



## APLICABILIDADE E IMPORTÂNCIA DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

### RESUMO

O presente estudo versa sobre a importância dos aspectos relacionados ao desenvolvimento e a conceituação dos diversos métodos de avaliação de empresas analisando bibliográfica e comparativamente os diversos modelos existentes e usuais aplicáveis nas diversas estruturas organizacionais. A orientação do presente artigo está voltada para uma pesquisa bibliográfica sobre os principais aspectos relacionados aos métodos de avaliação de empresas, sua conceituação e formas de aplicabilidade. Diante dos aspectos analisados é possível concluir que não há como afirmar que há um método ideal e único, mas que estes são completos e dependentes da interpretação do avaliador do processo de análise.

**PALAVRAS-CHAVE:** Métodos de avaliação de empresas, aplicabilidade, diferenciação.

### 1. INTRODUÇÃO

As empresas estão percebendo que a competição dos concorrentes tem aumentado e que arriscar um novo projeto sem um devido planejamento financeiro é suicídio empresarial. Posto isso, são cada vez mais utilizados casos de estudo de viabilidade para projetos de expansão ou criação de novos negócios para o desenvolvimento de métodos de avaliação de empresas aplicáveis aos processos de reformulação e modernização das condições financeiras e administrativas necessárias.

Atualmente, muitos são os processos de fusão, aquisição e incorporação de empresas. Essas mudanças organizacionais tão comuns ao mundo corporativo fazem surgir algumas necessidades em relação às escolhas e a caracterização dos métodos aplicáveis as avaliações de empresas.

Empresas são vendidas e compradas todos os dias por valores distintos de seus patrimônios líquidos e por esse motivo, diz-se que a avaliação não é somente baseada em variáveis objetivas, mas também nas subjetivas dependendo, inclusive, das expectativas futuras de desempenho.

O processo utilizado para determinar o valor de uma organização, independente de sua atividade é conhecido como método de avaliação de empresa ou negócio. Atualmente, existem varias técnicas, desde as mais simples até as mais complexas, podendo ser utilizadas em conjunto ou separadamente, elas auxiliam no apuramento do valor da empresa.

Para Müller (2003, p. 111), a avaliação de uma empresa não se processa mediante os fundamentos de uma ciência exata, com comprovações absolutas dos resultados apurados. Existe certo distanciamento entre o valor de mercado

e contábil das empresas; nas avaliações, ambiguidades podem surgir da ênfase dada a um ou outro modelo, não sendo possível prescindir de subjetividade na definição do valor de uma empresa, pois alguns modelos se baseiam em resultados esperados obtidos do comportamento do mercado. De acordo com Copeland *et.al.* (2002, p. 49) “a avaliação de empresas é também um ferramental analítico que pode ser transformado em instrumento de gestão” para posteriormente orientá-la de maneira integrada e consistente na busca pela criação de valor para o acionista”. Finalmente, Lima (2008, p. 31) define os métodos de avaliação de empresas como o conjunto de variáveis consideradas que essa dimensão econômico-financeira onde a avaliação é realizada, bem como ao critério de juízo de valor daqueles que avaliam as empresas são as principais variáveis do processo avaliativo.

## **2. METODOLOGIA**

O presente estudo aborda a importância dos aspectos relacionados ao desenvolvimento e a conceituação dos diversos métodos de avaliação de empresas. Buscou-se para o desenvolvimento deste trabalho a realização de uma análise bibliográfica dos métodos de avaliação de empresas e a comparabilidade dos diversos modelos existentes aplicáveis nas diversas estruturas organizacionais.

A metodologia utilizada baseou-se em uma abordagem qualitativa, procedimentos bibliográfico e comparativo e técnica de pesquisa bibliográfica.

## **3. RESULTADOS DO TRABALHO / PESQUISA**

A análise do valor da empresa, além de depender de uma negociação entre vendedor e comprador, deve ser baseada em métodos específicos, podendo eles serem utilizados em conjunto ou individuais. Segundo Churchill (2000, p. 552), a melhor medida econômica do sucesso de uma companhia é sua lucratividade – o tamanho da diferença entre as receitas geradas pelas vendas e os custos para produzi-las. Uma forma de medir o faturamento da empresa é a margem de lucro (as despesas diminuídas das receitas). Um bom faturamento (normalmente resultado de uma boa política de marketing e uma boa lucratividade) é um sinal de saúde financeira e da eficiência da empresa em seus planos e realizações.

Existem muitos métodos de avaliação de empresas utilizados atualmente e cada um destes possui propósitos específicos. De acordo com Müller (2003, p. 98), os modelos de avaliação baseados no balanço patrimonial determinam um ponto de vista estático que não contempla as previsões de evolução da empresa no futuro. O método de avaliação patrimonial contábil tem como base os valores contábeis, apura que o valor da empresa é o valor que consta no seu Patrimônio Líquido (PL), entretanto, por estar baseado em valores históricos este método nem sempre traz um valor real do que a empresa representa. Para Martins (2001), nestes casos os ativos não podem divergir dos valores de mercado e também não pode possuir um *goodwill* significativo. Para essa metodologia existem, entre outros, os modelos de valor contábil, valor contábil ajustado, valor de liquidação e valor substancial. O método de valor contábil considera somente o valor presente na contabilidade da empresa, sem avaliar os valores subjetivos e de mercado baseando-se em

valores passados. Por esse motivo, de acordo com Assaf Neto (2003) não consegue prever expectativas futuras de resultados. O valor contábil ajustado além de registrar os valores do ativo e do passivo acrescenta também o valor de mercado, já o valor de liquidação representa, de acordo com Müller (2003, p. 100), o resultado da venda de todos os ativos e o pagamento de todas as obrigações empresariais, não sendo aplicável a uma situação de continuidade. Finalmente, o modelo do valor substancial (bruto, líquido ou reduzido), que corresponde, de acordo com Falcini (1995), ao cálculo ou ao valor para a aquisição, constituição ou compra de ações uma empresa em idênticas condições as da empresa avaliada.

É a demonstração do resultado do exercício que mede o desempenho ao longo de um determinado período, geralmente um trimestre ou um ano. A equação do DRE consta na receita diminuindo as despesas (que deverá gerar lucro ou prejuízo).

Segundo Braga (1995, p.52) “nessa demonstração é evidenciada a formação do lucro ou prejuízo do exercício, mediante a confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas”. A demonstração do resultado do exercício, oferece uma síntese financeira dos resultados operacionais e não operacionais de uma empresa em certo período.

Os modelos baseados na demonstração do resultado são aqueles que determinam o valor de uma empresa baseando-se no volume de seus lucros, vendas ou outros indicadores de resultado. Entre os modelos, pode-se salientar o de valor dos lucros, de dividendos e de múltiplos de vendas. De acordo com Müller (2003), o modelo baseado no valor dos lucros, trata como valor patrimonial o resultado da multiplicação dos lucros por uma taxa (PER) obtida através da relação preço-lucro sendo utilizada predominantemente no mercado de ações. O modelo de valor dos dividendos é visto por Neiva (1999) como o valor presente líquido dos dividendos esperados para a ação e, calculado por uma taxa de retorno sobre o patrimônio líquido esperado para o ano atual. Finalmente, o modelo de múltiplo de venda é baseado em resultados de exercícios contábeis onde o volume de vendas é multiplicado por um multiplicador, que conforme Martins (2001) pode ser um índice imposto para determinado setor de atividade de acordo com a movimentação do mercado. Segundo as palavras de Zdanowicz (1986, p. 24-25), o fluxo de caixa tem o objetivo de elaborar uma projeção das entradas e saídas de recursos financeiros para um determinado período, assim, a empresa será capaz de destinar os excedentes de forma mais rentáveis, ou se necessário provisionar um empréstimo onde o risco seja menos impactante nos resultados, bem como, projetar seus recursos em seu planejamento estratégico. Posto isso, observa-se como possibilidade para avaliar empresas pode basear-se nos modelos de fluxo de caixa e fluxo de caixa livre. Sendo que o segundo, conforme Müller (2003, p. 107) é o montante financeiro que estará disponível para investimentos em ativos fixos e capital de giro, somente desconsiderando os empréstimos (como considerados no primeiro).

Pode-se pontuar o modelo denominado *Equity cash flow*, que também é baseado em fluxo de caixa como método de análise. Esse método consiste no fluxo de caixa que sobra após a cobertura dos investimentos em ativos fixos e capital de giro considerando também, os fluxos previstos para o capital de giro. Por fim, têm-se o *Capital cash flow*, também baseado no fluxo de caixa e consiste na soma do capital de terceiros deduzido da variação dos passivos.

Em alguns casos, as variáveis intangíveis ultrapassam o valor das variáveis contábeis. Nesse sentido, a aplicabilidade de um modelo que considere determinados aspectos faz-se importante e necessária. A abordagem desses aspectos intangíveis são os baseados no *goodwill*. *Goodwill*, de acordo com Schmidt e Santos (2002), é o aspecto mais intangível dos intangíveis, pois representa todos os valores de ativos que a empresa poderá gerar no futuro somando-se aos tangíveis. O único inconveniente do *goodwill* é a dificuldade de estabelecer seu valor. São modelos baseados em *goodwill*: o modelo clássico, o simplificado da União Européia, dos peritos contábeis europeus, o indireto, de compra de lucros anuais, o de taxa de risco relativo e de risco livre. O modelo clássico é a soma do valor de mercado da empresa com seu *goodwill*, sendo esse, conforme Müller (2003, p. 104) um multiplicador da receita líquida da empresa ou um percentual da receita bruta anual. O modelo dos peritos contábeis diferencia-se do simplificado da União Européia, de acordo com Muller (2003, p. 105), apenas pelo cálculo do valor do *goodwill* que no segundo é calculado por capitalização e no primeiro é calculado pelo valor dos ativos líquidos reavaliados adicionados ao *goodwill*. O modelo indireto é aquele que considera igualmente o valor substancial e o valor de retorno. Já o modelo de compra de lucros anuais relaciona-se ao valor dos ativos somados aos anos de maiores lucros da empresa e finalmente, o modelo de taxa de risco relativo e de risco livre é o retorno sobre uma carteira de títulos livre dos riscos de inadimplência e que não se vincula a nenhum item encontrado na economia.

Os modelos de criação de valor também podem ser utilizados para a avaliação de empresas. Os métodos resumem-se praticamente no conceito de valor econômico agregado (representado pela sigla E.V.A.). O E.V.A. é utilizado para o cálculo da riqueza criada em determinado período podendo ser considerado uma forma de mensuração para a criação de valor para os investidores.

Nas avaliações de empresas alguns casos devem ser observados com cautela. A aplicabilidade dos métodos tradicionais de avaliação de empresas tende a gerar efeitos diferenciados e de acordo com o tamanho da empresa. No caso de pequenas e médias empresas Jesus (2001, p. 2) reitera como aspecto importante dos métodos de avaliação de empresas, o fato de que tais atividades devem ser adaptadas ao contexto em que está sendo aplicada. Para Lima (2008, p. 6), as limitações dos métodos tradicionais não incorporam os aspectos subjetivos do investidor e as pequenas empresas são justamente avaliáveis em seus aspectos subjetivos e podendo ser consideradas completamente carentes de informações precisas e/ou transparentes. E por esse motivo, é importante a elaboração de um modelo que seja aplicável e flexível para adequar-se a realidade das pequenas empresas.

Lima (2008, p. 17-18), pontua como passos para a tomada de decisão a identificação e organização dos objetivos e preocupações do investidor a respeito do negócio, a definição e estruturação dos fatores-chave que dão sustentação aos objetivos e preocupações do investidor, a expressão de formas numéricas dos fatores-chave considerados pelo investidor e a avaliação dos resultados e comparabilidade com os parâmetros de mercado de empresas semelhantes. Conforme Lima (op.cit.), essa proposta de uma nova metodologia permite a incorporação de dados quantitativos, qualitativos e subjetivos no momento da avaliação possibilitando flexibilização e confiabilidade de acordo com a realidade de cada empresa.

#### 4. CONCLUSÃO

Segundo Braga (1989, p. 23), todas as atividades empresariais envolvem recursos financeiros, e orientam para a obtenção de lucros; onde, os recursos supridos pelos sócios das empresas encontram-se aplicados em ativos, enquanto, as receitas obtidas com as operações devem ser suficientes para cobrir todos os custos e despesas e ainda gerar lucro.

A administração contábil-financeira é vista como uma junção de atividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da empresa. Sendo essa função, responsável pela obtenção dos recursos necessários e pela formulação de estratégias voltada para a otimização desses fundos. A área financeira detrata de assuntos relacionados à administração das finanças de organizações e empresas, estando diretamente ligada à economia e a contabilidade.

A função destinada à administração financeira e econômica/contábil depende do tamanho da empresa, já que, em empresas de pequeno porte essa função é desempenhada pelo departamento de contabilidade. Com o crescimento da empresa, essa função se transforma num departamento separado ligada ao presidente da empresa. A função financeira tem um papel fundamental no desenvolvimento de todas as atividades operacionais da empresa, contribuindo significativamente para o sucesso do empreendimento.

As finanças estão relacionadas diretamente à economia e os administradores financeiros precisam estar informados sobre os fatores econômicos que estão acontecendo no mundo, bem como, devem estar preparados para usar teorias da economia como diretrizes para a tomada de decisões financeiras da empresa. O princípio econômico fundamental usado na administração financeira é a “análise marginal”, onde, a decisão financeira deve ser tomada somente quando os benefícios adicionais, superarem os custos adicionais.

As avaliações são imprescindíveis nas fusões e aquisições de empresas, encerramentos de atividades, disputas judiciais, nas entradas e saídas de sócios (compra e venda de ações) ou simplesmente como método de verificação em relação ao andamento do negócio, pois criam indicadores que servem como referência de base para as negociações, estudos de viabilidade, processos de privatização, entre outros.

As transações empresariais (fusões e aquisições) tornaram-se uma alternativa na busca pela economia de escala, aquisição de tecnologias e também para o aumento da participação no mercado.

Cabe ressaltar que mesmo utilizando ferramentas apropriadas o processo de avaliação depende muito das expectativas do avaliador, o que implica vários graus de subjetividade, por exemplo. Mesmo assim, a avaliação deve representar de modo equilibrado as possibilidades e perspectivas da empresa.

São muitas as técnicas para realizar avaliações. Entre elas as patrimoniais onde os ativos indicam as aplicações existentes e os passivos as obrigações, as técnicas de geração de caixa onde o tempo de investimento corresponde ao valor que retornará ao bolso do investidor. As técnicas que utilizam-se dos efeitos das taxas de juro da economia possibilitando aos interessados prospectar a compra de uma empresa ou de suas ações através de comparativos entre o que já aconteceu nas finanças da organização e abordando as projeções para o futuro, inclusive facilitando a análise dos concorrentes e mercados que se atinge ou que se deseja atingir.

Em relação a proposição de um novo modelo para pequenas empresas com aspectos avaliativos mais flexíveis, pode-se salientar as dificuldades existentes em identificar quais as variáveis devem ser levadas em consideração pelos avaliadores e a importância que existe o desenvolvimento de uma ferramenta capaz de controlar e gerenciar os aspectos avaliados nessa metodologia.

A escolha da metodologia de avaliação de empresas mais adequada vem se tornando um assunto bastante relevante para estudo e independente de para qual fim seja realizada é um assunto complexo que impossibilita a escolha de uma metodologia única. Atualmente, enfrenta-se o problema de as organizações não serem avaliadas fidedignamente somente por seu valor contábil, esse fato obriga os avaliadores a considerarem também os aspectos de mercado nesse processo. Entretanto, é indiscutível que a avaliação de empresas seja uma ferramenta fundamental que só pode trazer benefícios aos investidores interessados. Pode-se constatar que independente do método utilizado para avaliar a empresa, deve ser levado em consideração o conhecimento do negócio de cada organização, suas particularidades e localização fazendo com que não haja uma busca entre métodos alternativos e sim por métodos complementares.

A técnica ou modelo utilizado na avaliação da empresa proporcionará o encontro do valor que servirá como base nas negociações, onde a manutenção do equilíbrio entre a lei de oferta e procura será não somente os valores contábeis, mas também os valores de mercado e as expectativas dos envolvidos na negociação.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas, 2003.

BRAGA Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

CHURCHILL, Gilbert A; PETER, Paul J. Marketing: criando valor para o cliente. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. Avaliação de empresas: valuation. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

FALCINI, Primo. Avaliação econômica de empresas. São Paulo: Atlas, 1995.

JESUS, José Rodrigues; ROCHA, Luís Miranda; VIANA, Rui Couto. Avaliação de pequenas e médias empresas e gestão de riscos. Disponível em: <http://www.fep.up.pt/docentes/coutoviana/AvaliacaodePME.pdf> Acesso em: 10 set. 2010.

LIMA, Marcus Vinicius; ENSSLIN, Leonardo; LOPES, Ana Lucia de Miranda; [et.al]. Avaliação de Empresas de Pequeno Porte no Brasil através da Metodologia Construtivista de Apoio a Decisão MCDA-C. Disponível em: [http://www.globadvantage.ipleiria.pt/wpcontent/uploads/2008/04/working\\_paper-10\\_globadvantage.pdf](http://www.globadvantage.ipleiria.pt/wpcontent/uploads/2008/04/working_paper-10_globadvantage.pdf) Acesso em: 10 set. 2010.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MÜLLER, Aderbal N.; TELÓ, Admir Roque. Modelos de avaliação de empresas. Revista da FAE, Curitiba, v. 06, n. 2, p-97-112, maio/dez. 2003.

NEIVA, Raimundo A. Valor de mercado da empresa. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, Luis Valter Migueis. Métodos de avaliação de empresas: casos de práticas adotadas no Brasil. Disponível em; [http://www.ibmecrj.br/sub/RJ/files/ADM\\_luizsilva\\_jul.pdf](http://www.ibmecrj.br/sub/RJ/files/ADM_luizsilva_jul.pdf). Acesso em: 10 set. 2010.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. Avaliação de ativos intangíveis. São Paulo: Atlas, 2002.

ZDANOWICZ, Jose Eduardo. **Fluxo de Caixa** – uma decisão de planejamento e controle financeiros. São Paulo: D.C. Luzzatto, 1986.