



AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E NEGÓCIOS

Carvalhosa & Consultores Associados

2018



ÍNDICE



Carvalhosa & Consultores
associados



ÍNDICE

- I. Introdução.
- II. Objetivos para avaliar empresas ou negócios.
- III. Etapas no projeto de avaliação económico-financeira de empresas.
- IV. Métodos de avaliação de empresas do setor não-financeiro.
- V. Métodos de avaliação de empresas do setor financeiro.





INTRODUÇÃO





INTRODUÇÃO

- ❑ No processo de avaliação de empresas ou negócios, pretende-se identificar o valor intrínseco da empresa, isto é, o somatório dos fluxos de cash-flows esperados no tempo, descontados ao momento presente a uma taxa apropriada em que se considera a evolução da inflação e o risco subjacente ao negócio.
- ❑ A avaliação do valor intrínseco é um princípio fundamental e comum em qualquer processo de avaliação económico-financeiro de empresas, aplica-se quer a empresas com cotação em Bolsa de Valores, quer a empresas não cotadas, do setor não financeiro e do setor financeiro, independentemente da etapa do seu ciclo de vida.
- ❑ Todavia, embora os fundamentos económicos utilizados na avaliação sejam explícitos, os desafios que se se enfrenta no processo de avaliação de empresas e negócios, variam à medida que as empresas percorrem cada um dos estádios do seu ciclo de vida.





INTRODUÇÃO

- ❑ Avaliar uma ideia de negocio, difere das preocupações e considerações a ter quando se está perante uma empresa jovem e em crescimento, ou perante empresas mais maduras e com diversas linhas de produtos/mercados, ou empresas em declínio e em que se antevê um processo de liquidação.
- ❑ Em cada etapa do ciclo de vida existe algo em comum, o avaliador tem sempre a preocupação em estimar os fluxos de caixa, a evolução dos “drivers” do valor, como sejam, a rendibilidade do investimento (ou a rendibilidade dos capitais próprios no caso das empresas do setor financeiro), receitas e, custo medio do capital.
- ❑ Por outro lado, procura-se adaptar o processo de avaliação económico-financeiro da empresa à informação disponível, sendo que a quantidade de informação disponível varia consoante a etapa do ciclo de vida em que a empresa se encontra, ou se a empresa está cotada ou não em Bolsa de Valores.





INTRODUÇÃO

- ❑ O valor da empresa depende de múltiplos fatores endógenos e exógenos, deve-se ter em consideração não só a análise da evolução histórica dos seus mapas financeiros e principais indicadores económico-financeiros, mas também à caracterização do seu meio envolvente.
- ❑ A avaliação das empresas deve ser sempre precedida da sua análise económica e financeira, sendo que o balanço e a demonstração de resultados são os documentos de síntese mais importantes e que melhor refletem a situação de uma empresa, é sobre estes que incide uma boa parte do esforço de avaliação.





OBJETIVOS DA AVALIAÇÃO





OBJETIVOS DA AVALIAÇÃO

- ❑ Conveniência para o “management board” de conhecer a qualquer momento o valor real da empresa.
- ❑ Os sócios/acionistas pretenderem saber a qualquer momento a sua verdadeira riqueza (valor do património).
- ❑ Necessidade de se procurar parceiros investidores.
- ❑ Análise à capacidade de endividamento da empresa e pedido de financiamento externo.
- ❑ Venda de participações societárias (venda ou compra de quotas/ações) entre proprietários ou terceiros.





OBJETIVOS DA AVALIAÇÃO

- ❑ Liquidação da empresa ou negócio.
- ❑ Fusões, aquisições e cisões.
- ❑ Avaliação de cenários alternativos e definição da direção da estratégia.
- ❑ Privatizações e processos de entrada em bolsa (“Initial Public Offering”).
- ❑ Sucessão.





ETAPAS NO PROJETO DE AVALIAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS





RECOLHA DE INFORMAÇÃO

- ❑ Informação sobre transações no mercado
 - Deverá procurar-se informação sobre negociações e transações comparáveis, apenas como uma referência a ser considerada ao calculo do valor intrínseco da empresa.
 - Os métodos de avaliação permitem sugerir uma banda de aceitação ao valor da empresa, todavia, o preço final será sempre objeto de negociação entre partes interessadas.
- ❑ Peças Contabilísticas
 - Balanço, demonstração de resultados e dos fluxos de caixa dos últimos anos.
 - Balancete analítico do ultimo exercício.
 - Balancete analítico com a posição mais recente.





RECOLHA DE INFORMAÇÃO

- Mapa das amortizações e depreciações do último exercício.
- Previsão das contas de exploração plurianual.
- Plano de investimentos plurianual.
- Plano financeiro plurianual.
- Balanço Previsional.





AJUSTAMENTOS AOS MAPAS FINANCEIROS

□ *Due Dilligence*

- Elaboração de um conjunto de perguntas junto do “management board”, no que respeita ao atual modelo de negocio, análise de mercado, direção estratégia e implementação, análise à atual situação económica da empresa e perspetivas de evolução das contas de exploração.
- As principais razões que levam há necessidade de ajustamentos são as seguintes:
 - Conveniência em se obter dados da empresa de uma forma consistente para poder ser comparável a outras empresas nacionais ou internacionais, da industria ou fora da industria.
 - Transformar os valores históricos para valores correntes.
 - Custos e proveitos que sejam representativos da continuidade da Empresa.





AJUSTAMENTOS AOS MAPAS FINANCEIROS

- ❑ Na generalidade, os principais desvios aos Princípios Contabilísticos são os seguintes:
 - Registo de eventuais despesas imateriais.
 - Sobrevalorização de imobilizado, existências e do capital próprio.
 - Reavaliação de ativos fixos.
 - Sobrevalorização nas contas de clientes e de outros devedores.
 - Não utilização do princípio da especialização dos exercícios.
- ❑ Os Ajustamentos habituais à Demonstração de Resultados são os seguintes:





AJUSTAMENTOS AOS MAPAS FINANCEIROS

- ❑ Aumentar os custos operacionais
 - Ajustar as amortizações do exercício.
 - Ajustar as rendas de imóveis e equipamentos.
 - Respeito pelo princípio da especialização do exercício.
- ❑ Excluir custos e proveitos considerados extraordinários
 - Com processos judiciais extraordinários.
 - Mais ou menos-valias de ativo.
 - Resultantes de alguma atividade descontinuada.
- ❑ Corrigir os resultados antes de impostos.



ANÁLISE À SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA



- ❑ Negócios que se encontram em atividade devem ser avaliados tendo em conta a continuidade da atividade, enquanto aqueles que se encontram em processo de falência poderá ser mais adequado avaliar na perspetiva de liquidação do património ativo e passivo.
- ❑ Na análise económico-financeira da empresa deve-se ter em consideração a evolução do histórico das seguintes rúbricas:
 - Fluxos de caixa gerados pela atividade.
 - Crescimentos das Receitas.
 - Rendibilidade do Investimento.



ANÁLISE À SITUAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA



- Rentabilidade dos capitais próprios.
- Estrutura de custos.
- Margem operacional do negócio.
- Custo Médio do Capital.
- Taxa de Reinvestimento.
- Rotação do ativo.
- Prazo médio de recebimentos.
- Prazo médio de existências.
- Prazo médio de pagamentos.





PROJEÇÃO DOS MAPAS FINANCEIROS PREVISIONAIS

- Com a consequente modelização financeira da atividade, para um horizonte temporal de médio prazo, a preços correntes e numa base anual, são elaboradas mapas financeiros previsionais, com destaque para:
 - Projeção das Receitas Operacionais.
 - Projeção das Despesas Operacionais.
 - Plano de investimento, amortizações e depreciações.
 - Plano de financiamento e reembolso de dívida.
 - Fluxos de Caixa Descontados no tempo ao momento presente.





EMISSÃO DE RELATÓRIO FINAL

- Na emissão do relatório final deve-se abordar cada um dos seguintes aspetos:
 - Definição do objetivo da avaliação.
 - Apresentação do modelo de negocio da empresa avaliada.
 - Análise de mercado.
 - Análise histórica da performance da atividade da empresa.
 - Definição da direção estratégia e implementação.
 - Pressupostos assumidos para o desenvolvimento futuro da atividade.
 - Determinar o valor de avaliação para os vários cenários testados.





EMISSÃO DE RELATÓRIO FINAL

- Resultados da modelização financeira.
- Métodos de avaliação utilizados.
- Valores de avaliação obtidos.
- Anexos com detalhe sobre a modelização financeira.
- Conclusão.
- Declaração de condicionantes e limitações.





MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS DO SETOR NÃO-FINANCEIRO





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ Modelo dos fluxos monetários atualizados é provavelmente o modelo mais recorrentemente utilizado na avaliação de empresas, a sua conceção assenta em avaliar uma empresa essencialmente pelo seu potencial de geração de riqueza.
- ❑ Assim, o seu valor não depende nem da situação atual nem da performance no passado, mas dos *cash flows* que pode gerar futuramente e que irão determinar o seu valor.
- ❑ O valor atual dos *cash flows* futuros gerados pela atividade da empresa (FCFF-*Free cash flow to the firm*) corresponde ao valor do negócio (*Enterprise Value*) e, se a este valor se adicionar o valor dos ativos extra exploração que não contribuem para a produção dos *cash flow* futuros e se deduzir o valor da dívida, obtêm-se o valor disponível para o acionista (*Equity Value*).





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- $Equity Value = Enterprise Value + \text{Ativos Extra Exploração} - \text{Dívida Financeira}$
- ❑ O *Enterprise Value* corresponde, como se referiu, ao valor descontado dos *free cash flows* futuros gerados pela atividade da empresa.
- ❑ Para determinarmos o valor do FCFF de cada ano usamos a seguinte expressão:
 - $FCFF = NOPLAT + \text{Amortizações} - \text{Investimentos em } working\ capital - \text{Investimentos líquidos em capital fixo.}$
- ❑ O cálculo do FCFF não inclui os *cash flows* de natureza financeira, refletindo apenas os fluxos gerados pelas operações e que estão disponíveis para reembolsar/remunerar todos os detentores de capital (próprio e alheio).





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ Ao não considerar o custo dos capitais alheios (juros) no cálculo do *FCFF*, a taxa de desconto utilizada deve então refletir o custo de oportunidade da totalidade do capital, próprio e alheio, ponderado pelo seu peso na estrutura de capital: o *WACC* (Custo Médio Ponderado do Capital) será assim o indicador apropriado.
- ❑ No processo de avaliação é usual dividir-se o período de previsões em dois subperíodos: um período inicial, designado por horizonte previsional durante o qual os *cash flows* são explicitamente estimados e um período de continuidade, geralmente perpétuo, para o qual os *FCFF* não são explicitamente calculados, em que se admite um período de estabilidade.
- ❑ Deste modo, o valor do negócio (*Enterprise Value*) será igual à soma dos valores descontados dos *cash flows* do período explícito de previsão com o valor descontado do valor de continuidade, que agrega todos os *FCFF* gerados para além do período de previsão explícito.





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ No que respeita ao valor da dívida (*Debt Value*) esta dívida é de natureza financeira, isto é, não inclui os recursos de exploração de carácter permanentemente renovável (ex. fornecedores) que estão considerados na análise através do *working capital*.
- ❑ Em teoria, o valor da dívida corresponde ao valor atual dos *cash flows* para os detentores de dívida (no essencial os juros), descontado à taxa que reflete o risco desses fluxos.
- ❑ A noção de ativos extra exploração, engloba todos os ativos que não correspondem direta ou indiretamente para o desenvolvimento da atividade da empresa, devem ser valorizados a preços de mercado, ou seja, se fossem vendidos qual o encaixe financeiro que iriam gerar (líquidos de impostos).





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ Ao nível do investimento em capital fixo, caso não houvesse nem crescimento nem inflação, o valor anual deveria corresponder a uma mera reposição de ativos fixos utilizados, ou seja, um valor igual ao das amortizações anuais.
- ❑ Considerando a existência de uma taxa de crescimento g (que reflete inflação e crescimento real) poder-se-á considerar um valor de investimento igual às amortizações anuais e o investimento em capital fixo terá um valor idêntico.
- ❑ O Investimento em *working capital*, refletirá também o crescimento da atividade à taxa “ g ”, assim, no primeiro ano da perpetuidade deverá ser igual ao *working capital* do último ano do período explícito acrescido da taxa “ g ”.





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ A metodologia do DCF, consiste em se estimar o fluxo dos fundos operacionais, ou seja, os fluxos gerados pelas operações sem ter em conta a dívida financeira, sendo o seu valor líquido de impostos.
- ❑ Permite mensurar o conjunto de valores disponíveis nas empresas, depois de deduzidos o investimento em ativos e em fundos para fazer face às necessidades operacionais de funcionamento da empresa.
- ❑ Normalmente, estabelece-se um período explícito de 5 a 10 anos (ou mais), e a partir daí entramos no momento da continuidade, na hipótese de crescimento constante nos principais “value drivers”.





DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

- ❑ O *Free Cash Flow* tem de ser atualizado à taxa de desconto WACC (custo médio ponderado do capital).
- ❑ O custo médio do capital traduz a taxa mínima de retorno exigida pelos Investidores e é obtida pela combinação entre o custo dos capitais externos e o capital próprio da empresa.
- ❑ O método do *Discounted Free Cash Flow*, é um método que tem maior aceitação entre os académicos e é o que apresenta um maior poder explicativo sobre as cotações das ações das empresas em bolsas de mercados maduros e próximos da eficiência.





ALTERNATIVAS AO DCF

- ❑ Apesar de ser o *DCF* o modelo mais utilizado quando nos referimos a avaliação de empresas, temos um conjunto de metodologias alternativas que se baseiam em princípios também eles distintos e que passamos a apresentar.
- ❑ Temos então os métodos que se consideram para cálculo dos *cash flows*, apenas o *cash flow* disponível para o acionista depois de satisfeito o serviço da dívida, plano de investimentos e impostos: *Free Cash flow to Equity* (FCFE) e dividendos descontados.
- ❑ Outros métodos, como seja, o método do *Economic Value Add* (EVA), que se baseia no excedente criado pela empresa (o valor económico acrescentado) após remunerados credores e acionistas e, finalmente o método de avaliação por múltiplos, que se centra na comparação de rácios fundamentais da empresa, com empresas semelhantes ou do mesmo sector de atividade.





ALTERNATIVAS AO DCF

- ❑ O modelo do *EVA*, apesar da sua antiguidade dos princípios que o sustentam, só recentemente tem visto a sua popularidade e aceitabilidade crescer, sendo atualmente utilizado por um número cada vez maior de empresas.
- ❑ O *EVA* mede a diferença entre a rentabilidade obtida pelo capital investido (ROIC) e o custo desse mesmo capital, quantificando a criação ou destruição de valor na empresa.
- ❑ Esta metodologia assenta no princípio de que a empresa somente cria valor quando os seus rendimentos, para além de cobrirem todos os custos inerentes ao negócio e refletidos nas demonstrações financeiras são suficientes para cobrirem o custo do capital investido.
 - $EVA = NOPLAT - WACC \times \text{Capital Investido}$





ALTERNATIVAS AO DCF

- ❑ Apesar do modelo *DCF* ser de utilização mais frequente para efeitos de avaliação de empresas, os modelos *EVA* apresentam uma vantagem, comparativamente a este quando pretendemos avaliar a performance.
- ❑ O modelo *DCF* relaciona o investimento realizado com o valor atual dos *cash flows* por ele gerados ao longo de um período de tempo, mais ou menos longo, não sendo possível quantificar a performance obtida em cada ano per si.
- ❑ O modelo *DCF* por ser uma medida que se expressa em termos absolutos e não relativos, esta performance não permite a comparação com outras empresas, sendo completamente desprovida de significado. O modelo *EVA* funciona na sua plenitude, quer como medida de valor, quer com medida de performance.





ALTERNATIVAS AO DCF

□ A avaliação por múltiplos tem como objetivo confrontar o valor da empresa com o de outras que lhe sejam comparáveis mediante a utilização de um conjunto de múltiplos. Assim dispondo do múltiplo das empresas comparáveis, podemos obter uma estimativa do valor de mercado da empresa em análise através da aplicação do múltiplo à variável de controlo utilizada.

- *Price Earnings Ratio* (PER);
- *Price Book Value* (PBV);
- *Price Sales Ratio* (PSR);
- *Price Cash Dividends* (PCD);
- *Price Cash Flows* (PCF).





MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO





AVALIAÇÃO DE BANCOS

- ❑ Por princípio, os bancos são avaliados com recurso aos mesmos métodos de avaliação aplicados a empresas não financeiras, no entanto, a realidade económica específica dos bancos torna algumas abordagens mais adequadas do que outras, por vezes, obriga a ajustes específicos para refletir as peculiaridades do setor financeiro.
- ❑ A avaliação dos bancos torna-se diferente face às empresas não financeiras na medida em que a natureza, a importância sistémica e a complexidade da operação bancária fazem delas organizações únicas com uma peculiar estrutura financeira que difere substancialmente da das empresas não financeiras.
- ❑ Existem pelo menos três aspetos das estruturas financeiras dos bancos que têm impacto em termos de avaliação.





AVALIAÇÃO DE BANCOS

- ❑ Em primeiro lugar, os bancos são entidades altamente alavancadas, em que o peso do Capital Próprio no Ativo Total estar em 5% pode ser considerado aceitável mas, no caso das empresas não financeiras, esse grau de alavancagem é raro e apenas sustentável no curto prazo (é normalmente adotado em circunstâncias extraordinárias, tais como “buy-outs”).
- ❑ Em segundo lugar, o *core business* para bancos é de “transformar” dinheiro recebido (depósitos) de clientes em produtos para financiamento (empréstimos) para outros clientes, de certa forma, o trabalho de um banco é processar recursos e riscos financeiros, portanto, a dívida é uma matéria-prima e não uma fonte de capital.
- ❑ Tal característica é surpreendentemente diferente das empresas não financeiras em que a decisão de financiamento e de investimento pode ser independente, como consequência, o capital económico é definido de forma mais restrita para os bancos e compreende apenas o financiamento de capital próprio e quase-capital.





AVALIAÇÃO DE BANCOS

- ❑ Em terceiro lugar, o capital de bancos é fortemente regulamentado por autoridades nacionais e internacionais, os bancos têm de cumprir com o regulamentado sobre o capital (mínimo) que tem de ser realizado para contrabalançar o nível assumido de ativos de risco.
- ❑ A regulamentação do capital mínimo afeta tanto a política de dividendos como o potencial de recurso ao mercado de capitais e, assim, determinar o valor do fluxo de caixa que pode ser distribuído aos acionistas em um dado momento.
- ❑ A distribuição de dividendos tem consequências claras em termos de avaliação dos bancos, pois o elevado nível de alavancagem, juntamente com a evidência de que o financiamento é uma operação central para os bancos, implica que o foco da avaliação do banco é principalmente ou unicamente assente no Capital Próprio (*Equity*).





AVALIAÇÃO DE BANCOS

- ❑ Assim, enquanto que para as empresas não financeiras a avaliação pode ser abordada indiferentemente pelo "lado do ativo" ou pelo "lado dos capitais próprios", a abordagem natural para as empresas financeiras é sempre pelo lado dos capitais próprios.
- ❑ Portanto, ao avaliar um banco, as técnicas de Fluxos de Caixa Descontados baseadas no desconto de "Fluxo de Caixa Livre" (ou Fluxo de Caixa Livre para a Empresa) utilizando um Custo Médio Ponderado de Capital não deverão ser utilizadas.
- ❑ Da mesma forma, os múltiplos do lado do ativo como sejam, Valor da Empresa/Vendas; Valor da Empresa/Resultados Antes de Impostos, Juros, Depreciações e Amortizações; Valor da Empresa /Resultados Antes de Juros e Impostos, não são abordagens apropriadas de avaliação ao se lidar com bancos.





AVALIAÇÃO DE BANCOS

- ❑ Para os bancos temos três principais abordagens, a primeira, inclui os modelos de rendimento (*Dividend Discounted Models; Discounted Cash Flow to Equity; Excess Return Model*), a segunda abordagem inclui, a Avaliação Relativa (*Multiples From Fundamentals; Market Multiples; Deal Multiples; Value Maps*) e finalmente, *Asset / Claim Valuation* que inclui *Net Asset Value approach*.
- ❑ As interconexões e a equivalência substancial das decisões operacionais, de financiamento e de investimento nos bancos, levam a se optar por uma medida para o fluxo de caixa, que difere daquela tipicamente usada para empresas não financeiras, na prática, os componentes do investimento e do financiamento são assumidos como "incorporados" no lucro líquido.
- ❑ O elevado nível de alavancagem dos bancos que operam com modelos de negócio semelhantes, implica que os ajustamentos no índice financeiro Beta (indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que representa o mercado) que são normalmente aplicados a empresas não financeiras, são de facto redundantes.





AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS DE SEGUROS

- ❑ A escolha sobre o método mais adequado, depende de vários fatores, incluindo a finalidade da avaliação, a natureza e a complexidade da instituição financeira e a disponibilidade de dados internos e externos.
- ❑ A avaliação das companhias de seguros não difere substancialmente da avaliação de bancos, a consideração que se fez sobre as razões que definem com que a avaliação dos bancos seja diferente das empresas do setor não financeiro, aplica-se também para as companhias de seguros.
- ❑ De fato, as seguradoras transformam passivos em investimentos, e os passivos (e riscos associados) não são, a rigor, uma fonte de financiamento para as seguradoras, mas sim uma “matéria-prima” a ser transformada em ativos financeiros.





AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS DE SEGUROS

- ❑ Assim, de forma semelhante à que se viu para os bancos, a avaliação das seguradoras é pelo “lado do capital próprio”, em que o custo do capital pode ser estimado usando o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sem exigir qualquer ajuste para a alavancagem.
- ❑ Os modelos DDM, DCF e *Excess Return* bem como a maioria dos múltiplos apresentados antes, podem ser aplicados às companhias de seguros da mesma forma que são aplicados para os bancos, naturalmente a estrutura e a avaliação logística sejam as mesmas, a definição de capital regulatório é específica da indústria e específica para cada país.
- ❑ Para as seguradoras, temos três principais abordagens, a primeira, inclui os modelos de rendimento (*Dividend Discounted Models; Discounted Cash Flow to Equity; Excess Return Model*), a segunda abordagem inclui, a Avaliação Relativa (*Multiples From Fundamentals; Market Multiples; Deal multiples; Value Maps*) e finalmente, *Asset/Claim Valuation* que inclui *Net asset value approach* e *Appraisal Value approach*.





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ Embora a atividade de intermediação realizada pelos bancos e seguradoras abranja a maioria das operações da indústria financeira, outras empresas financeiras focadas em nichos específicos de mercado surgiram ao longo do tempo.
- ❑ Essas outras empresas financeiras, poderão ser subsidiárias especializadas de bancos ou seguradoras, ou apenas organizações independentes, de forma geral, essas empresas financeiras podem ser avaliadas usando os métodos que já se apresentou anteriormente, mas alguns aspectos merecem uma análise mais aprofundada.
- ❑ A inovação, a regulamentação e o comportamento do consumidor específico de cada país, deram origem a uma ampla gama de empresas que oferecem serviços e produtos financeiros especializados. Entre eles damos alguns exemplos:





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- Empresas de financiamento ao consumo, concentram-se no financiamento que são normalmente dirigidos a indivíduos para financiar compras de bens ou mesmo para comprar imóveis.
- As sociedades gestoras de patrimónios, que administram profissionalmente os investimentos em diversos títulos (ações, obrigações e outros títulos) e ativos, de forma a cumprir objetivos específicos de investimento em benefício dos investidores (institucionais ou privados).
- Empresas de *leasing* e *factoring*, oferecem soluções de financiamento às empresas.





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ Quanto à avaliação destas empresas financeiras, as técnicas de avaliação sugeridas para os bancos e para as empresas seguradoras, podem ser utilizadas na maioria das situações, mesmo que a regulamentação de capital tende a ser nacional e menos estrita do que para bancos e companhias de seguros.
- ❑ Em particular, as empresas de crédito ao consumo devem ser avaliadas usando as mesmas abordagens vistas para os bancos, nomeadamente os modelos de resultados descontados do lado do capital próprio e os múltiplos do lado do capital próprio, sendo os P/E e P/BV os mais apropriados.
- ❑ As empresas de *leasing* estão, de alguma forma, mais próximas das seguradoras do que dos bancos em termos de avaliação, porque uma carteira de contratos de *leasing* é, de certa forma semelhante a uma carteira de apólices de seguros.





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ O método de avaliação pode, portanto, ser aplicado às empresas de aluguer operacional calculando o valor presente dos fluxos de caixa futuros que a carteira de contratos existentes gerará e separadamente, o valor dos novos negócios que a empresa espera concretizar.
- ❑ Uma outra estimativa pode ser via desconto dos resultados futuros de novos contratos esperados ou usando um múltiplo como se viu para a avaliação de negócios em companhias de seguros.
- ❑ Para além das técnicas específicas, a avaliação das empresas financeiras deve incluir, na medida do possível, uma análise completa da estratégia empresarial da empresa, da estrutura da indústria nacional e das forças que a influenciam e das condições do ambiente macroeconómico.





AValiação DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ A análise não deve se concentrar apenas no setor financeiro, mas deve abranger as indústrias para as quais os prestadores de serviços de *factoring* ou de *leasing* estão expostos, na verdade, não é raro as empresas financeiras se especializem em servir apenas uma ou poucas indústrias.
- ❑ Para as empresas que possuem esse modelo de negócio, a evolução dos sectores que servem pode até ser mais importante do que a análise exclusiva da indústria a que pertencem.
- ❑ As empresas financeiras são muitas vezes subsidiárias de (ou de alguma forma controladas por) bancos ou outras grandes instituições financeiras, para tal caso e, dependendo da finalidade da avaliação (por exemplo, *spin-off*, “IPO”), é apropriado analisar em que medida o custo e condições de financiamento para a empresa são afetados pela afiliação a um grupo financeiro maior.





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ No que respeita ao perfil de risco das empresas de *factoring*, um aspeto-chave é o tipo de contratos que eles oferecem, por exemplo, o perfil de risco de um *factoring* "sem recurso" (ou não *factoring*) é mais elevado do que o do tipo "com recurso" porque para o primeiro os direitos e as obrigações são transferidos para a empresa de *factoring*.
- ❑ Sem recurso, o *factoring* tem taxas mais elevadas para compensar os riscos mais elevados, esse elemento deve ser adequadamente refletido na modelagem dos fluxos de caixa esperados, bem como na escolha de comparáveis.
- ❑ As empresas de gestão de ativos variam muito em termos de dimensão, tipo de investimentos sobre gestão, em geral, o rendimento da sociedade gestora é baseado numa taxa fixa (em percentagem dos ativos sob gestão) e / ou numa comissão relacionada com o desempenho dos fundos investidos.





AVALIAÇÃO DE OUTRAS EMPRESAS FINANCEIRAS

- ❑ É importante sublinhar que, no sector da gestão de ativos, a sociedade gestora é, com poucas exceções, uma entidade jurídica distinta dos fundos e dos veículos que gere, assim, as abordagens de avaliação podem ser diferentes, dependendo do facto de que, o gestor de ativos é a empresa gestora, e não os fundos sobre gestão, o objeto da avaliação.
- ❑ Do ponto de vista das operações, uma empresa de gestão de ativos não é realmente diferente de uma empresa não financeira, na verdade, a estrutura das demonstrações financeiras não é diferente da de uma empresa prestadora de serviços fora da indústria financeira (ou seja, não itens financeiros específicos, tais como empréstimos, depósitos ou contratos de *leasing*).
- ❑ Como consequência, uma empresa gestora de ativos pode ser avaliada até mesmo usando abordagens de avaliação do lado do rendimento, como o DCF ou múltiplos de ativos (por exemplo, EV/Sales, EV/EBITA).





OBRIGADO !



Carvalhosa & Consultores
associados