

CRÍTICA AOS MÉTODOS TRADICIONAIS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS - PONTO DE PARTIDA PARA NOVAS REFLEXÕES

Leonor Fernandes Ferreira*

RESUMO

A substância e o rendimento constituem dois factores estreitamente ligados que não podem ser considerados nem apreciados isoladamente (U.E.C., 1961, p.12). Os métodos tradicionais de avaliação - com base no património ou no rendimento - revelam-se de *per si* insuficientes para avaliar uma empresa.

Por um lado, esses métodos não consideram, ao menos de modo directo e explícito, o capital humano. Neste artigo, sugerimos formas possíveis de proceder a tal valorização.

Outra limitação dos métodos tradicionais de avaliação reside na dificuldade de tratamento dos efeitos das sucessivas e generalizadas variações dos preços. A indexação dos custos históricos por aplicação de índices representativos da evolução do poder de compra e a conversão em valores actuais são aqui postas em confronto.

Anota-se ainda que os métodos tradicionais não reflectem que o valor da empresa depende do tipo de mercado, não atendem à repartição do poder na empresa, nem às motivações e ao número de interessados na transacção.

Do exposto, conclui-se pela necessidade de prosseguir na busca de referenciais adequados para a teoria e a prática da avaliação de empresas.

1 INTRODUÇÃO

As perspectivas tradicionais de avaliação - com base no património ou no rendimento - revelam-se de *per si* insuficientes para avaliar uma empresa.

Já em 1961, a UEC (p. 12), ao apresentar proposta metodológica para a avaliação de empresas, assinalou que a substância e o rendimento constituem dois factores estreitamente ligados que não podem ser considerados nem apreciados isoladamente, mas sempre em função das suas relações recíprocas. E, porque nem o valor substancial nem o valor de rendimento dão, separadamente, solução ao problema da avaliação de empresas, só tomando em conjunto os dois elementos pode chegar-se a uma estimativa razoável do valor da empresa.

Uma crítica comum aos métodos tradicionais de avaliação deriva do facto de nenhum deles considerar, ao menos de modo directo e explícito, o capital humano¹. Nas pequenas e médias empresas, quando os dirigentes envelhecem, surgem problemas de sucessão. É difícil nessas empresas reunir, simultaneamente, voluntarismo, competência, capacidade de financiamento e “dedicação” para dar a necessária continuidade ao organismo vivo que é a empresa. O aspecto humano adquire relevância particular, que reclama valorização cuidada e isolada.

* Docente do Instituto Superior de Economia e Gestão – Universidade Técnica de Lisboa

Uma outra crítica respeita à dificuldade de tratamento dos efeitos das sucessivas e generalizadas variações dos preços. Por um lado, a indexação dos custos históricos por aplicação de índices representativos da evolução do poder de compra pode não coincidir com a evolução dos preços relativos dos diferentes elementos patrimoniais da empresa e das componentes do resultado. Por outro lado, a conversão em valores actuais apresenta problemas específicos ligados à escolha dos valores de substituição, sempre discutíveis. Note-se ainda que a evolução dos preços da empresa não é necessariamente indicador representativo da inflação sentida pessoalmente por um interessado comprador da empresa.

Por último, os métodos tradicionais não reflectem que o valor da empresa depende do tipo de mercado, mais ou menos monopolista ou concorrencial, não atendem à repartição do poder na empresa, nem às motivações e ao número de interessados na transacção.

As questões apontadas merecem algum desenvolvimento, ao que nos propomos a seguir.

2 VALORAÇÃO INDEPENDENTE DOS RECURSOS HUMANOS

Para determinar o valor dos recursos humanos de uma empresa entende-se de todo o interesse tentar a integração na teoria da avaliação de empresas dos princípios e desenvolvimentos habitualmente conhecidos por *contabilidade dos recursos humanos*².

Nesse sentido, com a finalidade de medir o “investimento” de uma empresa em recursos humanos foram desenvolvidos diversos modelos³. Na base de tais modelos reside a ideia de que o homem é um activo, mais do que um custo de exploração⁴. De facto, as despesas com o pessoal atingem com frequência montantes elevados e produzem efeitos que se prolongam por vários anos. Estas duas razões justificariam, só por si, numa óptica de contabilidade tradicional e de acordo com o princípio contabilístico da materialidade, a inclusão directa do elemento humano no activo do balanço.

Implicitamente, encontra-se neste procedimento a ideia de que um activo deve ser rendibilizado, de acordo com os objectivos tratados pela empresa.

A teoria da Contabilidade dos Recursos Humanos tem-se, pois, desenvolvido principalmente sob as duas ópticas referidas: *óptica dos custos* e *óptica dos activos humanos*.

A inscrição das rubricas de pessoal no balanço depara-se, no entanto, com dificuldades: por um lado, não se tem um custo histórico de referência e, por outro, a escolha da duração e do ritmo de reintegração parece difícil.

Na impossibilidade de fixar um *preço* para cada indivíduo, defendeu-se inicialmente que se inscrevessem no balanço apenas as despesas de recrutamento, formação, promoção, e outras relacionadas com o *preço* da força de trabalho propriamente dita. Também a repulsa pela posse ou propriedade de activos humanos apoiou esta opção.

Avançando um pouco mais nas investigações da Contabilidade dos Recursos Humanos, tentou-se, posteriormente, valorizar os activos humanos de modo indirecto, através de uma medida do seu *valor económico*: introduziu-se a noção de fluxo futuro, a actualizar em função de uma *taxa*. Está-se, assim, perante uma noção mais financeira do que contabilística. Com efeito, uma empresa não compra um indivíduo, mas sim os seus serviços, que são

1 Com efeito, a perspectiva mista considera o elemento humano incluído no *goodwill*, mas não se procede à sua valorização directa. Por outro lado, o valor de rendimento é função do elemento humano da empresa. Sendo o pessoal da empresa qualificado, diligente e competente no desempenho das suas funções podem obter-se maiores lucros. O mesmo se diga dos fenómenos da inovação, tecnologia, organização, quando destacáveis, e que, nos tempos actuais, estão a assumir extrema relevância.

2 Para Pyle a contabilidade dos recursos humanos é um processo de identificação, de medida e de comunicação de informações que respeitam aos activos humanos e que têm por objectivo a gestão eficaz de uma organização

3 Para uma nota pormenorizada de tais modelos, remete-se para o trabalho que elaborámos, sob o título *Contabilidade dos Recursos Humanos*, em Dezembro de 1983, no âmbito da parte escolar do programa de Mestrado em Gestão da Universidade Nova de Lisboa.

4 Note-se que os activos são, em muitos casos, custos que esperam a sua extinção gradual, do balanço para a conta de resultados, de acordo com os princípios contabilísticos da materialidade e da especialização dos exercícios.

pagos a título de remuneração de trabalho. Existe, assim, “facto patrimonial” assimilável à aquisição de um bem de equipamento, mas com as seguintes diferenças:

- a) o quantitativo de cada uma das prestações é, no caso de um bem de equipamento, determinado de uma vez por todas, enquanto a remuneração atribuída aos indivíduos evolui no tempo, e
- b) o número de prestações é, no caso da compra de um bem, previamente fixado, enquanto o indivíduo poderá abandonar a empresa em momento *a priori* desconhecido.

Reconhecendo-se que a valoração independente do elemento humano seja meta possível, ela não passa de uma etapa de caminho ainda a percorrer: o modo de fundir esse valor, entretanto isoladamente determinado, no valor unitário da empresa.

O que se poderia fazer, pessoa a pessoa, era tentar quantificar a sua *produtividade* em termos de rendimento, definir uma *produtividade* média *normal universal* para cada profissão ou sector, e, então, atribuir a cada homem um valor em função do excesso da sua produtividade com relação à normal (ponderado por um coeficiente de risco, pois o homem podia morrer ou abandonar a empresa). Mas como medir essa produtividade ?

3 VALORAÇÃO DOS EFEITOS DA INFLAÇÃO

Durante muito tempo, a verificação de variações do nível geral de preços ou de preços relativos justificou a utilização de diferentes métodos de valoração, inicialmente baseados apenas no custo histórico, sem correcções sistemáticas nas contas das empresas (OECCA, 1984).

A pertinência da consideração da inflação nos estudos de avaliação de empresas começou a justificar-se quando as taxas de inflação passaram a situar-se em níveis elevados. A correcção das distorções que a inflação provoca nas cifras das empresas tem sido fundamentalmente considerada nas reavaliações dos activos imobilizados corpóreos que ocasionalmente têm sido autorizadas para efeitos fiscais e reportadas a 31 de Dezembro, o que se revela manifestamente insuficiente⁵. É, pois, facilmente reconhecido que a inflação não afecta apenas os elementos do imobilizado corpóreo e, quanto a estes bens, os valores reavaliados pontualmente rapidamente sofrem nova desactualização.

Persistindo a inflação em níveis elevados, só um sistema de reavaliações sucessivas e de periodicidade regular permitirá quantificar de modo mais aceitável os efeitos da inflação no valor da empresa.

Parece, pois, que a reavaliação não deve limitar-se aos elementos dos balanços, mas alargar-se também aos fluxos que traduzem as variações no tempo do valor de uma empresa.

Em síntese, duas linhas de orientação podem ser consideradas:

- a) uma consiste em reavaliar os elementos contabilísticos com base em índices de preços⁶, e
- b) a outra, comportando fases distintas, toma exemplos nas práticas dos países anglo-saxónicos, com taxas de inflação moderadas: sistema de indexação baseado num índice de evolução do nível geral de preços - *Current Purchasing Power (C. P. P.)*-e sistema do contabilidade a custos actuais - *Current Cost Accounting (C.C.A*

⁵ Em Portugal, a reavaliação tem sido autorizada por via legislativa. Citam-se os Decreto-lei n.º 31/98, de 11 de Fevereiro, Decreto-lei n.º 264/92, de 24 de Novembro, Decreto-lei n.º 118-B/86 de 27 de Maio, Decreto-lei n.º 399-0/84 de 28 de Dezembro, Decreto-lei n.º 219/82 de 2 de Julho, Decreto-lei n.º 202/79 de 2 de Julho, Decreto-lei n.º 430/78 de 27 de Dezembro, Decreto-lei n.º 126/78 de 3 de Junho, Decreto-lei n.º 353-B/77 de 29 de Agosto, Decreto-lei n.º 126/77 de 2 de Abril e ainda a Portaria n.º 20 258 de 28 de Dezembro de 1963.

⁶ A reavaliação com base em índices de preços foi seguida em países com inflação elevada, de que se destacam as reavaliações permanentes e obrigatórias no Brasil e no Chile

)⁷ e as *Bases Hyde*⁸.

Os procedimentos propostos são os *métodos de indexação* (que procuram apenas seguir a depreciação geral do valor da moeda), os *métodos de avaliação* (que sugerem uma valorização a custos de reposição) e os *métodos mistos*, combinação daqueles. Esquemáticamente, as linhas de orientação dos métodos são os que se apresentam no Quadro 1⁹.

Quadro 1 - Métodos de correcção dos efeitos da inflação

MÉTODOS DE INDEXAÇÃO ¹⁰	MÉTODOS DE AVALIAÇÃO
<ul style="list-style-type: none"> • Atendem à variação do nível geral de preços 	<ul style="list-style-type: none"> • Atendem à variação dos preços relativos de todos ou de parte dos bens respeitantes à exploração da empresa
<ul style="list-style-type: none"> • Apoiam-se nos custos históricos, que convertem em moeda constante 	<ul style="list-style-type: none"> • Procuram, para um período ou um momento, o valor actual dos bens considerados
<ul style="list-style-type: none"> • Visam medir as operações e <i>stocks</i> em unidade com poder de compra geral constante 	<ul style="list-style-type: none"> • Visam manter o potencial produtivo da empresa

Fonte: elaboração própria.

No cálculo do valor de rendimento de uma empresa pode considerar-se a inflação como um factor de risco empresarial, com tratamento idêntico ao do risco em geral, quer corrigindo os fluxos a actualizar, quer elevando a taxa de actualização, quer ainda reduzindo o horizonte das projecções dos fluxos de rendimento¹¹.

4 VALORAÇÃO DE OUTROS ASPECTOS

A repartição do(s) poder(es) na empresa, o número de interessados na transacção e a intensidade do objectivo que motivou a avaliação da empresa têm sido levados em conta na fase da *negociação*, fase que culmina com a fixação de um preço, mais ou menos afastado do valor ou leque de valores apurados na *avaliação*.

De acordo com Barnay e Calba (1975, p. 34), a eficiência dos mercados tem, em matéria de fixação de preços, um poder normalizador, representando uma defesa contra abusos de poder contratual das partes. Constitui, pois, ponto de referência para o estabelecimento de um preço que poderia já englobar-se na estimativa do valor da empresa.

No Quadro 2 indicam-se possíveis efeitos dessas restrições de negociação em função do tipo de mercado (Barnay e Calba, 1975, p. 39).

⁷ É o caso do Relatório *Sandilands* datado do 1975 e de trabalhos posteriores de Morpeth.

⁸ Trata-se de um conjunto de normas provisórias de contabilização em períodos de inflação em documento anexo às peças contabilísticas a custos históricos, datado de 1977. Posteriormente, surgiram novas contribuições e mesmo *standards*. Na verdade, quer em Inglaterra quer nos Estados Unidos, Canadá e Austrália, foram aparecendo importantes contribuições, de associações de profissionais de contabilidade e auditoria. Há a apontar o IAS 15 da *International Accounting Standards Committee* e o FAS 33 do *Financial Accounting Standard Board*. Veja-se, sobre o assunto, entre nós, o trabalho de Gastambide Fernandes (1984).

⁹ OECCA (1984, pp. 392-405).

¹⁰ Também chamados *métodos de conversão*.

¹¹ Nesse sentido, veja-se Leonor Ferreira (1986, pp. 89-97).

Quadro 2 - Efeitos das restrições de negociação em função do tipo de mercado

MERCADO DE CONCORRÊNCIA PERFEITA	OUTROS MERCADOS
<ul style="list-style-type: none"> • O preço é independente das situações e motivações particulares das partes. • As partes são livres de não comprar ou não vender, mas se o fizerem, será ao preço ditado pelo mercado. • Não há relação pessoal nem negociação entre o vendedor e o comprador, que são anónimos¹². • O valor é igual ao preço de mercado e pode definir-se em função dos volumes de oferta e procura. • O valor é conhecido independente e anteriormente à transacção particular; é objectivo. 	<ul style="list-style-type: none"> • O preço é função da situação concreta e das motivações das partes. • O curso de negociação depende da habilidade das partes e é difícil prever o preço a que se efectuará a transacção. • Há relação necessariamente pessoal entre o vendedor e o comprador, que se conhecem¹³. • O preço apenas é definitivamente fixado no momento do acordo entre as partes. • O valor depende em cada caso, do conjunto vendedor-comprador; é subjectivo.

Fonte: Adaptado de Barnay e Calba (1975, p. 34) e Leonor Ferreira (1986, p. 145).

Por vezes, tenta-se reconstituir o mercado de concorrência. São os casos da oferta de serviços com base em cadernos de encargos (concurso público), da luta contra os monopólios através de leis antimonopolistas e de defesa da concorrência e preços, dos leilões de antiguidades, das lotas de peixe ou das Bolsas de Valores.

A terminar, refere-se que os métodos tradicionais de avaliação podem reflectir, embora com alguma subjectividade, o *tipo de mercado*, através da taxa de actualização ou do horizonte das previsões (inclusão de maior ou menor *factor* de risco, consoante os casos).

5 CONCLUSÃO

Ao longo do texto discutiram-se, três aspectos dos métodos tradicionais de avaliação de empresas, que entendemos como críticas e ponto de partida para novas reflexões.

Em primeiro lugar, referiu-se o facto de os métodos tradicionais de avaliação não considerarem, ao menos de modo directo e explícito, o capital humano. Sugerem-se, então, formas possíveis para proceder a tal valorização, enunciando, contudo, algumas limitações.

Uma outra crítica respeita à dificuldade de tratamento dos efeitos das sucessivas e generalizadas variações dos preços. Por um lado, a indexação dos custos históricos por aplicação de índices representativos da evolução do poder de compra pode não coincidir com a evolução dos preços relativos dos diferentes elementos patrimoniais da empresa e das componentes do resultado. Por outro lado, a conversão em valores actuais apresenta problemas específicos ligados à escolha dos valores do substituição sempre discutíveis.

Por último, indica-se que os métodos tradicionais não reflectem que o valor da empresa depende do tipo de mercado, mais ou menos monopolista ou concorrencial, não atendem à repartição do poder na empresa, nem às motivações e ao número de interessados na transacção.

Ao procurar estabelecer modelos de avaliação de empresas utilizáveis, deve considerar-se que a avaliação é uma ajuda para aqueles que têm de decidir sobre o objecto ou a

¹² Ou seja, não há preferências pessoais.

¹³ Nem sempre é assim: surgem, por vezes, intermediários ou agentes na transacção que reduzem ou eliminam mesmo as ditas relações entre as partes.

situação valorados. Assim, tudo quanto se assinalou revela a necessidade de prosseguir na busca de referenciais adequados para uma teoria da avaliação de empresas e é entendido como um ponto de partida para posteriores reflexões.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BARNAY, A. e CALBA, G. (1975). *Combien vaut votre entreprise*. Paris: Entreprise Moderne d'Édition.
- GASTAMBIDE FERNANDES, O. (1984). *As variações de preços nas contas das empresas*. Lisboa: CROC.
- FERREIRA, L. (1983). *Contabilidade dos recursos humanos*. Trabalho elaborado no âmbito da parte escolar do Mestrado em Gestão, Lisboa: Universidade Nova de Lisboa.
- _____ (1986). *Avaliação de empresas*. Dissertação de Mestrado em Organização e Gestão de Empresas, Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa.
- NEVES, J. H. (1973). “Contributos para a análise económico-financeira da vida das empresas”. *Revista Bancária*. n.º32, Abril-Junho, pp. 105-155.
- _____ (1983). *A correcção dos efeitos da inflação nos resultados e no balanço da empresa*, Lisboa: Banco Espírito Santo e Comercial de Lisboa.
- _____ (1985). *Consideração sobre a análise financeira em contexto inflacionista*, Lisboa: Banco Espírito Santo e Comercial de Lisboa.
- OECCA [ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DES COMPTABLES AGRÉÉS] (1984). *Comptabilité et prospective*. Paris: OECCA, pp. 392-405.
- UEC [UNION EUROPÉENNE DES EXPERTS COMPTABLES, ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS] (1961). *L'évaluation des entreprises et parts d'entreprises*. Paris: Dunod.
- SIRE, Bruno (1985). “Le rachat d'une entreprise non cotée: comment arriver a un «juste» prix”. *La Revue du Financier*. 1er partie, pp. 39-50.

Nota: O texto que se publica é um excerto (adaptado) da dissertação de Mestrado em Organização e Gestão de Empresas, que - sob o título “Avaliação de Empresas” - foi defendida publicamente em 1 de Julho de 1987, no Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Contacto : Leonor Fernandes Ferreira

Universidade Técnica de Lisboa - Instituto Superior de Economia e Gestão
nono@iseg.utl.pt • Telefone: 351 21 842 8500 • Telecópia: 351 21 842 8501