotroski</i>	2010	Artigo
LOPES, A.;			
TEIXEIRA, A.			
ANDRADE, D. C.;	<i>New methodological perspectives on the valuation of ecosystem services: toward a dynamic-integrated valuation approach</i>	2010	Artigo
ROMEIRO, A. R.; BOUMANS, R.;			
SOBRINHO PAIVA, R.;			
TOSTO, S. G.;			
MARQUES, V.;	A influência do fator risco nos modelos de <i>valuation</i>	2010	Artigo
DINIZ, T.			
MATOS, A.;	<i>Economic Valuation of Environmental Goods and Services</i>	2010	Artigo
CABO, P.;			
RIBEIRO, I.;			
FERNANDES, A.			
GOMEZ-BAGGETHUN, E.;	<i>Economic valuation and the commodification of ecosystem services</i>	2011	Artigo
RUIZ-PEREZ, M.			
MARQUES, V.;	A influência dos modelos de <i>valuation</i> no processo decisório dos fundos de <i>venture capital/private equity</i>	2012	Artigo
SOUZA, A.			
LIMA, G.	A relação do acompanhamento dos analistas com características de <i>valuation</i> das empresas brasileiras	2013	Tese de Livre Docência
CHIAPELLO, E	<i>Financialisation of Valuation</i>	2015	Artigo
KAPP, R.	<i>Valuation: um estudo de caso voltado para a abertura de capital</i>	2015	Trabalho de Conclusão de Curso
CARRETE, L.;			
KRAKAUER, D.;			
MARQUES, J.	<i>Valuation de uma spin-off brasileira de cloud computing voltada para o mercado de pequenas e médias empresas</i>	2020	Artigo

Fonte: próprio autor

Por fim, com o descritor – *valuations x startups*, tem-se os seguintes documentos descritos abaixo, na Tabela 3.

Tabela 3. *Valuations x startups*

AUTOR	TÍTULO	ANO	TIPO DE DOCUMENTO
KOTOVA, M.V.;	<i>The theoretical and methodological basis of startup valuations</i>	2014	Artigo
XAVIER, G.	Aplicação prática da técnica de <i>valuation free cash flow to firm</i>	2015	Projeto
BICUDO, L.	Avaliação de empresas <i>startups</i> : abordagem tradicional x opções reais	2016	Dissertação de Mestrado
BORGES, V.	A <i>valuation</i> de <i>startups</i> de tecnologia no Brasil	2018	Monografia
GOMES, V.	<i>Valuation</i> : um estudo sobre a avaliação do valor de <i>startups</i> graduadas em incubadoras caruaruenses.	2018	Trabalho de Conclusão de Curso
MACHADO, E.	Uma proposta de modelo de <i>valuation</i> para empresas <i>startups</i> , sob a ótica do investidor	2019	Dissertação de Mestrado
RODRIGUES, T.	Análise de desempenho econômico-financeiro de uma empresa <i>startup</i> da região sudeste do brasil de 2015 – 2018	2019	Monografia
VISCONTI, R.M.	<i>The valuation of technological startups</i>	2020	Artigo

Fonte: próprio autor

A partir dos documentos selecionados, foi possível desenvolver a discussão dos principais elementos que compõem os métodos de *valuation* utilizados em *startups*.

1.2.Análise Documental

Neste tópico será apresentado um panorama referente a métodos de *valuation* utilizados em uma determinada *startup*, para tanto utilizou-se documentos e informações fornecidas pela própria empresa selecionada - Uber, a fim de corroborar com o estudo proposto.

Análise documental consiste em uma metodologia de pesquisa que investiga um determinado assunto, fenômeno ou objeto de forma indireta, a partir de relatos, de documentos e de fontes [confiáveis] produzidas pelo homem.

De acordo com Pimentel (2001, p.180):

Estudos baseados em documentos como material primordial, sejam revisões bibliográficas, sejam pesquisas historiográficas, extraem deles toda a análise, organizando-os e interpretando-os segundo os objetivos da investigação proposta. É, pois, o tratamento metodológico de documentos que destacarei neste trabalho, tendo como pano de fundo meu próprio percurso de pesquisa.

Desse modo, comprehende-se que a análise documental parte de uma premissa avaliativa dos diferentes documentos a serem utilizados pelo pesquisador, a partir de elementos críticos de seleção dos mesmos, considerando assim o contexto, referências, confiabilidade, conceitos a serem extraídos, etc. (CECHINEL et al., 2016).

Nesta perspectiva, o presente estudo pautou-se em documentos cedidos pela empresa Uber, com informações referentes a sua estrutura interna, gerência, serviços realizados, valor de mercado e ações, dentre outros elementos.

1.3. Seleção da Empresa

Sabe-se que conceitualmente uma *startup* remete-se a uma empresa pequena. Behrens (2015) afirma que consiste em uma empresa estruturada para crescer gradativamente e em um período de tempo relativamente pequeno. Já Blank e Dorf (2014, p.18) indicam que: “uma *startup* é uma organização temporária em busca de um modelo de negócio escalável, recorrente e lucrativo”.

Nesta perspectiva, Behrens (2015, p.21) delimita que:

Para uma empresa ser caracterizada como *startup* não é necessário que esta trabalhe com tecnologia, ou consiga investimento, ou mesmo que seja inovadora. O único requisito necessário é escalabilidade (capacidade de crescimento exponencial). Todos os outros fatores comumente associados a startups estão, de alguma forma, relacionados ao crescimento.

Portanto, a partir da literatura estudada bem como do mercado existente de *startups*, selecionou-se a empresa Uber como objeto de investigação deste estudo. Trata-se de uma empresa de tecnologia, que apesar de não ser pequena em sua dimensionalidade, uma vez que atua a nível mundial, ainda assim, apresenta índices incertos, voláteis e oscilativos frente as grandes companhias. Portanto, é considerada uma *startup* com um feedback constante, com lançamentos recorrentes de serviços, mas com um futuro incerto frente ao mercado mundial.

1.4.Cenário em que atua a empresa Uber

A empresa selecionada para ilustrar este estudo é a Uber. Trata-se de uma empresa de tecnologia que cria oportunidades ao colocar o mundo em movimento. A empresa declara que enfrenta os desafios mais complexos para ajudar parceiros e usuários a se locomover usando uma plataforma integrada de mobilidade presente em mais de 10 mil cidades do planeta (UBER, 2020).

A ideia de se criar um aplicativo que permitisse encontrar um transporte a qualquer hora surgiu em 2008, quando os fundadores da Uber estavam em Paris, na França, sem encontrar um taxi no inverno que estivesse no local em que estavam (UBER, 2008).

Em 2009, *Travis Kalanick* e *Garrett Camp*, desenvolveram um *app* para *smartphone* que permite solicitar viagens com o simples toque de um botão (UBER, 2020). Em julho de 2010, o primeiro usuário solicitou uma corrida na cidade de São Francisco, EUA. E, em 2011, a Uber se tornou internacional, operando inclusive na cidade onde a ideia surgiu, Paris (UBER, 2020).

Em 2015, a Uber dá início a entregas de pedidos, denominada Uber *Eats*. E após cinco anos e meio depois da primeira viagem, a Uber chegou a 1 bilhão de viagens (UBER, 2020).

Diante disto, tem-se uma caracterização da empresa Uber, apresentada pela Tabela 4, com elementos referentes a área de atuação, abrangência de serviços no mundo, quantidade de funcionários no mundo, quantidade de prestadores de serviço no mundo e no Brasil, dentre outros.

Tabela 4. Características da Uber

CARACTERÍSTICAS	
Indústria	Tecnologia
Fundação	Junho de 2010
Cidades no mundo	+ de 10 mil
Cidades no Brasil	+ de 500
Presença em países	69
Funcionários no mundo	20 mil
Motoristas/entregadores no mundo	5 milhões
Motoristas/entregadores no Brasil	1 milhão
Usuários no mundo	103 milhões
Usuários no Brasil	22 milhões
Viagens/entregas por dia no mundo	18 milhões

Fonte: Uber, 2020

Por meio da Tabela 4 comprehende-se a dimensão da empresa de tecnologia, com números expressivos de clientes, de abrangência mundial e de serviços. Somado a isto, tem-se abaixo, os tipos de serviços que são ofertados pela Uber no Brasil descritos na Tabela 5.

Tabela 5. Serviços Ofertados pela Uber

SERVIÇOS OFERTADOS	CARACTERÍSTICAS
UberX	Carros compactos, com ar-condicionado e quatro portas. Com preço competitivo, é uma opção ideal para locomover-se no dia a dia.
Uber Juntos	Esta modalidade permite que você dívida a viagem com outros usuários que estão em um trajeto similar ao seu, colocando mais pessoas em menos carros
Uber Comfort	Uma seleção de carros mais confortáveis e espaçosos por um preço um pouco maior do que o do UberX.
Uber Blac	Categoria que oferece aos usuários uma experiência <i>premium</i> em carros sedã de grande porte, todos com bancos de couro
Uber Taxi	Opção para realizar viagens em táxis com todos os recursos de segurança oferecidos pela Uber
Uber Flash	Categoria que permite aos usuários a solicitação de viagens para enviar itens e artigos pessoais para seus amigos e familiares sem sair de casa.
Uber Eats	Serviço que permite ao usuário solicitar refeições de maneira prática, onde quer que esteja
Transporte Público	Recurso que exibe no <i>app</i> da Uber informações em tempo real de linhas de ônibus, trens e metrô.
Uber para Empresas	Plataforma exclusiva para negócios, pequenos ou grandes, gerenciarem as viagens dos funcionários, com o objetivo de reduzir burocracia e reembolsos
Uber Direct	Empresas que utilizam o Uber para Empresas têm à disposição o Uber <i>Direct</i> , serviço que permite acionar motoristas parceiros para entregar produtos a seus clientes.
Uber Eats para Empresas	Programa para que empresas possam usar o Uber <i>Eats</i> para comprar refeições para colaboradores, em casa ou no local de trabalho.

Fonte: Uber, 2020

A Tabela 5 demonstra a abrangência da Uber frente a diversidade de clientes que utilizam seus serviços, com diversificação de carros, parceria com empresas e, frente ao momento atual de Pandemia por Covid-19, a relação direta com as empresas de diferentes segmentos para manter e contribuir para o isolamento social, promovendo assim, serviços de entrega.

SEÇÃO 2. STARTUPS

Segundo Ries (2012), uma *startup* é uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza. O autor infere que o conceito de *startup* difere de uma inovação, de um produto ou até mesmo de uma ideia brilhante. Nessa mesma linha, segundo Sebrae (2020), *startup* é uma ideia de empresa ou uma empresa nascente voltada à tecnologia e inovação que tenha como objetivo desenvolver e aprimorar um modelo de negócio.

Segundo Oliveira (2016), *startup* consiste em uma empresa nova, em um estágio embrionário ou ainda em fase de constituição, que conta com projetos promissores, ligados a pesquisa, investigação e desenvolvimento de ideias inovadoras.

Já Borges (2016), discorre que uma *startup* é fruto de uma mistura de pensamentos tradicionais e inovadores, na qual existe a pressão para a estabilização baseada em resultados pelo empreendedor e demais envolvidos no processo, verificando também a necessidade de tempo disponível para investimento em pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias, sendo um contraponto ao modelo de sustentação financeira proposto por negócios tradicionais. Na mesma linha, Ouimet e Zaratuskie (2014) classificam as *startups* como empresas dinâmicas e com taxas de incerteza elevadas, principalmente se comparadas aos modelos tradicionais, sendo aquelas vinculadas fortemente à pesquisa, investigação e desenvolvimento de ideias inovadoras, tendo o capital humano como principal componente, apto a permitir a alavancagem do negócio.

Por outro lado, numa visão de gestão, segundo Ries (2012), caracteriza-se *startup* como um novo conceito de empreendedorismo que preza pelo feedback contínuo. Esse ambiente dinâmico faz com que, diferentemente de uma empresa tradicional, na qual é recomendado que se faça um plano de negócios detalhado para que depois haja a ida ao mercado, nas *startups* recomenda-se validar a ideia para que seja constatado se há mercado e pessoas que consumam o produto.

Dessa forma, entende-se a *startup* como um organismo de *feedback* constante, tanto quantitativo como qualitativo. Esse ciclo pode ser resumido em construir, medir e aprender (RIES, 2012). Segundo Sebrae (2020), a resposta de mercado determina o sucesso da *startup*, logo, o foco principal é buscar soluções de problemas e criar soluções inovadoras que ainda não foram solucionadas pelo mercado.

Nesse contexto, é possível inferir que nem toda empresa nova, em estágio inicial, pode ser considerada *startup*. Sendo assim, abrir uma nova empresa, exatamente igual a

um negócio existente, isto é, copiando especificação, modelo de negócios, produto e cliente-alvo, não é uma *startup*, pois seu sucesso depende somente da execução. Hermanson (2011), por sua vez, ressalta que *startups* não são necessariamente somente empresas de tecnologia; mas toda e qualquer empresa em fase de constituição. Esse tipo de empreendedorismo acontece mais na área da tecnologia porque os custos são mais baixos para criar uma empresa de software do que uma indústria.

Não há definição única sobre o conceito da palavra *startup*, mas, apesar da diversidade de interpretações, observa-se que é geralmente classificada como: um grupo de pessoas apostando em um modelo de negócios inovador, repetível e escalável em condições de grande incerteza (GITAHY, 2010).

Além disso, ressalta-se a importância em observar-se o contexto no qual essa inovação ocorre diante do próprio risco da atividade. Assim, diferente de outras atividades de outras pequenas e médias empresas, as *startups* têm risco de difícil mensuração, diferente daquelas que conseguem condições para financiamentos e empréstimos de forma e condições quase que automáticas pelas instituições financeiras (RIES, 2012).

O Sebrae - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequena Empresas, apontou em publicação, em sua plataforma, como conceito de *startup*, um grupo de pessoas desenvolvendo atividades que visam a rentabilidade do modelo de negócio por meio da escalabilidade:

O modelo de negócios é como a startup gera valor – ou seja, como transforma seu trabalho em dinheiro. Por exemplo, um dos modelos de negócios do *Google* é cobrar por cada click nos anúncios mostrados nos resultados de busca – e esse modelo também é usado pelo Buscapé.com. Ser escalável é a chave de uma *startup*: significa crescer cada vez mais, sem que isso influencie no modelo de negócios. Crescer em receita, mas com custos crescendo bem mais lentamente. Isso fará com que a margem seja cada vez maior, acumulando lucros e gerando cada vez mais riqueza (SEBRAE, 2017, p. 2).

Diante do exposto, comprehende-se *startup* como novos empreendimentos inovadores que buscam impactar o mercado focando na otimização de soluções de problemas e na experiência do usuário dependendo, portanto, da validação da ideia. Alicerceiam-se no processo de construir, medir e aprender. Beneficiam-se da escalabilidade e ao baixo custo valendo-se de tecnologias, de ponta ou inovadoras, capazes de assumir crescimento exponenciais.

Segundo Aguiar de Melo Silva (2013), na literatura o conceito de startup surge associado a três critérios principais: (1) dimensão, (2) juventude ou primeiros estádios de

desenvolvimento e (3) grau elevado de inovação e respetivo risco associado. Algumas referências ao termo são apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6 – Indicadores e respectivas definições de *startup*

INDICADORES		DEFINIÇÃO	AUTORES
1	Dimensão	Geralmente caracterizadas por serem pequenas ou médias empresas Pequeno tamanho da empresa	Santo (2012) Astebro e Benhardt (2003); Pena (2002)
2	Desenvolvimento	Relação com o processo de criação de uma organização Todas as empresas que se encontram na primeira fase de desenvolvimento, isto é, as empresas ainda não atingiram uma fase de desenvolvimento em que se possa considerar que se encontram num negócio maluco	Carter et al., (1996) Stinchcombe (2000); Kazanjian (1998); Stinchcombe (2000)
3	Inovação e Risco Associado	Empresas com pouco tempo de atividade, recentes no mercado, e que procuram obter uma posição Funcionamento da empresa num período de seis anos, podendo variar de autor Novo projeto/negócio, tendo os seus fundadores conhecimentos adquiridos sobre processo, produtos, tecnologia e/ou mercado Elevado grau de inovação e necessidade de permanente inversão Deterem um fator novidade, isto é, empresas inovadoras da economia baseada no conhecimento Elevados níveis de risco	Kelakota e Robinson (2001); Castillo e Smida (2009) Gartner (1985) Castillo e Smida (2009) Murray (2004); Marty (2002); Kelakota e Robinson (2001); Castillo e Smida (2009)

Fonte: SILVA, 2013

Observando a Tabela 6, comprehende-se que muitos são os indicadores que devem ser considerados no processo de delimitação de uma *startup*, como por exemplo, delimitar a dimensão do porte da empresa, a organização nos mais diferentes âmbitos, tempo de atividade, inovação, dentre outros.

2.1 Contextualização histórica do desenvolvimento de *startups*

Segundo Campos e Canavez (2007), globalização é a consequência do progresso do capitalismo levado ao nível mundial como continuação de uma lógica civilizacional. A evolução das *startups*, portanto, pode ser caracterizada pela modernidade iniciada ainda durante a Revolução Industrial do século XVIII, somada as modificações sociopolíticas da Revolução Francesa.

Em termos atuais, isto é, já no século XXI, Ribeiro et al. (2010) dissertam a respeito da oportunidade que há na globalização para a inserção abundante aos mercados, culturas e políticas apropriadas às deficiências que as economias mundiais apresentam com a intenção de minimizar os custos.

Além disso, a partir da década de 90, observa-se um movimento crescente de empresas que se internacionalizam cada vez com mais antecedência ou que já surgiam efetuando negócios internacionais. Percebe-se, portanto, a mudança dada pela evolução de conceitos e paradigmas das estratégias organizacionais e até do próprio conceito de internacionalização (OVIATT; MCDOUGAL, 1994).

Dado o cenário histórico de sua criação e seu desenvolvimento, já no século XXI seguindo a mesma dinâmica das empresas nascidas globais, as que contem nomenclatura de *startups* são organizações que surgem com alto poder de manobra (adaptação às mudanças do mercado) e flexibilidade alicerçadas em novas ferramentas tecnológicas que, cada vez mais, tem revolucionado as formas de negócios, conceitos de produtos e, principalmente na prestação desses serviços (TURBAN, 2004; OSTERWALDER, 2011).

Para o caso dos Estados Unidos da América, Gitahy (2010), evidencia que o surgimento das *startups* se deu à época da “bolha da internet” nas bolsas de valores americanas, entre os anos de 1996 e 2001. Nesse contexto, o termo *startups* era utilizado para descrever pessoas trabalhando com ideias novas às vistas de lucro. Uma empresa definida startup tinha, portanto, sua fundação e funcionamento recentes, conclui o autor.

Ao analisar a bolha de forma anacrônica, segundo O’Brien e Tian (2011), após o sucesso de várias ofertas públicas iniciais (*IPOs*) da Internet, como *Yahoo* (1996), *Amazon* (1997) e *eBay* (1998), um número crescente de empresas de Internet foi público. De janeiro de 1999 a fevereiro de 2000, um total de 298 empresas de Internet abriram o capital em os EUA, mais do que dobrando o número de ações da Internet existentes.

Em sua grande maioria, os recursos à disposição dos próprios empreendedores de uma startup são insuficientes à financiar o necessário crescimento do negócio em escalas maiores, o que, logicamente, as faz buscar recursos além de seu próprio patrimônio e atividade (COELHO, 2018).

Como consequência dessa valorização, a participação de fundos de *private equity* tem sido direcionada para o setor de tecnologia, chegando a margens de 90% das carteiras de fundo em Israel, 50% na China, e apenas 19% no Brasil, todavia com pesquisas apontando para 75% destes gestores com intenção de investir no setor nos próximos cinco anos (COELHO, 2012).

Diante do exposto, novos mercados são caracterizados por estrutura ainda não desenvolvida, alta imprevisibilidade e conhecimento limitado de clientes, rivais e segmentos de mercado relacionados. A ambiguidade e incerteza combinadas trazem para as *startups* um desafio importante para suportar os investimentos necessários para suas intenções de penetração de mercado (CUNHA FILHO; REIS; ZILBER, 2018).

No Brasil, programas recentes foram lançados para incentivar *startups* em diversos níveis de governo e por diferentes organizações. Além do Distrito Federal, podemos citar os seguintes estados que fazem parte de programas de incentivo: São Paulo, Santa Catarina, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Maranhão. No governo federal, há várias iniciativas operadas por ministérios, por bancos públicos – Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – e pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), cada uma delas com desenho, objetivos e instrumentos específicos (RONCARATTI, 2017).

Marques (2018, p.22) apresenta que:

O Brasil passou a possuir, em 2018, duas *startups* que passaram a ser avaliadas com valor de mercado acima de US\$ 1 bilhão. Tais empresas nacionais são, 99 *Taxi* e *Nubank*, a primeira se trata de uma companhia que dispõe ao consumidor um aplicativo relacionado a mobilidade, e a segunda de uma *Fintech* que oferece os serviços de Banco Digital e Operadora de Cartão de Crédito, considerada com valor acima dos US\$ 2 bilhões. Este fato fez com que o Brasil demonstrasse aos outros países seu altíssimo potencial no mercado e casos de sucesso como os citados anteriormente.

No Brasil, 865 *startups* passaram por um processo de aceleração, o que demonstra o trabalho ativo que as aceleradoras pesquisadas desempenham no ecossistema empreendedor (ABREU; CAMPOS, 2016).

SEÇÃO 3. AVALIAÇÃO DE EMPRESAS (VALUATION)

O mercado vive em constante metamorfose. Os problemas básicos da economia emanam: o que, como e para quem produzir são questões fundamentais desde os primórdios da sociedade. As necessidades dos consumidores são infinitas, mas abrir novo negócio de sucesso é difícil e resta aos empreiteiros dessa ação se preparar para confrontar um mercado oscilante, por meio de estratégia e posicionamento relacionado não só àquilo que será oferecido, mas também à forma de realizar e controlar as atividades de sua organização (LISBOA; SILVA, 2015).

É notório que no contexto atual, marcado pela imposição da globalização, as relações de mercado tornam-se mais estreitas e maior é a competitividade. Não é difícil notar o crescente número de aquisições, processos judiciais de cisão e enormes oscilações dos preços das ações na bolsa de valores (ANDRADE; FAISSOL, 2017).

Diante das questões que permeiam a economia, tem-se a necessidade de avaliação. Esta busca encontrar o valor daquela empresa para assim poder servir de substrato útil ao processo de tomada de decisão, seja ela de compra, venda, identificando-a como subavaliada ou superavaliada, ou, ainda, relacionadas à financiamento, orçamentação de capital e alavancagem, os passos tomados previamente à estimativa definitiva do valor da empresa devem seguir à risca as suas premissas teóricas e, simultaneamente, a observância atenta do objeto avaliado bem como de seus peculiares condutores de valor (BORGES, 2018).

Em face ao crescimento da economia e toda sua capacidade informativa, muitos estudiosos vêm se dedicando a desenvolver ferramentas que permitam avaliar uma organização. Esta nova tendência vem despertando grandes interesses, sobretudo de empresários e investidores (PADOVANI et al., 2011).

Para os capitalistas de risco, a avaliação é importante porque o valor da empresa determina a proporção das ações que recebem em troca de seus investimentos, orienta a rentabilidade geral de seu fundo e, portanto, também afeta seu relacionamento com seus financiadores. Da mesma forma, a avaliação é importante para o empreendedor, pois delimita a motivação e define o valor para os esforços e recursos que ele coloca em seu empreendimento (MILLOUD; ASPELUND; CABROL, 2012).

Nesta perspectiva, Simonassi e Gonçalves (2009, p.4) caracterizam a avaliação como:

Uma das ferramentas que dão suporte ao tomador de decisão em operações cuja incerteza e risco de investimento podem comprometer o retorno de um negócio. Em processos de abertura de capital (IPO's), Fusões e Aquisições

(M&A), apenas para citar algumas, o critério consagrado para um parecer favorável é a geração de valor que esse negócio irá gerar, ou seja, a condição para que tais operações sejam levadas adiante é a “geração de valor” para os proprietários das empresas envolvidas. Para tanto, é pré-requisito que os potenciais compradores saibam “precificar” o que está sendo adquirido (comprado).

Muitos são os elementos que devem ser avaliados frente as *startups*. É o que confirma Machado (2019) ao indicar que as variáveis de cunho econômico, mercadológico, legal, social, cultural, demográfico, variáveis internas e externas, interferem diretamente no sucesso ou insucesso de uma organização.

Existem diferentes metodologias de avaliação, com instrumentos e áreas mensuradas variadas, como por exemplo as listadas na Tabela 7.

Tabela 7. Metodologia de avaliação

METODOLOGIA	DESCRÍÇÃO
Modelo de avaliação patrimonial contábil	Trata-se de um modelo simples que pode ser explicado pela soma dos ativos com os passivos exigíveis de acordo com os resultados contábeis.
Modelo de p/l de ações ou múltiplos lucros	O modelo acima pode ser resumido pela razão entre preço e o lucro esperado. O principal objetivo desse indicador é medir o prazo de retorno se todos os lucros forem distribuídos na forma de dividendos
Modelo de múltiplos de faturamento	Esse tipo de modelo se assemelha ao anterior, porém o lucro contábil é substituído pelo faturamento da empresa, tornando irrelevantes todas as demais informações contábeis.
Modelo de múltiplos de fluxo de EBITDA	Esse método avalia o tempo que leva para a geração do caixa da organização pagar o seu próprio <i>equity</i> mais a dívida líquida.
Fluxo de caixa descontado	Trabalha com dividendos, acionistas e descontado.

Fonte: Andrade; Faissol, 2017

Entretanto, o foco do presente estudo remete a *valuation*. Trata-se, portanto, de uma metodologia que tem por objetivo avaliar diferentes fatores como: 1) fase de desenvolvimento; 2) qualidade da gestão; 3) perspectivas da indústria; 4) valor de IPs (*Internet Protocols*) da empresa; 5) valor de empresas comparáveis; 6) requisitos de capital de giro; etc.

O *valuation* de qualquer ativo, independente da ferramenta, pressupõe determinado grau de projeções sobre o futuro, tanto em relação ao mercado (crescimento da empresa, atuação da concorrência, aceitação dos clientes sobre os lançamentos de

novos produtos), quanto macroeconômicos (taxa de juros, inflação, crescimento do PIB, etc.). Essas projeções, consequentemente, envolvem risco, diretamente afetadas pelo grau de incerteza das premissas assumidas (FREITAS, 2015).

Frente a isto, BM&FBovespa delimitam que:

A necessidade de um *valuation* pode ter diversas finalidades, dentre uma transação de ações para venda de ativos (processo de fusão e aquisição), para o levantamento de capital através do aporte de investidores, contabilização de investimentos e para finalidade gerencial, como gestão da empresa direcionada ao aumento de valor. Os objetivos podem ser variados e para cada um deles há uma forma diferente em que o mercado possa enxergar valor em seu ativo. Por isso, é necessário identificar qual é o objetivo do *valuation*, para que se utilize do método mais apropriado em cada situação. Como a avaliação leva em conta parâmetros de mercado, cada uma pode possuir uma metodologia própria de avaliação (2016, p.2-3).

Por fim, comprehende-se a necessidade de adequação de modelos utilizados inicialmente para avaliar opções negociadas.

SEÇÃO 4. VANTAGENS E DESVANTAGENS DE MÉTODOS DE VALUATION EM STARTUPS

O conceito de *startup* ainda é pouco conhecido para muitas pessoas. O Sebrae (2020) a caracteriza como empresa nova, até mesmo embrionária ou ainda em fase de constituição, que conta com projetos promissores, ligados à pesquisa, investigação e desenvolvimento de ideias inovadoras. Por ser jovem e estar implantando uma ideia no mercado, outra característica das *startups* é possuir risco envolvido no negócio. Mas, apesar disso, são empreendimentos com baixos custos iniciais e são altamente escaláveis, ou seja, possuem uma expectativa de crescimento muito grande quando dão certo. Algumas empresas já solidificadas no mercado e líderes em seus segmentos, como o *Google*, a *Yahoo* e o *Ebay*, também são consideradas *startups*.

Nota-se que uma *startup* é uma empresa ou projeto iniciado por um empreendedor visando desenvolver e validar efetivamente um modelo de negócio escalável diretamente ligado a negócios com elevado grau de inovação e rápida expansão. Concomitantemente que, empreendedorismo se refere a criação de novos negócios que gerem lucro, incluindo trabalho por conta própria e até mesmo negócios que não objetivam a expansão ou formalidade de natureza social (SANTOS; CAPELLI, 2019).

O ponto central de uma *startup*, está no cérebro que toma as decisões por trás desta, pois o gestor e sua equipe, sendo a equipe o principal bem que esta pode ter, é um fator de extrema importância no estudo desse projeto, como veremos nos fatores delimitados a seguir, observaremos que o sucesso, assim como o de qualquer empresa está diretamente ligada a capacidade de gestão e criação do líder. Muitos outros fatores estão ligados diretamente a essa capacidade empreendedora (COSTA et al., 2015).

Após inúmeras leituras e conhecimento adquirido junto aos documentos da análise documental, pauta-se que a *valuation* consiste em um elemento de caráter subjetivo. O analista avalia os ativos de uma empresa, mas inúmeras variáveis contribuem para a efetivação da venda de ações e os crescimentos previstos inicialmente.

Freitas (2015, p.9) afirma que:

O valor possui caráter subjetivo e pessoal. Refere-se a quanto um analista acredita que determinado ativo vale. Este conceito, por definição, pode estar sujeito a enormes divergências, já que pode ser afetado por inúmeras variáveis (endógenas ou exógenas à empresa).

Nesta perspectiva, Guerra (2016) indica que o valor econômico é de fundamental importância no mundo globalizado, onde se utiliza valores para qualquer tomada de decisão, seja de compra ou venda, até mesmo de fusão. Acredita-se, que tais movimentações econômicas possibilitem a diversificação do mercado.

A entrada da Uber no mercado mundial gerou fortes reações de taxistas, os quais chegaram a ter sucesso em angariar o apoio de autoridades municipais em uma cruzada para barrar o avanço do aplicativo. No modelo de negócio da Uber, crescer é imperioso, pois quanto mais passageiros e motoristas se vincularem à plataforma, maior o valor gerado para ambos. Por outro lado, quanto maior esse crescimento, maior a reação daqueles que poderiam se sentir ameaçados por este novo modelo de negócio, situação agravada pela ausência de um marco regulatório específico para essa atividade (AZEVEDO et al., 2018)

A estimativa, em números, dos valores da empresa permite delimitar, a partir do método de *valuation* o crescimento, os riscos e os possíveis ganhos de investidores frente a startup.

Guerra (2016, p.28) delimita que:

Valution pode ser compreendido como o processo de estimação de preço de um ativo quando este é transacionado, consequentemente mudando de proprietário. Quando o ativo em questão é uma empresa inteira, a qual supostamente está sendo transacionada entre um comprador e um vendedor racionais, a avaliação do ativo envolve direitos sobre todos os títulos dessas empresas, entre os quais as ações ordinárias, ações preferenciais, debêntures e dívidas privadas, propriedades imobiliárias, maquinário, patentes, direitos de marca, empréstimos bancários e outros títulos e direitos.

Partindo do exposto acima, delimita-se os elementos que classificam os métodos como vantajosos e que possibilitam riscos, respectivamente, como apresentado na Tabela 8.

Tabela 8. Vantagens x Desvantagens na utilização de Métodos de *valuation*

VANTAGENS	DESVANTAGENS
Os benefícios de entrar em novos negócios que oferecem taxas de retorno sobre o patrimônio líquido mais elevadas podem ser compensados em parte ou no todo pelo risco mais alto dessas atividades.	Não leva em conta os ativos intangíveis (marca, patentes, etc.)
Possibilita que sejam identificados os pontos que fazem a empresa valer mais;	Leva em conta o custo de aquisição e produção, que tende a ser inferior ao valor de mercado, muitas vezes.
Compreender os pontos que fazer a empresa valer menos;	Depende muito mais de expectativas sobre o que ainda virá do que de resultados históricos de mercado
Ter abrangência do crescimento futuro da empresa; Conhecer a situação financeira da empresa;	É um modelo sensível a mudanças

Fonte: MM, 2020

A definição de risco é importante para a real compreensão sobre o significado do termo e seu impacto no processo de avaliação.

Tabela 9. Riscos Possíveis do uso de Métodos de *valuation*

Riscos	Risco versus probabilidade	Risco sobre a perspectiva da probabilidade de ocorrência de um evento e suas consequências. Nesse sentido o risco de ocorrência de um maremoto envolve a probabilidade de sua ocorrência e as consequências dele decorrente. Sua probabilidade pode ser baixa, entretanto as consequências catastróficas
	Risco versus ameaça	Outra dicotomia apresentada em algumas áreas é a distinção entre risco e ameaça. Enquanto o risco é tido como um evento com maior (alta) probabilidade de ocorrência, a ameaça é tratada como um evento com baixa probabilidade de ocorrência com consequências consideráveis.
	Todos resultados versus resultados negativos	Em algumas áreas a definição de risco concentra-se no cenário negativo, já em áreas como a engenharia, o risco resulta do produto probabilidade de ocorrência de um evento versus suas consequências.

Fonte: Damodaran, 2009

Somado a isto, tem-se os benefícios e riscos referentes ao Método de Fluxo de Caixa Descontado e aos Múltiplos de Mercado, respectivamente nas Tabelas 10 e 11.

O método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) está fundamentado na ideia de que o valor de uma empresa está diretamente relacionado aos montantes e às épocas em

que os fluxos de caixa operacionais estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que será gerado no futuro pelo negócio, o qual é trazido ao seu valor presente para refletir o tempo e o risco associados à distribuição (MARINHO, 2009).

Tabela 10. Vantagens X Desvantagens x Riscos do Método de *valuation* – Fluxo de Caixa Descontado

VANTAGEM	DESVANTAGEM	RISCOS
Riscos inerentes a companhia e sua capacidade de gerar caixa a longo prazo	Empresas em Dificuldades: nesses casos, geralmente as empresas tem receita e fluxo de caixa negativo e espera perder dinheiro durante algum tempo no futuro. Para essas empresas, estimar fluxo de caixa futuros é difícil de realizar, pois há grandes possibilidades de falência.	São utilizadas muitas variáveis independentes e algumas destas possuem um elevado nível de subjetividade
Reflete adequadamente o retorno esperado baseado no risco país e ao tipo de negócio.	Lida com projeções, o que pode ocasionar alguns gaps de assertividade	Os valores esperados podem sofrer desvios, principalmente à medida que o horizonte de projeção aumenta.
Reflete o valor intrínseco do negócio.	É um modelo muito sensível as mudanças que podem ocorrer em premissas dos investidores	
O fluxo de caixa é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento. Como indicador de geração de riqueza, encontramos no fluxo de caixa a evidencia da eficiência esperada de determinado negócio.	Além de lucros passados não representarem efetivamente uma garantia de lucros futuros, outros fatores como a obsolescência de ativos e o prazo de maturação de investimentos realizados, por exemplo, podem distorcer ainda mais o resultado final.	
Captura apropriadamente as oportunidades, ajusta distorções extraordinárias.		
O Fluxo de Caixa Descontado retrata o potencial de benefícios futuros que se espera obter no presente no futuro de um empreendimento.		
Incorpora o efeito de aumento de capacidade I investimentos futuros.		

Fonte: LOPES, 2009; UPIS, 2019

Posteriormente, tem-se o múltiplo. Este pode ser definido como qualquer característica do ativo ou da empresa, e o método de avaliação via múltiplos busca determinar o valor desta empresa com base no valor de uma característica da mesma (SIMONASSI; GONÇALVES, 2011). Diante disto, elencou-se os benefícios e riscos presentes neste método de avaliação.

Tabela 11. Vantagem X Desvantagem x Riscos do Método de *valuation* – Múltiplos de Mercado

VANTAGEM	DESVANTAGEM	RISCOS
Expectativa de retorno esperada pelo mercado para um determinado grupo de ativos	O método não leva em consideração os diferenciais competitivos, estilos de gestão e capacidade de escala das empresas avaliadas	Escolha do grupo de comparáveis - ignorar risco, crescimento, margens, movimentos cíclicos, etc., pode trazer estimativas inconsistentes
Avaliação rápida, simples e objetiva	Avaliação que não necessita de parâmetros de risco, crescimento, margens, etc., das empresas avaliadas;	A avaliação utilizará expectativas de mercado para as comparáveis, que poderão estar superestimadas - ex.: setor de tecnologia
Não necessita explicitar a hipótese sobre o crescimento, riscos, etc.;	Avaliação que utiliza metodologias diferentes das definidas no cálculo de valor pelo fluxo de caixa;	Múltiplos diferentes podem trazer valores diferentes - risco de escolha do analista para obter o valor mais apropriado
Permite checagens na avaliação pelo fluxo de caixa		Utilização de múltiplos inconsistentes - nem todo múltiplo tem sentido teórico, e por traz de sua utilização podem estar hipóteses irrealistas
Permite comparação com empresas similares		Ignorar evolução temporal uma vez que os múltiplos dependem de características da empresa que variam no tempo
Captura valor de mercado (expectativas de mercado) Principal metodologia de avaliação, especialmente em casos de aquisição de controle.		

Fonte: SIMONASSI; GONÇALVES (2011)

Diante do exposto acima, relacionado aos pressupostos vantajosos e de possibilidades de risco, acredita-se que o método de *valuation* selecionado – *ev/sales* corresponde, frente ao cenário atual, a melhor opção frente incertezas valorativas apresentadas pela *startup*, decorrentes da sua trajetória recente de mercado

SEÇÃO 5. APLICAÇÃO DOS MÉTODOS PARA UBER

Serão apresentados abaixo, elementos que apresentam o panorama da *startup* Uber e seus valores de mercado.

4.1. Abertura de Capital da Uber na Bolsa de Valores

No ano de 2019, a Uber abriu capital para a Bolsa de Valores, com ação precificada em US\$45,00 dólares. De acordo com G1 - “O valor ficou perto do mínimo da faixa de valor dos papéis, que ia de US\$ 44 a US\$ 50 e levantou US\$ 8,1 bilhões para a empresa” (GLOBO, 2019).

Com a venda inicial de ações (*IPO - Initial public offering*), a empresa foi avaliada em US\$ 82,4 bilhões (GLOBO, 2019).

Especialistas afirmavam que o valor inicial da *startup* poderia ser inferior a US\$100 bilhões, uma vez que o valor patrimonial da Uber, em 2019, de acordo com os métodos de *valuation*, variava de US\$61,7 bilhões a US\$58,6 bilhões (CNBC, 2019).

4.2. Análise de Múltiplos

Os Múltiplos de Mercado são amplamente utilizados para a avaliação empresas. Eles são normalmente vistos como uma metodologia de avaliação rápida e prática. Entretanto, muitas práticas relacionadas à utilização de múltiplos de mercado são, ainda que equivocadas, amplamente usadas (UTSCH, 2019). De acordo com Damodaran (2012, p.16):

Os inputs usados na avaliação refletem a inclinação otimista ou pessimista do avaliador. Portanto, é mais provável que se usem taxas de crescimento mais altas e que se vejam menos riscos em empresas em relação às quais se tem predisposição positiva. Também existe o polimento pós-avaliação, quando se aumenta o valor estimado mediante o acréscimo de ágios decorrentes de certos aspectos positivos (sinergia, controle e qualidade da administração) ou se reduz o valor estimado mediante a imposição de descontos resultantes de certos aspectos negativos (iliquidez e risco).

Trata-se de ferramentas de avaliação associadas a métodos, que auxiliam a precificação de empresas. Lustosa e Maciel (2015, p.6) delimitam que:

Um múltiplo seria a razão entre uma variável de preço de mercado e um direcionador de valor da empresa (*value driver*, em inglês), de forma a identificar uma relação entre o valor da empresa e este direcionador. Um exemplo seria a divisão do preço de uma ação pelo lucro por ação – o *Price Earnings Ratio*, ou *P/E Ratio*, um dos múltiplos mais populares.

Muitos são os múltiplos existentes, Zamariola e Silveira (2011, p.5) indicam 14:

- P_t / RL_t : Valor de Mercado do PL no instante t / Receita Líquida no instante t;
- P_t / Eb_{tt} : Valor de Mercado do PL no instante t / Ebit no instante t;
- $P_t / Ebitdat$: Valor de Mercado do PL no instante t /Ebitda no instante t;
- P_t / LB_t : Valor de Mercado do PL no instante t /Lucro Bruto no instante t;
- P_t / LL_t : Valor de Mercado do PL no instante t /Lucro Líquido no instante t;
- P_t / BV_t : Valor de Mercado do PL no instante t /Valor Contábil do PL no instante t;
- EV_t / RL_t : Valor de Mercado da Empresa no instante t /Receita Líquida no instante t;
- EV_t / Eb_{tt} : Valor de Mercado da Empresa no instante t /Ebit no instante t;
- $EV_t / Ebitdat$: Valor de Mercado da Empresa no instante t /Ebitda no instante t;
- EV_t / LB_t : Valor de Mercado da Empresa no instante t /Lucro Bruto no instante t;
- EV_t / LL_t : Valor de Mercado da Empresa no instante t /Lucro Líquido no instante t;
- EV_t / BV_t : Valor de Mercado da Empresa no instante t /Valor Contábil do PL no instante t.

4.3. Múltiplos praticados na Uber

O EBITDA Ajustado por Segmento é definido como receita menos as seguintes despesas: custo da receita, operações e suporte, vendas e marketing, e despesas gerais e administrativas e de pesquisa e desenvolvimento associadas ao segmento avaliado. O EBITDA ajustado por segmento também exclui quaisquer itens não monetários, certas transações que não são indicativas de desempenho operacional do segmento contínuo e / ou itens que a administração não acredita que reflitam nosso núcleo contínuo operações. As medidas de EBITDA ajustado por segmento substituem o que foi anteriormente relatado como lucro (prejuízo) de contribuição mantém a mesma definição. O lucro (perda) da contribuição da plataforma principal relatado anteriormente é a soma das

viagens ajustadas EBITDA e EBITDA ajustado de *Eats*, e o lucro (prejuízo) de contribuição de Outras Apostas relatado anteriormente é a soma do Frete EBITDA ajustado e EBITDA Ajustado de Outras Apostas (UBER, 2020).

De acordo com Bevilacqua (2019), no ano de 2018, a companhia obteve um Ebitda ajustado positivo, o que pode levar a uma análise mais positiva em um primeiro momento, no entanto, ao desconsiderar a venda de ativos e participações que a companhia detinha, principalmente na Ásia, esse valor ainda é bem negativo. O Ebitda (sem os ajustes) foi negativo em US\$ 3 bilhões, o que significa que a Uber ainda gasta muito caixa para fazer sua operação funcionar.

Os dados de 2017, 2018 e 2019 são apresentados abaixo na Figura 2, proporcionando um panorama geral acerca da Uber.

Figura 2. Visão Geral – Uber

<i>(In millions, except percentages)</i>	Year Ended December 31,			2017 vs. 2018	2018 vs. 2019
	2017	2018	2019	% Change	% Change
Rides.....	\$ 388	\$ 1,541	\$ 2,071	297%	34%
Eats.....	(355)	(601)	(1,372)	(69)%	(128)%
Freight.....	(39)	(102)	(217)	(162)%	(113)%
Other Bets.....	(1)	(50)	(251)	**	**
ATG and Other Technology Programs.....	(543)	(537)	(499)	1%	7%
Corporate G&A and Platform R&D ^{(1),(2)}	(1,611)	(1,971)	(2,457)	(22)%	(25)%
Impact of 2018 Divested Operations ⁽¹⁾	(481)	(127)	—	74%	**
Adjusted EBITDA⁽³⁾.....	<u>\$ (2,642)</u>	<u>\$ (1,847)</u>	<u>\$ (2,725)</u>	30%	(48)%

Fonte: *Uber Annual Report*, 2019

A Investing.com apresenta o panorama atual (2020) da empresa Uber na Figura 3.

Figura 3. Visão Atualizada 2020 – Uber



Fonte: Investing.com, 2020

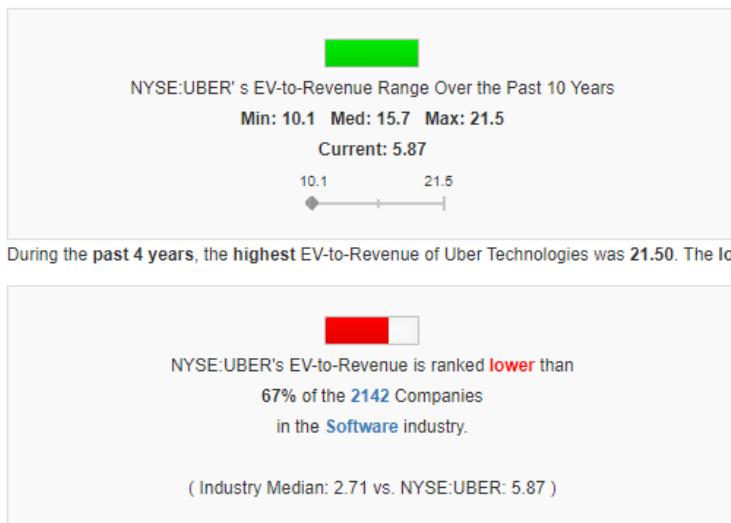
A partir das análises preliminares nas duas Figuras (2 e 3), tem que as projeções da Uber foram abaixo do esperado, e que para uma empresa de seu porte, ou seja, uma startup, os números demonstram que no ano de 2018 a soma consistiu em US\$11,27 bilhões, correspondendo a um crescimento de 42,1%, transformando e ultrapassando em US\$7,93 bilhões obtidos no ano de 2017.

A empresa registrou um prejuízo de quase US\$ 2,1 por ação sobre vendas de US\$ 3,31 bilhões, em meio a sinais de aumento de concorrência e custos maiores, que estão deteriorando a lucratividade (INVESTING.COM, 2019).

Com os dados citados acima, torna-se inviável o uso do método de *valuation* por fluxo de caixa, uma vez que a instabilidade e a imprevisibilidade anual em valores da empresa corrobora para tal. Portanto, comprehende-se que tal método se torna ineficiente neste cenário, uma vez que os números de 2017, 2018 e 2019 delimitam diferenciações gritantes de crescimento, lucro e prejuízo.

A *Investing* (2020) demonstra os dados atualizados, estes são apresentados na Figura 4.

Figura 4. Números a partir do método EV/SALE



Fonte: *Investing*, 2020

Segundo dados de mercado, hoje o *Enterprise value* da Uber é \$80,112 Mil. Com dados da *investing*, o EBITDA, para os últimos 12 meses, foi de -\$6,262 Mil. Portanto, ao calcular veremos um múltiplo negativo – o que não faz sentido, os dados remetem-se a um cálculo de múltiplos:

$$\text{EV/EBITDA} = -12.79$$

Quando colocado na fórmula os valores calculados representam a equação abaixo:

$$\frac{\text{EV}}{\text{EBITDA}} = \frac{80,112}{-6,722} = -12,79$$

Como demonstrado acima, quando se realiza o cálculo dos múltiplos com os dados em Uber por Ebitda, observa-se uma possível distorção do método, decorrente dos valores negativos.

Somado a isto, um fator a ser considerado remete-se ao valor do lucro operacional, neste caso, demonstrado acima como negativo (-12,79), o que em um cenário abrangente, impossibilita o uso deste método.

A inviabilidade se dá a partir da negatividade dos números, seja considerando o EBITDA, seja para valores de Lucro Líquido.

Nesta perspectiva, considerando que os valores da fórmula demonstrada acima e que apresenta números negativos, o presente estudo utilizou a fórmula – Evt / Sales: Valor de Mercado da Empresa no instante t /Receitas no instante t. A fórmula abaixo é a referente ao múltiplo utilizado.

O valor da empresa para vendas (EV / vendas) é uma medida de avaliação financeira que compara o valor (EV) de uma empresa com suas vendas anuais. O múltiplo EV / sales dá aos investidores uma métrica quantificável de como avaliar uma empresa com base em suas vendas, levando em consideração tanto o patrimônio líquido quanto a dívida da empresa.

Analistas financeiros regularmente utilizam os múltiplos derivados de empresas comparáveis, sendo a *value* de outras empresas referentes a um setor ou linha de negócios semelhantes. Isso se dá, porque o analisar deve estar preparado para verificar a plausibilidade e consistência de uma empresa a partir de uma avaliação de base múltipla, considerando os desafios, selecionando itens comparáveis e levantando as suposições implícitas de uma perpetuidade (SCHUELER, 2019).

Diante disto, tem-se que definir o universo comparável e controlar as diferenças é muito mais difícil na prática do que na teoria (DAMODARAN, 2011).

Acredita-se- que um EV / múltiplo de vendas mais baixo indica que uma empresa é um investimento mais atraente, pois pode estar relativamente subvalorizada. A partir dos dados retirados do Yahoo Finanças (2020), tem-se que:

$$\frac{EV}{Revenues} = \frac{80,112}{13,666} = 5,86$$

A Tabela 12 apresenta uma breve comparação de dados da empresa Uber referentes aos anos de 2018 e 2019.

Tabela 12. Comparação entre os anos 2018 e 2019 da Uber

DADOS UBER 2018	DADOS UBER 2019
Prejuízo operacional de US\$817 milhões	Prejuízo operacional de US\$615 milhões
Receita US\$2,9 milhões	Receita US\$4,1 milhões

Fonte: Folha de São Paulo, 2019; *Computerworld*, 2020

A partir dos dados observados acima, tem-se que o crescimento exponencial da empresa anualmente foi de US\$1,1 milhões, sendo um crescimento de 37% da receita, o que corrobora para a visibilidade de mercado da Uber. Somado a isto, tem-se a diminuição do prejuízo operacional da empresa, reduzido em US\$202,0 milhões.

Partindo do pressuposto avaliativo da *startup* analisada, considera-se os dados de 2019, propostos pela *Investing*, os quais demonstraram que a Uber veio a mercado vendendo a ideia de que seu mercado potencial são nada mais nada menos que US\$ 12 trilhões, algo como 15% do PIB mundial. Nessa conta eles colocam o segmento de mobilidade, entrega de comida e até transporte de cargas. Uber opera em 63 países, mas afirma que apenas 2% da população desses países testou a plataforma, justificando assim um enorme potencial de crescimento (INVESTING, 2019)

Analisando os dados da Uber no primeiro semestre de 2020 temos que:

- 1) O EBITDA ajustado da Mobilidade gerou US\$50 milhões de lucro, com queda de US\$456 milhões ano a ano, e queda de US\$531 milhões trimestre a trimestre, com margem de US\$6,3% como porcentagem de Mobilidade ANR;
- 2) O EBITDA Ajustado de Entrega foi de \$ (232) milhões, um aumento de \$ 54 milhões ano a ano e de \$ 81 milhões em relação ao trimestre anterior;
- 3) EBITDA ajustado foi de \$ (837) milhões, queda de \$ 181 milhões ano a ano e \$ 225 milhões trimestre a trimestre. O EBITDA ajustado exclui o impacto das iniciativas de resposta do COVID-19 (UBER, 2020).

A partir disto, comprehende-se que a utilização do método de fluxo de caixa descontado para a modelagem no presente trabalho não abrange os objetivos delimitados. Com tal método avaliativo, delimita-se o valor de uma empresa, a partir da soma dos fluxos de caixa futuros, ou seja, o que ela gera de riqueza, descontados para o momento presente por uma taxa que representa o custo de capital mais os riscos associados. Entretanto, não se tem uma projeção futura efetiva, o que inviabiliza tal uso.

Objetivamente, o fluxo de caixa não define *valuation* de pequenas empresas de alto crescimento, ele funciona como um mecanismo de balizamento. Ele ajuda a garantir que o plano de investimento não fique descolado da negociação de participações acionárias. Esse não é o foco deste trabalho

Diante do exposto pelas Figuras 2 e 3, comprehende-se a variação discrepante de resultados anuais da Uber; considera-se, portanto, que o método de fluxo de caixa descontado (FCFE), torna-se inviável na avaliação de *startup*, uma vez que não há dados históricos da empresa a fim de sustentar alegações de crescimento futuros. Nesse sentido, consiste em um modelo onde a individualidade de cada executor é evidenciada.

Afinal, o modelo de fluxo de caixa, por ser um modelo onde há necessidade de estabelecimento de diversas premissas, como projeções de crescimentos de *CAPEX*, precisa encontrar na realidade fatos que embasem a tomada de tais premissas. Dessa forma, não é o mais indicado ao ser utilizado para empresas com histórico restrito e futuro incerto.

Somado a isto, tem-se que o número exponencial da empresa é difícil de mensurar, quando delimitado ano a ano. Outro fator a ser considerado remete-se ao fato de a Uber ser uma empresa global, o que dificulta prever atos regulatórios em diferentes regiões que possam afetar as receitas da empresa.

Ainda com relação ao fluxo de caixa descontado, cada vez mais a Uber coloca novos produtos no mercado, se torna difícil prever as diferentes fontes de renda da empresa e suas respectivas margens, por atuar globalmente, difícil prever uma inflação média para o modelo.

Entretanto, pode-se utilizar os dados de fluxo de caixa de empresas consolidadas, uma vez que estas já possuem histórico financeiro fundamentado, podendo assim, projetar o futuro em valores expressivos.

Compreende-se que empresas que não possuem tal histórico consolidado, novas no mercado, com uma pequena trajetória dificultam as projeções, gerando riscos para os investidores, bem como insegurança frente ao mercado financeiro, uma vez que o crescimento pode ser 10 ou 100 vezes maior.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho consistiu em desenvolver as abordagens tradicionais de *valuation* de empresas e discorrer sobre adaptações para sua usabilidade na avaliação de startups.

Para tanto, propôs-se um estudo em caráter misto, com um modelo preliminar de revisão bibliográfica, com documentos selecionados nas principais bases de dados científicas do país. Em um segundo momento, realizou-se uma análise documental.

A empresa selecionada foi a Uber – *startup* da área de tecnologia. Analisou-se os números expressivos da empresa, sua trajetória e, a partir de diferentes métodos de *valuation* considerou-se o melhor método a ser utilizado e estabeleceu-se o porquê de se descartar os demais modelos avaliativos.

A Uber apresentou um crescimento exponencial nos últimos três anos, a inserindo no mercado mundial com alta competitividade na área de tecnologia. Em números efetivos, tem-se um crescimento de receita em US\$1,1 milhões de 2018 para 2019.

Considerando os diferentes métodos de *valuation*, comprehende-se que diferentes são as premissas a serem consideradas em um processo avaliativo, o que requer detalhamento de dados condizentes com lucro, despesas, perdas, vendas, dentre outros aspectos.

Para a análise documental, em específico, concluiu-se que o método de *valuation ev/sale* apresentou os melhores resultados, se sobrepondo os demais métodos. Uma vez que a empresa apresenta uma trajetória recente no mercado, determinados métodos como o de fluxo de valor descontado promoveram números negativos, o que promove instabilidade em investimentos futuros.

Outro fator a ser considerado, é a avaliação por múltiplos, este modelo não foi utilizado também decorrente da empresa não ter uma similar, o que dificulta também o processo avaliativo.

Partindo dos métodos analisados – fluxo de caixa de descontado e múltiplos de mercado, observou-se a não aplicabilidade na pesquisa proposta, para tanto selecionou-se um método de *valuation* que possibilitasse estabelecer premissas com dados e números atuais da companhia selecionada.

Desse modo, utilizou-se o método de *valuation* múltiplo EV/Sales. Este utiliza números internos da empresa relacionados as suas vendas anuais e ao valor de mercado que ela possui na atualidade.

O valor obtido com a equação EV/Sales, demonstra o valor de = 5,86, o que leva a considerar que a empresa por sua trajetória recente e com números expressivos de mercado, possui um *roll* de investimentos maior, sendo a decorrente subvalorização dada pelos números causada pelo cenário externo de COVID, *lockdown* e incertezas econômicas.

O que contribui para o ânimo dos investidores é a oferta de serviços que abrange a diversidade de públicos existentes, uma vez que mesmo com impactos brutais da pandemia por covid 19, a empresa se manteve em diferentes segmentos como, *delivery* (*Uber EATs*) e parcerias com restaurantes.

No ano de 2020 muitas empresas sofreram variações de mercado de forma inesperada frente a pandemia por Covid -19, desse modo algumas notícias demonstram a instabilidade das empresas, em específico da Uber, quando comparada com outras empresas como – Netflix e Airbnb, a primeira apresentou IPO referente a 140x o valor inicial, enquanto que a segunda apresentou alta de 113% na bolsa americana – NASDAQ. Isso demonstra que a previsibilidade de mercado é incerta frente as projeções futuras, uma vez que o crescimento pode ser gradativo ou não, os valores expressivos ou não, promovendo assim, instabilidade e oscilação constante dos valores estimados de empresas deste porte.

Ressalta-se a relevância da empresa para o mercado competitivo, a transformação promovida, na qual possibilitou a diminuição dos valores em serviços de movimento, transporte, aluguéis e *deliverys*.

Incita-se a dar continuidade na pesquisa aqui proposta, com análise posterior de dados futuros, somado a correlações passadas.

REFERÊNCIAS

- ABREU, Paulo R. M.; CAMPOS, Neston M. **O panorama das aceleradoras de startups no Brasil.** Editora: CreateSpace Independent Publishing Platform. USA, 2016.
- ANDRADE, Ricardo de; FAISSOL, Lima. **Estudo do “valuation” a partir do modelo de fluxo de caixa descontado, assim como a implementação de uma ação estratégica: aplicação na organização “Saraiva S.A. Livreiros editores”.** 2017. 50f. Projeto [Graduação em Engenharia de Produção] Universidade Federal Fluminense. Rio de Janeiro, 2017.
- AZEVEDO, Paulo Furquim et al. **Uber: um dilema de crescer com uma inovação disruptiva.** IN: _____. Insper, 2018.
- BEHRENS, Jéssica Soares Braga. **Startup na prática: desafios e oportunidades.** 2015. 41f. Memorial Descritivo. Faculdade de Comunicação. Universidade de Brasília, Brasília, 2015.
- BEVILACQUA, Felipe. **Seis Razões Para Você NÃO Investir no IPO do Uber.** 2019. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/seis-razoes-para-voce-no-investir-no-ipo-da-uber-200225812> Acesso em: 06 nov 2020.
- BLANK, Steve; DORF, Bob. **Startup: manual do empreendedor.** O guia passo a passo para construir uma grande empresa. In: _____. – Rio de Janeiro, RJ.: Alta Books: Editora. 2014
- BM&FBOVESPA. **A importância do valor.** Grant Thornton Brasil Ltda, 2016.
- BORGES, Vinicius Albuquerque de Melo. **A valuation de startups de tecnologia no Brasil.** 2018. 74f. Monografia [Graduação em Ciências Contábeis] Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, 2018.
- CAMPOS, Luís; CANAVEZES, Sara. **Introdução à globalização.** 1ª ed. São Paulo: Instituto Bento Jesus Coração, 2011.
- CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado.** 2018. Disponível em: <http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate340.pdf> Acesso em: 20 out 2020.
- CECHINEL, André et al. Estudo/análise documental: uma revisão teórica e metodológica. **Criar Educação** – PPGE – UNESC, v.5, n.1, janeiro/Junho 2016.
- CNBC. **Valuation expert says Uber is worth a little more than half the \$100 billion it's seeking.** 2019. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2019/04/15/valuation-expert-says-uber-is-worth-a-little-more-than-half-the-100b-its-seeking.html> Acesso em: 15 out 2020.
- COELHO, Vinícius Albuquerque de Melo. **A valuation de startups de tecnologia no Brasil.** 2018. 74f. Monografia [Bacharel em Ciencias Contábeis] Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, 2018.

COMPUTERWORLD. **Apesar de prejuízo, resultado financeiro da Uber empolga investidores.** 2020. Disponível em: <https://computerworld.com.br/negocios/apesar-de-prejuizo-resultado-financeiro-da-uber-empolga-investidores/> Acesso em: 10 nov 2020.

COSTA, Lúcia de Fátima Lúcio Gomes da et al. Estratégias de inovação das startups global borns: um estudo comparativos com empresas incubadas. **EmpíricaBR**, v.1, p.2-12, 2015.

CUNHA FILHO, Marcio Augusto Lassance; REIS, Alessandro Paes dos; ZILBER, Moisés Ari. *Startups: do nascimento ao crescimento - proposta de integração para ciclos de inovação e desafios do desenvolvimento.* **Revista Desafios** – v. 5, n. 3, p.98-113, 2018.

DAMODARAN, Aswath. **Gestão Estratégica do Risco: uma referência para tomada de riscos empresariais.** Trad. Felix Nonnenmacher. Porto Alegre: Bookman, 2009.

_____. *Valuation: Lecture Note Packet 2 Relative Valuation and Private Company Valuation.* 2011. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdffiles/eqnotes/packet2pg2.pdf> Acesso em: 10 nov 2020.

_____, **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações.** IN: _____. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. - Rio de Janeiro: LTC, 2012.

DORNELAS, José Carlos Assim. **Empreendedorismo: Transformando idéias em negócios.** 2^a ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Uber termina 2019 com prejuízo de US\$ 8,5 bilhões.** 2020. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/02/uber-termina-2019-com-prejuizo-de-us-85-bilhoes.shtml> Acesso em 10 nov 2020.

FREITAS, Fabrício Reimão. **Avaliação de empresas: um estudo teórico e comparativo sobre ferramentas de valuation direta e relativa.** 2015. 41f. Trabalho de Conclusão de Curso [MBA em Finanças Empresariais] Faculdade de Administração e Ciências Contábeis. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2015.

GERHARDT, T.E.; SILVEIRA, D.T. **Métodos de pesquisa.** IN: _____. [Organizado por] _____. Coordenado pela Universidade Aberta do Brasil – UAB/UFRGS e pelo Curso de Graduação Tecnológica – Planejamento e Gestão para o Desenvolvimento Rural da SEAD/UFRGS. – Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo, Editora Atlas, 2002.

_____. **Métodos e Técnicas de Pesquisa.** 6^aed. Ribeirão Preto: Editora Atlas, 2008.

GITAHY, Yuri. **O que é uma startup?** Exame. PME. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/pme/dicas-de-especialista/noticias/o-que-e-uma-startup?page=1>. Acesso em 02 nov 2020.

GLOBO. **Uber estreia na bolsa de NY e ação despensa 7,62%.** Portal G1 – Economia. 2019. Disponível em:

<https://g1.globo.com/economia/tecnologia/noticia/2019/05/10/uber-estreia-na-bolsa-em-ny.ghml> Acesso em: 15 out 2020.

_____. **Uber vende primeiras ações a US\$ 45 e levanta US\$ 8,1 bilhões.** Portal G1 – Economia. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/tecnologia/noticia/2019/05/09/uber-vende-primeiras-acoes-a-us-45.ghml> Acesso em: 15 out 2020.

GUERRA, Pedro Eugênio Van Tol Amaral. **Valuation – Métodos de Avaliação de Empresas e Aplicabilidade em processos de fusão e aquisição empresarial.** 2016. 70f. Monografia [Bacharelado em Ciências Econômicas] Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.

GYRA. **O que é fluxo de caixa descontado? Descubra para que serve, como fazer e como calcular o da sua empresa!** 2020. Disponível em: <https://gyramais.com.br/blog/o-que-e-fluxo-de-caixa-descontado/#:~:text=C%C3%A1culo%20do%20fluxo%20de%20caixa%20descontado&text=A%20%3D%20representa%20o%20resultado%20do,uma%20taxa%20de%20crescimento%20g> Acesso em: 20 out 2020.

HERMANSON, B. **O que é uma startup?** São Paulo: Mundo Sebrae, 2011. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD> Acesso em: 2 nov 2020.

INVESTING. **Concorrência e Custos Maiores Ameaçam Resultados da Uber no 2T.** 2019. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/concorrencia-e-custos-maiores-ameacam-resultados-da-uber-no-2t-200430771> Acesso em: 02 nov 2020.

_____. **Uber Technologies Inc (UBER).** 2020. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/uber-technologies-inc> Acesso em: 06 nov 2020.

LISBOA, Erika; SILVA, Lorena Campelo de Oliveira. A aplicabilidade do plano de negócios às startups. **Universita, Gestão e TI**, Brasília, v. 5, n. 2, p. 25-34, jul./dez. 2015

LOPES, Ricardo César. **Os métodos de avaliação de empresas e as suas vantagens e desvantagens.** 2009. 89f. Monografia [Especialização em Contabilidade e Finanças] Departamento de Contabilidade. Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.

LUSTOSA, Clara Franco; MACIEL, Luiza Simões de França. **Valuation por múltiplos: um estudo de caso do setor de administradoras de shopping centers.** 2015. 112f. Projeto [Graduação em Engenharia de Produção] Escola Politécnica. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2015.

MM. **Fluxo de Caixa Descontado – Principais Características.** 2020. Disponível em: <http://marcusmarques.com.br/empresas/fluxo-caixa-descontado-principais-caracteristicas/> Acesso em: 06 nov 2020.

MACHADO, Eduardo Alexandre Côrrea de. **Uma proposta de modelo de valuation para empresas startups, sob a ótica do investidor.** 2019. 76f. Dissertação [Mestrado em Administração] Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade do Sul de Santa Catarina. Santa Catarina, 2019.

MARINHO, Fernando Antunes. **Avaliação de Empresas – “Valuation” Estudo de Caso da Empresa B2W S.A.** 2009. 46f. Trabalho de Conclusão de Curso [Instituto de Economia] Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

MARQUES, Felipe Ferreira. **Nubank: o mercado das fintechs no Brasil.** 2018. 34f. Monografia [Graduação em Administração] Universidade Federal Fluminense, 2018.

MILOUD, Tarek; ASPELUND, Arild; CABROL, Mathieu. Startup valuation by venture capitalists: na empirical study. **Journal Venture Capital**, v.14, n.2, p.151-174, 2012.

MINAYO, M.C.S. **Pesquisa Social. Teoria, método e criatividade.** 18 ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

O'BRIEN, Patrícia; TIAN, Yao. **Financial Analysts' Role in the 1996-2000.** Internet Bubble.

OLIVEIRA, Rodrigo Ventura. **Devo ou não aplicar o fluxo de caixa descontado numa startup?** 2017. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/devo-ou-n%C3%A3o-aplicar-o-fluxo-de-caixa-descontado-numa-rodrigo/?originalSubdomain=pt> Acesso em: 27 out 2020.

PADOVANI, Ileane Raymundo et al. **Valuation – avaliação de empresas Marfrig alimentos S.A.** 2011. 104f. Trabalho de Conclusão de Curso [Bacharelado em Ciências Contábeis] Centro Universitário Católico Salesiano *Auxilium*. Lins, 2011.

PIMENTEL, Alessandra. O método da análise documental: seu uso numa pesquisa historiográfica. **Cadernos de Pesquisa**, n. 114, p. 179-195, novembro/ 2001.

RIES, Eric. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas.** São Paulo: Lua de Papel, 2012

ROMANI, Mariana Omari. **Estimação de prêmio de risco de startup.** 2014. 52f. Dissertação [Mestrado em Finanças e Economia Empresarial] Programa de Pós-Graduação em Economia. Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2014.

RONCARATTI, Luanna Sant`Anna. O incentivo das startups no Brasil: os casos do Startup Brasil, InovAtiva e InovApps. In: CAVALCANTE, Pedro et al. **Inovação no setor público: teoria, tendências e casos no Brasil.** Brasília: Ipea, 2017.

SANTOS, Aryenne Ferreira dos; CAPELLI, Ricardo Borges. A evolução das startups. **Qualia: a ciência em movimento**, v.5, n.2, jul.-dez., p.89-108, 2019.

SEBRAE. **O que é uma Startup?** 2020. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD> Acesso em: 17 out 2020.

_____. **Guia completo: como transformar a sua ideia em uma startup!** Sebrae – Clube do Empreendedor, 2017.

SCHUELER, Andreas. *Valuation with multiples: averaging, links, aggregation, and the impact of capital structure.* **Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis**, p.1-14, 2019.

SIMONASSI, Andrei G.; GONÇALVES, Edson D. L. Avaliação de empresas. In: **Tópicos selecionados em avaliação de empresas e projetos 1.** Fundação Getúlio Vargas, 2009.

UBER. **Uber anuncia resultados para o segundo trimestre de 2020.** 2020. Disponível em: <https://investor.uber.com/news-events/news/press-release-details/2020/Uber-Announces-Results-for-Second-Quarter-2020/default.aspx> Acesso em: 27 out 2020.

UPIS. **Fluxo de caixa de valor descontado: o que é, como calcular e para que serve.** 2019. Disponível em: <https://upis.br/blog/fluxo-de-caixa-descontado/#:~:text=Entretanto%2C%20o%20FDC%20possui%20suas,de%20caixa%20descontado%20ser%C3%A1%20equivocado>. Acesso em: 18 out 2020.

UTSCH, Daniel Duarte. **Múltiplos de mercado: fatores determinantes.** 2019. 124f. Dissertação [Mestrado em Finanças e Economia de Empresas] Programa de Pós-Graduação em Finanças e Economia de Empresas. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2019.

ZAMARIOLA, Leonardo Henrique; SILVEIRA, Rodrigo Lanna Franco da. Avaliação por múltiplos: uma análise entre diversos drivers de valor e diferentes critérios de agrupamento de empresas. In: **Anais... EnANPAD – XXXV Encontro da ANPAD – 4 a 7 setembro de 2011.**