

**Gostaria de saber qual o método normalmente utilizado na avaliação de uma empresa.
(António Marques – Setúbal)**

Importa começar por lembrar que existem várias maneiras de encarar o valor de uma empresa, as quais se podem resumir nos seguintes métodos:

Valor de liquidação, contabilístico, das acções no mercado de capitais, rentabilidade e o do valor actual do fluxo de tesouraria (D.C.F.).

Destes métodos, o mais utilizado para avaliação de empresas, quer em Portugal quer no mundo ocidental, é o DCF (Discounted Cash Flow), através do qual a empresa é avaliada da seguinte maneira: Primeiro, prevê-se os cash-flows gerados pela empresa num período que normalmente se situa à volta dos 10 anos (os cash flows seguintes têm menos importância devido a terem um reduzido valor actualizado). Em segundo lugar, determina-se o custo de oportunidade de capital apropriado, tendo este que reflectir tanto o valor temporal do dinheiro como o risco associado à empresa. Em terceiro, usa-se este custo de oportunidade do capital para descontar os cash flows futuros do projecto (a soma dos cash flows descontados chama-se o valor actual (VA) e, finalmente, calcula-se o valor da empresa na altura da avaliação. Porém este método tem vindo a merecer, nos últimos tempos, várias críticas de que se destaca particularmente a que diz respeito ao facto de considerar que quem detém os activos é um sujeito passivo ignorando as opções proporcionadas pelos activos reais - opções que os gestores mais sofisticados podem usar para obter o correspondente proveito. No entanto, este facto não é de estranhar se nos recordarmos que o DCF foi criado para avaliar acções e obrigações, situações em que o proprietário das acções não tem a possibilidade, excepto raras excepções, de fazer variar as condições que determina, o preço dos activos (taxa de juro, inflação, política de dividendos, etc...).

No entanto para avaliar uma empresa, é necessário considerar outros factores, nomeadamente o valor da equipa de gestão. Normalmente, este valor intangível é incluído o "goodwill" ou lucro "supranormal". Mas qual a maneira correcta de avaliar este "activo" da empresa? Qualquer pessoa pode fazer uma estimativa qualitativa comparando essa equipa de gestão com a de outra empresa. Mas poder quantificar esses "activo" é necessário utilizar a teoria das opções reais, uma vez que a determinação dos cash flows futuros não o permite. Na avaliação desse valor, temos que considerar que um dado momento futuro os gestores da empresa podem tomar acções que visem aumentar os ganhos ou reduzir as perdas de um determinado projecto. Na teoria das opções reais, o gestor pode responder às mudanças nas condições envolventes exercendo as opções reais que estão associadas às oportunidades de investimento. E que opções são estas?

Existem três tipos de opções associadas aos investimentos reais que existem nos investimentos financeiros, que passamos a expor:

- A opção de fazer investimentos no futuro que se encontram associados a investimentos actuais, ou seja, existem investimentos estratégicos que são tomados com vista a obter quota de mercado ou posições de liderança tecnológica no mercado. Depois de efectuar estes investimentos, que normalmente têm valores actuais líquidos negativos, a empresa poderá utilizar outros tipos de investimentos que tirem vantagens dos investimentos já efectuados;
- O abandono de um projecto de investimento antes da sua conclusão, ou seja, um investidor pode decidir abandonar o projecto durante a sua execução porque, entretanto, as condições de mercado mudaram. Caso exerça a opção de abandonar, o investidor irá limitar as perdas porque não terá custos variáveis e irá realizar o valor de venda dos seus activos;
- Esperar - caso a empresa o decida - pelo desenvolvimento das condições de mercado para saber se vale a pena iniciar um investimento. Numa altura em que o futuro se assemelha cada vez menos ao passado é necessário que os empreendedores tenham conhecimento das novas ferramentas que podem ter ao seu dispor para avaliarem o valor das suas empresas.

Texto preparado por:

Francisco Manuel Banha

Director Geral da Gesbanha – Gestão e Contabilidade, SA