



COVID-19 Impactos e Desafios na Avaliação

Crowe Advisory PT

Questões Chave

O COVID-19 é uma grave crise de saúde que está a afetar a espécie humana globalmente. Também está a causar impacto na saúde económico-financeira das empresas em todo o mundo, com apenas algumas exceções.

Os aspetos de avaliação atraerão um crescente foco no futuro, principalmente quando o tecido empresarial estiver a fechar as suas contas do ano de 2020. O impacto real para o 2020 pode ser maior ou menor dependendo do tempo que tivermos a economia paralisada e do setor de atividade da empresa.

As necessidades de avaliação estarão relacionadas com várias necessidades, incluindo mas não estando limitado a **(a)** avaliações da carteira, relevantes para a contabilidade financeira no final do ano; **(b)** avaliações de investimentos e de ativos intangíveis, relacionados com testes de imparidade; **(c)** direitos relacionados com *earnouts*; **(d)** avaliações de opções de venda que devem ser exercidas por parceiros de *joint ventures*; **(e)** para fins de M&A, incluindo compra de ativos sob stress; **(f)** necessidades de avaliação de negócios no âmbito de diversos processos de reestruturação.

Surgem-nos então algumas questões. Em primeiro lugar, até que ponto os números de um cenário mais normal devem ser considerados em detrimento dos dados reais, que tiveram impacto inesperado? Em segundo lugar, até que ponto podem as variáveis exógenas ser considerados confiáveis para apoiar os pressupostos da avaliação?

É sempre necessário um profundo julgamento e equilíbrio profissional, em vez de simplesmente aplicar fórmulas matemáticas. As fórmulas são, sem dúvida, uma ferramenta essencial para a avaliação, mas a profundidade das suposições e análises - e uma sensibilidade para avaliar a razoabilidade dos resultados - devem ser a marca profissional.

Quando os negócios são fechados - todos os negócios, e não apenas os negócios que estão a ser avaliados - e o país está confinado, seria possível argumentar que os valores reais deverão ser substituídos por valores ajustados que traduzam uma situação de normalidade, particularmente quando os restantes dez a

onze meses do exercício financeiro produziram uma certa tendência de resultados, divergente do caso dos meses de confinamento? Por outro lado, temos também de

considerar que a recuperação do bloqueio pode e deverá ser gradual, devendo ser acompanhada de um ciclo económico fundamentalmente desafiante devido à desaceleração da procura, falta de poder de compra e interrupção da cadeia de suprimentos.

Deve-se procurar separar o impacto da realidade económica dos fatores inevitáveis de inércia que restringirão o ciclo de reinício. Isso certamente merece consideração, principalmente quando se reconhece a necessidade de separar circunstâncias comerciais normais e incomuns. No entanto, um ajuste normativo pode parecer mais plausível para avaliações que se baseiam nos resultados de 2020 (por exemplo, transações baseadas em *earnouts*); ajustes normativos em relação a estimativas futuras de ganhos e fluxos de caixa seriam difíceis de justificar.

Ativos Intangíveis

As avaliações de negócio, principalmente para entidades que estão a operar, dependem materialmente de previsões de lucros e fluxos de caixa futuros - essas previsões são o substrato para a avaliação de intangíveis, como o *goodwill* e as marcas. Num ambiente de negócios impactado de forma expressiva, as projeções futuras e as avaliações resultantes serão inferiores aos números anteriores, indicando uma redução no valor dos ativos intangíveis. Por outro lado, o próprio facto de a empresa ser capaz de manter a sua quota e sobreviver em tempos difíceis deve significar que a marca e o *goodwill* são um ativo forte. Devem estes itens ser prejudicados apenas porque a atividade económica no médio prazo será mais moderada? Ou serão esses ativos intangíveis os ativos críticos que ajudaram a empresa a sobreviver, sendo portanto mais valiosos?

Continuidade

O conforto, ou a falta dele, na capacidade de uma entidade ou empresa prolongar as suas operações *ad eternum* é um elemento-chave que guia a abordagem do especialista num trabalho de avaliação. Ele também orientará a escolha do método de avaliação, exceto quando houver uma prescrição regulamentar - mesmo no último caso, o Avaliador pode precisar de abordar preocupações específicas relacionadas com a própria continuidade do negócio.

Avaliação dos Resultados

Uma Avaliação dos Resultados está dependente de:

- Estimativa de resultados e fluxos de caixa gerados
- Taxa de desconto
- Taxa de capitalização

Resultados e Estimativas de Fluxos de Caixa

A estimativa de resultados é o desafio mais difícil em tempos de incerteza. Particularmente quando o momento e a extensão do impacto não podem ser determinados atualmente com clareza.

Os pressupostos da administração subjacentes às projeções futuras precisarão de uma revisão mais profunda para entender o grau de realismo subjacente aos números. A palavra realismo é escolhida deliberadamente sobre "otimismo" ou "pessimismo", porque nenhum deles parece apropriado.

Taxas de Desconto

Num contexto em que as taxas de juro permanecem em torno de 0% nas economias desenvolvidas e a expectativa que existia de que poderiam vir a subir no médio prazo não só se desvanece como até se tem testemunhado os esforços dos bancos centrais em utilizar outros recursos menos ortodoxos para transmitir liquidez à economia, cujo tecido empresarial

está mergulhado num cenário inédito em que tem de fazer face às despesas e, em muitos casos, não pode obter receita nem tão pouco tem ainda condições para manter os colaboradores a produzir, novas questões relacionadas com a mensuração do risco do investimento. O estabelecimento de prémios de risco adicionais àqueles constantes do modelo CAPM será suficiente para traduzir o risco das expectativas das administrações para os fluxos de caixa dos próximos semestres/anos não se concretizarem?

Taxa de Capitalização

- O passado permanece como um indicador?
- É necessário fazer uma mudança, apenas para refletir o reconhecimento dos desafios?
- O conservadorismo dos ganhos está a lidar suficientemente com a necessidade de ajuste?
- O setor ganhará preferência de investimento ou será considerado muito arriscado?
- O futuro será potencialmente melhor?
- Os comparáveis externos são confiáveis? Qual é a confiabilidade das estimativas setoriais de 'Ganhos Recorrentes'? Eles fornecem um indicador de ganho ou declínio do valor da marca?

As administrações de empresas públicas ainda precisam rever as suas previsões e orientações de margem. Será interessante ver as consequentes mudanças na capitalização de mercado (e múltiplos) de empresas públicas comparáveis, assim que esses números surgirem.

Existem vários fatores para lidar com isso, e é necessária uma visão madura. Uma visão é que todos os três parâmetros - ganhos, taxa de desconto e *cap rate* - sofrerão alterações; eles bem podem. No entanto, o equilíbrio também é importante, e uma mudança nos três fatores não é inevitável se, por exemplo, as estimativas de ganhos abordarem adequadamente os riscos potenciais. Também não seria apropriado aplicar parâmetros macro ou ajustes ao ativo sob avaliação, como uma questão de hábito ou necessidade convencional.

Potenciais fatores relevantes

Entre os muitos fatores estão:

- Profundidade do impacto e velocidade de recuperação da economia nacional (estimativas recentes de agências globais já prevêem crescimento do PIB Português em 2021 de 5%, compensando assim uma queda abrupta em 2020).
- Fluxos de caixa e serviço da dívida de curto e médio prazo devido à incerteza quanto à forma e momento da recuperação, pautada por um período de menos gastos do consumidor.
- Avaliação da própria sobrevivência (ou impacto na capacidade operacional de longo prazo) do negócio; em outras palavras, o risco da entidade ou segmento vir a ter problemas financeiros.
- Valor da marca, diferenciado de um valor comercial em declínio relacionado com uma tesouraria sob stress.
- Impacto da continuidade e dimensão dos negócios com os principais clientes e fornecedores.
- A concentração de negócios - doméstica ou de exportação - pode ser um benefício ou uma restrição.
- Mudanças no cenário competitivo, com alguns concorrentes a ser forçados a reduzir ou até mesmo parar a sua atividade.
- Alterações permanentes nos modelos de negócios devido a alterações nas preferências do cliente, padrões de saúde e base de clientes / fornecedores. Isso é crítico, pois os pressupostos de fluxo de caixa geralmente compreendem no ano final de projeções uma parcela significativa do valor do negócio ou da entidade, e esse ano terminal, mesmo com o modelo de negócio original, já tem um elevado grau de incerteza em si mesmo, por diversas razões.
- Certos setores podem até ganhar positivamente (por exemplo, produtos farmacêuticos, saúde, alimentos, logística, educação on-line).
- Impacto do apoio do governo.

Orientações internacionais

- O valor justo é baseado no que é conhecido à "data de medição".
- Deve-se tomar cuidado para não considerar duplamente inputs de avaliação.
- Impactos isolados deverão ser excluídos da métrica à qual o múltiplo é aplicado.
- Para maior clareza, o desempenho adverso esperado no primeiro e segundo trimestres de 2020 e posteriores não deve ser considerado isolado, exceto, possivelmente, em circunstâncias específicas, como as avaliações *Earn-out*, baseadas em resultados históricos e não em previsões futuras.
- A análise de cenário provavelmente será necessária para avaliar e incorporar a probabilidade da crise se estender por 3, 6, 12, 18 meses ou mais.

Uma questão interessante prende-se com o possível impacto positivo de uma cura ou vacina ser desenvolvida nos próximos meses, com uma consequente reação positiva nos mercados acionistas. O reconhecimento de imparidades, ou qualificação de auditoria, no momento da aprovação das contas pelo Conselho de Administração pode ser desnecessário se as contas forem colocadas para aprovação dos acionistas numa Assembleia Geral anual realizada numa altura em que a incerteza seja menor. Olhando na perspetiva de um avaliador, este emitirá uma opinião com base no que é conhecido na data da medição. O cenário alterado, descrito acima, estará à consideração do Conselho de Administração.

Conclusão

As estimativas de qualidade dos resultados e as projeções de fluxo de caixa serão fatores-chave na determinação da confiança nos números e nas premissas associadas para taxas de desconto e capitalização.

A abordagem específica da empresa, com base nos seus parâmetros únicos / independentes e na capacidade de fluxo de caixa, assumirá preponderância em detrimento da aplicação rotineira de *benchmarks* históricos / setoriais.

Contactos

Paulo Lourosa, Managing Partner
Advisory
paulo.lourosa@crowe.pt

Crowe Advisory PT, Lda.
Edifício Siza Vieira
Rua do Aleixo nº 53 3º
4150-043 Porto

Aviso Legal:

As opiniões expressas neste documento podem não se aplicar à sua entidade, negócio, ativo ou circunstância. Deve procurar aconselhamento profissional e adotado um julgamento independente em relação ao conteúdo do artigo e aos temas relacionados. Além disso, as opiniões expressas neste documento não são um indicador necessário de nossa abordagem para qualquer atribuição ou situação específica de avaliação.

Texto traduzido e adaptado de artigo original da Crowe India.

www.crowe.pt