



JOÃO ANTUNES
Consultor da Ordem dos
Contabilistas Certificados (OCC)
comunicacao@occ.pt

Avaliação de empresas

Somos frequentemente confrontados, enquanto profissionais das áreas da contabilidade e gestão, com a valorização das partes sociais das empresas, leia-se quotas ou ações de sociedades não cotadas, e com alguma confusão que se gera nesta matéria.

O valor contabilístico da quota, enquanto medida estática não é considerado um bom indicador quando se trata de valorizar uma empresa dado não ter em conta elementos dinâmicos, nomeadamente, a evolução do mercado onde se insere a empresa.

Quando ocorre a transação de partes de capital de uma determinada empresa, ocorrem sempre negociações, como em qualquer outro negócio e é sentida a necessidade de existir uma base de partida além dos documentos de prestação de contas publicados.

Nas pequenas e médias empresas, quando alguns ou a totalidade dos seus sócios pretendem alienar as suas quotas nem sempre se tem a consciência de que é possível determinar um intervalo de valor que poderá servir de base às negociações, embora o mercado seja soberano e muitas das vezes, é a própria intuição dos negócios que serve para fixar o preço.

Contudo, para os mais incautos, é importante sublinhar que o valor contabilístico da quota não deve ser o único elemento a servir de base para a fixação do preço de negociação.

Existem várias abordagens possíveis e vários métodos de avaliação, mas quaisquer que sejam as fórmulas de avaliação utilizadas, estas incluem sempre dois elementos de base fundamentais:

- O ativo líquido reavaliado, ou seja, o valor patrimonial do negócio;
- O valor atual líquido, ou seja, o resultado que o eventual comprador pode esperar com alguma certeza, tendo em conta a situação atual e futura da empresa. Este resultado pode ser calculado a partir do resultado antes de impostos, depois de impostos ou a partir dos cash-flows.

Nesta semana iremos apenas analisar o ativo líquido reavaliado, o qual mais não é do que o excedente do ativo reavaliado sobre o passivo da empresa. Esta abordagem é fundamental quando pretendemos ter um valor de referência para a nossa empresa e não carece de conhecimentos ao nível de cálculo financeiro. A necessidade de reavaliação do ativo surge tendo em conta fatores como a depreciação monetária, as políticas de amortização, e evolução dos preços de mercado (nomeadamente dos imóveis), sabendo-se que as regras contabilísticas não conseguem traduzir toda a realidade económica das empresas, apesar das novidades que a este nível nos apraz registar, umas por opção, como a contabilidade pelo justo valor, outras por imposição legal, como os impostos diferidos. A preocupação do técnico deve ser a de fazer a separação entre os elementos do ativo necessários à exploração e os elementos não necessários à exploração, os quais, constituem para o eventual adquirente, o equivalente a um fundo de tesouraria disponível. Estes bens podem incluir terrenos, imóveis, títulos negociáveis, stocks excedentários, entre muitos outros possíveis.

Estes devem ser avaliados ao seu valor venal, ou seja, o seu valor de mercado, caso sejam alienados, devendo ser descontada a tributação incidente sobre eventuais mais-valias.

No que respeita aos ativos afetos à exploração, há muitos cuidados a ter na sua correta reavaliação.

O ativo fixo tangível compreende essencialmente os terrenos, os imóveis e o equipamento básico.

Analisemos um pouco os terrenos sem construção, a título meramente exemplificativo. O seu valor depende de numerosos parâmetros, tais como, a sua localização, licenças para construção, infraestruturas, podendo ser estimado por especialistas de imobiliário ou fazendo um inquérito juntos dos agentes imobiliários da zona.

E o que dizer sobre o equipamento básico? Bem, sobre o equipamento básico há que ter em conta dois métodos:

- O seu valor será estimado a partir do seu valor em estado novo corrigido por um coeficiente que tenha em conta a duração de vida útil adicional. Uma fórmula utilizada poderá ser a seguinte:

Valor = Valor líquido contabilístico X (Valor em estado novo/valor líquido contabilístico)

- Pode ainda utilizar-se um método de reavaliação que consiste em atualizar, aplicando os coeficientes de desvalorização da moeda, os investimentos e ponderar cada um dos valores obtidos pela aplicação de um coeficiente de verustez.

Os inventários também constituem um ativo importante a ter em conta em determinadas empresas. Existem cuidados a ter quando se pretende efetuar a sua avaliação:

- Efetuar um inventário físico completo, embora na prática ele seja, muitas vezes diferido;
- Estudar a rotação de stocks e detetar aqueles itens com fraca rotação ou mesmo nula;
- Determinar os critérios de valorimetria utilizados no presente e no passado.

A sua valorização ou reavaliação deverá ter em conta os seguintes aspetos:

- Para as matérias-primas, pode ser utilizado a cotação do dia ou a média do último período;
- Para os produtos acabados, se os produtos já estão vendidos, o seu preço de venda deduzido de eventuais custos associados (frete, embalagens, comissões...). Se os produtos estão à venda, deve ser considerado o seu custo de produção, excluindo a margem de lucro, encargos de estrutura e encargos de distribuição.
- As imparidades de inventários devem ser calculadas com o maior rigor possível com base em fatores como as rápidas alterações de tecnologia, mercado, moda...;
- Para os produtos e trabalhos em curso deve ser utilizada a mesma abordagem que para os produtos acabados, mas tendo em conta o seu estado de acabamento.

Rubricas como clientes, ativos intangíveis e investimentos financeiros também devem ser

objeto de cuidada análise para uma correta valorização dos ativos.

Quanto aos elementos do Passivo há que ter uma especial atenção às provisões, devendo ser constituídas provisões para riscos sobre processos em curso ou previsíveis, litígios, possíveis inspeções tributárias, etc. Também quaisquer provisões que possam ser consideradas excessivas ou injustificadas devem ser anuladas.

A negociação de cessão de quotas é uma negociação privada, apenas respeitante às partes envolvidas, mas deve ser suportada por um trabalho prévio de avaliação da respetiva empresa.

O valor atual líquido

Vamos centrar a nossa atenção no outro elemento de base fundamental na avaliação da empresa, o Valor Atual Líquido.

O valor atual líquido, em termos sintéticos, parte de previsões dos resultados para os próximos anos descontando o efeito da inflação. Deve-se ter em conta também os resultados passados e efetuar previsões para os próximos anos. A escolha do número de anos depende do tipo de negócio que se está a avaliar, sendo que normalmente são 4 anos. Esta etapa é fundamental para o potencial adquirente, porquanto ele quer saber qual a capacidade de gerar resultados positivos a empresa terá no futuro.

Relativamente às previsões, há que ter os seguintes cuidados:

- Coerência das hipóteses de base com o diagnóstico efetuado na primeira fase da avaliação. Há que garantir que as previsões são fiáveis ou, pelo menos, que foram construídas com base em pressupostos realistas;
- Qualidade dos dados das hipóteses para se chegar à elaboração das contas de exploração previsionais, nomeadamente, a evolução do mercado e do preço dos inputs.

Há que ter um espírito crítico relativamente às previsões e devem ser criados cenários alternativos, podendo ocorrer diversas situações:

- a) As previsões são credíveis porque: são coerentes com os resultados passados;
- apresentam uma profunda inflexão face aos resultados passados, explicada pela introdução de novos fatores, como redução de custos, ganhos de produtividade relacionados com alterações nos processos de fabrico, novos investimentos, evolução do mercado suportado em estudos de mercado, criação e desenvolvimentos de novos produtos, etc.

Neste caso, as previsões podem ser tomadas em conta quando se trata de avaliar a empresa. Não tomar em conta o seu valor atual líquido com base nestas previsões será mesmo considerado um erro. Importa sublinhar que neste trabalho devem colaborar o mais ativamente os técnicos da empresa, engenheiros, pessoal técnico, sem os quais não será possível fazer-se um estudo de avaliação da empresa credível.

- As previsões são irrealistas: Neste caso

não devem ser tomadas em linha de conta para o estabelecimento de um preço de transação da quota, devendo ser modificadas. Mais uma vez, nunca é demais sublinhar que ignorar totalmente as perspetivas futuras, limitando-nos a analisar os resultados passados é um erro quando se trata de estabelecer um valor para as quotas de uma empresa.

- Podem existir dados internos e externos que levem a concluir que os resultados passados não são representativos do futuro e, como tal, do valor da empresa, particularmente no caso de empresas em acentuada expansão ou em dificuldades.

A escolha da taxa de atualização com base nas previsões económicas dos organismos de referência nesta área (Banco de Portugal, I.N.E., Instituições Comunitárias) deve ser escolhida criteriosamente apresentando cenários alternativos.

Do resultado destes dois elementos fundamentais na avaliação dum empresa, resultará um intervalo de valor que servirá de base às negociações devendo o Contabilista Certificado estar atento a estas técnicas sempre que seja solicitado a assessorar as empresas pelas quais é responsável.

Porque esta é também uma área em que os profissionais de contabilidade devem começar a trabalhar e muitos deles já se encontram preparados para o fazer. Muitas vezes uma empresa que apresenta resultados negativos ou mesmo se encontra em insolvência técnica, poderá ter boas perspetivas de futuro, em função de fatores como a evolução do seu mercado, a previsão de novos investimentos ou de uma nova gestão, resultando daí um valor atual líquido bastante positivo.

Por outro lado, uma empresa que sempre foi rentável, que sempre apresentou resultados positivos, pode estar a operar num segmento de mercado em final de ciclo de vida do produto ou pode não estar atualizada tecnologicamente, apresentando um valor atual líquido baixo, com um valor de base para a transação inferior ao seu valor contabilístico.

Assim, é natural que o valor de transação das quotas ou outras partes sociais divirja, muitas vezes substancialmente, do seu valor contabilístico. Argumentar-se-á que os negócios, sobretudo nas pequenas empresas, são efetuados ao "olhômetro" ou mesmo respeitando rigorosamente o seu valor contabilístico. Contudo, essa abordagem poderá trazer, no futuro, surpresas desagradáveis a compradores e vendedores. Finalmente, uma abordagem fiscal, o artigo 52.º do Código IRS passa muitas vezes despercebido, mas este ano já foram efetuadas muitas correções fiscais ao valor de venda de quotas com base nesta norma. Este artigo estabelece que quando a Autoridade Tributária considere fundamentadamente que possa existir divergência entre o valor declarado e o valor real da transmissão, tem a faculdade de proceder à respetiva determinação.

Quando se trate de quotas, presume-se que o valor de alienação é o que àquelas corresponda, apurado com base no último balanço.