



A necessidade de avaliar a empresa

JOÃO ANTUNES
Consultor da CTOC



A necessidade de avaliar a empresa coloca-se, constantemente, nas mais diversas situações, quer seja quando há interesse em vender participações sociais, em situações de financiamentos externos, quer em partilhas, em fusões e mesmo em situações de pré-insolvência em que se tenta "salvar" a empresa com a entrada de novos investidores.

São muitas as dúvidas em torno desta matéria, havendo a ideia que existe uma norma legal que impõe determinado método. Na realidade, existem vários métodos e técnicas de avaliação de uma empresa.

A primeira abordagem é avaliar a empresa pelos seus Capitais Próprios, ou seja, o seu património líquido (Activo menos Passivo). Esta abordagem não valoriza a empresa de modo correcto, dado que a contabilidade a custos históricos não tem forma de traduzir o potencial futuro da empresa.

Na avaliação de uma empresa há que ponderar os factores objectivos (os valores patrimoniais expressos pela contabilidade) com os factores subjectivos não menos importantes (o sector de actividade, o quadro de gestão, os "cash-flows" previsionais, ...).

Pode-se afirmar que existem vários tipos de valor, o valor contabilístico ("book value"), o valor de mercado ("market value"), o valor de liquidação, o valor intrínseco ("fair value") e o valor substancial.

O valor contabilístico corresponde ao valor dos Capitais Próprios dividido pelo

número de acções (ou quotas). O valor dos Capitais Próprios deve ser reavaliado, tendo em conta todas as possíveis perdas de valor dos activos.

O valor de mercado é o preço a que o conjunto dos bens do Activo pode ser vendido.

O valor intrínseco é um conceito que avalia com base na prudência, que pode ser traduzido pela seguinte fórmula:

$$V_i = \frac{\text{Dividendo}}{R_i - g}$$

«Se está a pensar vender a sua participação social e não tem conhecimentos mínimos sobre o assunto, não deve apenas atender ao valor contabilístico da empresa, devendo contar com a ajuda de um especialista em avaliação, recorrendo também a especialistas no sector de actividade em que a empresa se insere.»

Assim, o valor intrínseco de uma empresa ou de uma acção pode ser calculado com base nesta fórmula, em que temos o dividendo estimado, em que "R_i" corresponde à taxa de risco e "g" corresponde à taxa de crescimento esperada da empresa de acordo com as perspectivas da gestão.

O risco depende, entre outros factores, da taxa de retorno do capital investido.

O valor de liquidação consiste no montante realizado com a venda do conjunto de bens do Activo que foram utilizados na actividade de exploração da empresa.

O valor substancial corresponde ao valor dos Capitais Próprios corrigido para valores aproximados de mercado reavaliados ou ajustados de acordo com o trabalho de auditoria efectuado.

Como vimos, existem vários métodos e técnicas de avaliação e conceitos, todos eles com vantagens e inconvenientes que devem ser escolhidos de acordo com as características da empresa.

Por exemplo, uma empresa rentável e em pleno crescimento não deve ser avaliada exclusivamente pelo seu valor patrimonial. Ao invés, se a empresa a avaliar apresenta prejuízos acumulados, não seria prudente avaliá-la com base no método dos dividendos futuros.

No final, à mesa das negociações, com base num estudo do valor da empresa que apresenta um intervalo de valor (o valor da empresa situa-se no seguinte intervalo...), o preço final acordado resulta

da confluência de vontades entre o preço que o vendedor está disposto a vender e o que o comprador está disposto a comprar.

Assim, se está a pensar vender a sua participação social e não tem conhecimentos mínimos sobre o assunto, não deve apenas atender ao valor contabilístico da empresa, devendo contar com a ajuda de um especialista em avaliação, recorrendo também a especialistas no sector de actividade em que a empresa se insere.

Na avaliação de uma empresa há que ponderar os factores objectivos (os valores patrimoniais expressos pela contabilidade) com os factores subjectivos não menos importantes (o sector de actividade, o quadro de gestão, os "cash-flows" previsionais, ...).