

Guia prático

para advogados

Contabilidade e finanças

Elaborado por:
Aziz Xavier Beiruth

Índice

- ▲ Apresentação.....3
- ▲ Contabilidade na Prática.....4
- ▲ Análise das Demonstrações Financeiras e Aspectos Pré M&A.....14
- ▲ Avaliação de Empresas e Participações Societárias.....22



Apresentação

Prezados, meu nome é Aziz Xavier Beiruth sou Doutor em Controladoria e Finanças pela USP e também professor nas áreas de Contabilidade e Finanças da FUCAPE Business School. Ministro cursos e palestras relacionando Direito e Contabilidade/Finanças e sei da necessidade e interesse dos advogados de entenderem mais sobre o tema.

Sou sócio da MCS Markup uma empresa focada em Contabilidade e Finanças, onde temos uma área específica para auxiliar advogados e empresários a resolver problemas relacionando Direito, Finanças e Contabilidade. Desta forma, ao atuar na área de pareceres, trabalhos estratégicos em conjunto com advogados e suporte pericial percebemos as principais dúvidas dos advogados.

O objetivo do guia prático não é esgotar nenhum dos temas e sim, por meio de uma leitura rápida auxiliar os advogados a entender, saber questionar ou até mesmo tomar decisões rápidas de finanças e contabilidade.

Os temas inicialmente a serem abordados serão:

- 1) Contabilidade na prática;
- 2) Análise e Interpretação de Demonstrações Contábeis e Pré M&A;
- 3) Avaliação de empresas e participações societárias.

O material será focado em conteúdo prático terá como objetivo o auxiliar o advogado a interpretar e compreender conceitos quando se deparar com termos e dados de contabilidade e finanças.

Em caso de dúvidas fico à disposição para contato.
Consultoria em Contabilidade e Finanças:
aziz.beiruth@mcsmarkup.com.br

Atenciosamente,
Aziz Xavier Beiruth

Contabilidade na prática

Nesta 1ª parte do Guia Prático o objetivo é explicitar conceitos básicos de contabilidade que estão presentes nas demonstrações financeiras fornecidas a advogados e/ou anexada aos autos de um processo judicial. Para alguns esta primeira parte será básica, mas nas demais partes o conteúdo será aprofundado.

Ao solicitar as demonstrações contábeis de uma empresa, o advogado primeiramente deve estar ciente do que deseja com as informações:

a) Caso queira ver um pagamento em específico ou analisar transações/relação da empresa com outra empresa ou pessoa física, o ideal é solicitar os **livros diário e razão** da empresa.

Estes livros descrevem o cotidiano da empresa e todas as suas transações. Todas as empresas devem escriturar o livro diário e o livro razão e, atualmente, grande parte das empresas faz isto por meio da Escrituração Contábil Digital (ECD) que depois serão transmitidas ao Sistema Público de Escrituração Digital (SPED).

Desta forma, o livro diário e razão podem ser obtidos, na maioria dos casos por meio eletrônico, o que facilita a leitura e análise.

Cabe ressaltar que os livros diário e razão tendem a ser extensos e seu foco é pormenorizar os dados. Caso não seja necessário ver transação a transação, dia a dia, não recomendo trabalhar na análise destes livros contábeis.

b) Caso queira analisar a saúde financeira de uma empresa, sua capacidade de pagamento ou nível de endividamento, o ideal é analisar o **Balanco Patrimonial** da empresa ou seu **Balancete**.

O Balancete nada mais é do que uma visão mais analítica das contas contábeis presentes no balanço patrimonial de forma mais sintética.

Contabilidade na prática

O balanço patrimonial da empresa é a “foto” da empresa ao final do seu exercício social e vai nos indicar a situação da empresa e como a entidade está em termos de caixa, contas a receber, estoques, contas a pagar e empréstimos e financiamentos por exemplo.

Caso a informação necessária seja de um período intermediário (mês de agosto, por exemplo), o ideal é solicitar o Balancete, que para fins de entendimento, podemos chamar de um balanço em data intermediária para fins de verificação contas. Com o balancete é possível ter acesso em determinada data aos valores de caixa, contas a receber dentre outras contas da empresa.

c) Caso o interesse seja em analisar a rentabilidade da empresa, suas receitas, despesas e margem, o ideal é explorar a **Demonstração do Resultado do Exercício DRE**.

A DRE é o “filme” que vai explicar as entradas e saídas em termos de receitas, custos e despesas durante determinado período. Caso a performance da empresa não esteja sendo satisfatória e a empresa esteja em situação difícil, a DRE irá mostrar a queda de receitas ou aumento dos custos e despesas. E ainda, é com base na DRE que se calcula as margens bruta, líquida e operacional da empresa, além de outros indicadores como EBITDA. Falaremos mais adiante sobre esses assuntos.

Feita esta breve separação, na sequência iremos explorar o Balanço Patrimonial e a DRE de forma mais profunda.

1) *Balanço Patrimonial*

O Balanço Patrimonial permite ao advogado ter uma noção geral de como está a empresa, onde estão alocados os seus recursos e como estão alocadas as suas dívidas, por exemplo.

Desta forma, podemos comparar, para fins de exemplificação, o Balanço Patrimonial de uma empresa com a parte de Bens e Direitos e Dívidas e Ônus reais da Declaração do Imposto de Renda Pessoa Física.

Contabilidade na prática

Porém, antes de nos aprofundarmos no Balanço Patrimonial é necessário estabelecermos um conceito fundamental para fins de interpretação de balanços: **débito e crédito**.

Débito – em termos de contabilidade o Débito é: um aumento nos ativos, uma redução nos passivos (ou patrimônio líquido) e um custo ou despesa (na DRE).

Crédito - em termos de contabilidade o Crédito é: uma redução nos ativos, um aumento nos passivos (ou patrimônio líquido) e uma receita ou ganho na DRE.

Com isso, temos abaixo um breve resumo do que ocorre em um Balanço Patrimonial.

Ativo	Passivo+PL
Débito (aumenta)	Crédito (aumenta)
Crédito (diminui)	Débito (diminui)

Cabe ressaltar que para todo débito temos de ter um somatório de créditos de mesmo valor, é o tão conhecido termo partidas dobradas.

Desta forma, ao iniciar uma empresa, o sócio aporta recursos, por exemplo R\$ 100.000,00

O lançamento contábil seria:

Débito (D) – Caixa R\$ 100.000,00

Crédito (C) – Capital Social (PL) – R\$ 100.000,00

Veja que neste momento, o sócio teria R\$ 100.000,00 no ativo (Caixa) e R\$ 100.000,00 no PL (Capital Social)

Contabilidade na prática

Ao comprar Estoque a vista no valor de R\$ 30.000,00, o lançamento contábil seria:

Débito (D) – Estoques R\$ 30.000,00
Crédito (C) – Caixa – R\$ 30.000,00

Veja que neste momento subsequente, o sócio teria R\$ 100.000,00 no ativo, sendo R\$ 70.000,00 no Caixa e R\$ 30.000,00 nos Estoques e R\$ 100.000,00 no PL (Capital Social)

Ativo	Passivo+PL
Caixa - 70.000	
Estoques - 30.000	Capital Social - 100.000

Posto, o contato inicial com débito e crédito temos de definir 03 conceitos fundamentais em termos de Balanço Patrimonial

Ativo – São os bens e direitos de uma empresa. Aqui estão destacados o caixa, as aplicações financeiras, os estoques, o contas a receber (clientes), os imóveis, máquinas e equipamentos da empresa, assim como depósitos judiciais que a empresa fez como alguma garantia ou exigência do judiciário por exemplo.

O ativo é dividido em circulante (curto prazo – geralmente com movimentação em período inferior a 01 ano) e não circulante (longo prazo – geralmente com movimentação em período superior a 01 ano). Essa segregação está relacionada com a liquidez dos ativos, que nada mais é do que sua capacidade de serem convertidos em caixa, sem significativa perda de valor. Quanto mais rápido e fácil um ativo puder ser convertido em caixa maior será sua liquidez. Por exemplo, o dinheiro presente na conta corrente da empresa será seu ativo mais líquido. Em contraponto, os imobilizados serão seus ativos menos líquidos, por apresentarem menor facilidade em serem convertidos em caixa sem sofrerem eventuais perdas.

Contabilidade na prática

Passivo – São as obrigações da empresa. Aqui estão as contas a pagar, os empréstimos e financiamentos assim como as provisões (como as trabalhistas) que os advogados geralmente têm de fazer relatórios de provável e possível, para fins de suporte a contabilidade.

O passivo, assim como o ativo, é dividido em circulante (curto prazo – geralmente com movimentação em período inferior a 01 ano) e não circulante (longo prazo – geralmente com movimentação em período superior a 01 ano).

Essa segregação está relacionada o período de exigibilidade. Quanto mais rápido for o vencimento de uma dívida, mais no curto prazo a mesma será classificada. Por exemplo, fornecedores possui prazo de vencimento menor quando comparado a empréstimos, estes que geralmente apresentam períodos maiores para pagamento, portanto são classificados no longo prazo.

Patrimônio Líquido – é a diferença entre ativo e passivo e consequentemente é o que sobra para os sócios. Em caso de uma liquidação da empresa, o que sobra para os sócios é o patrimônio líquido. Cabe ressaltar que em uma sequência do guia prático será explorada a questão de liquidação e valor de empresas. Neste ponto, cabe ressaltar que um PL negativo ou com forte queda (aproximando-se de zero) pode indicar uma possível necessidade de recuperação judicial ou até mesmo falência da empresa.

Atenção: O advogado deve ter cuidado ao analisar um balanço de 3 ou 6 meses atrás, pois este pode não mais refletir a situação atual da empresa.

Como exemplo é apresentado de forma ilustrativa um exemplo de Balanço Patrimonial, sempre ressaltando que a somatória de passivos + Patrimônio Líquido deve ser igual ao Ativo. O Balanço Patrimonial é específico de uma determinada data e mostra a situação no momento de sua data base.

Contabilidade na prática

Ativo	Valor (R\$)	Passivo+PL	Valor (R\$)
Ativo Circulante	45.000	Passivo Circulante	27.000
Caixa	10.000	Contas a Pagar	5.000
Contas a Receber	20.000	Fornecedores	10.000
Estoques	15.000	Empréstimo de Curto Prazo	12.000
Ativo Não Circulante	57.000	Passivo Não Circulante	30.000
Depósitos Judiciais	5.000	Financiamentos	30.000
Imobilizado	50.000	Patrimônio Líquido	45.000
Intangível	2.000	Capital Social	45.000
Total do Ativo	102.000	Total do Passivo + PL	102.000

Desta forma, são apresentados na sequência alguns cuidados que o advogado deve ter ao se deparar com um Balanço Patrimonial e que potenciais perguntas pode realizar ao responsável pela empresa ou pelas informações:

- 1) As informações contidas neste Balanço ainda refletem a realidade desta empresa? (Tendo em vista a temporalidade das informações);
- 2) Existem itens deste balanço que possuem valor de mercado diferente do valor contábil? Neste momento vale destacar que a contabilidade é conservadora e com isso itens do ativo imobilizado, como por exemplo a sede da empresa podem e devem estar depreciados e com isto, em caso de venda do ativo o valor pode ser muito maior do que o valor contábil registrado;
- 3) Todos os ativos utilizados pela empresa estão contabilizados e/ou são de propriedade da empresa? Por muitas vezes a sede da empresa ou o terreno são alugados ou não fazem parte do patrimônio da empresa;
- 4) Existem potenciais passivos que ainda não estão contabilizados? Aqui o cuidado tende ser com itens que estão destacados apenas em notas explicativas como possíveis, mas ainda não foram contabilizados, pois a chance de ocorrência é inferior a 50% ou o valor não foi determinado;

Contabilidade na prática

5) **A empresa está em linhas com os padrões contábeis geralmente aceitos?** É importante discutir com a Administração as políticas contábeis da empresa, e entender se estas estão em concordância com os padrões contábeis geralmente aceitos os chamados CPCs ou IFRS (normais internacionais de contabilidade). Se a empresa for auditada é importante ler o parecer dos auditores independentes para entender eventuais pontos de divergências antes de iniciar a análise das demonstrações contábeis.

1) Demonstração do Resultado do Exercício

A DRE permite ao advogado ter uma noção geral de como está a empresa em termos de rentabilidade, quais as principais fontes de receita, os seus custos e despesas.

Importante destacar que a **DRE ocorre pelo regime de competência**, ou seja, as receitas e custos são reconhecidas quando ocorre a transferência dos riscos e benefícios, independentemente da ocorrência de pagamento ou não por parte do cliente.

Desta forma, caso uma empresa que venda determinada mercadoria, entregue a seu cliente a mercadoria, é nesta entrega da mercadoria que ela reconhece a receita pela venda, mesmo que o pagamento ocorra em 10 parcelas.

Em outro exemplo, caso o cliente pague o produto de forma antecipada e só vá ter acesso a este em 90 dias, a receita não será reconhecida neste momento e sim, daqui a 90 dias (entrega do produto).

Exemplo prático: um advogado pode reconhecer a receita ao prestar um serviço ao cliente ou emitir um parecer, todavia o caixa (dinheiro de forma efetiva) só vira no momento que o cliente pagar. Mas ao finalizar o parecer e entregar ao cliente, o advogado já pode reconhecer a receita.

Desta forma, Lucro e Caixa podem estar em momentos distintos!

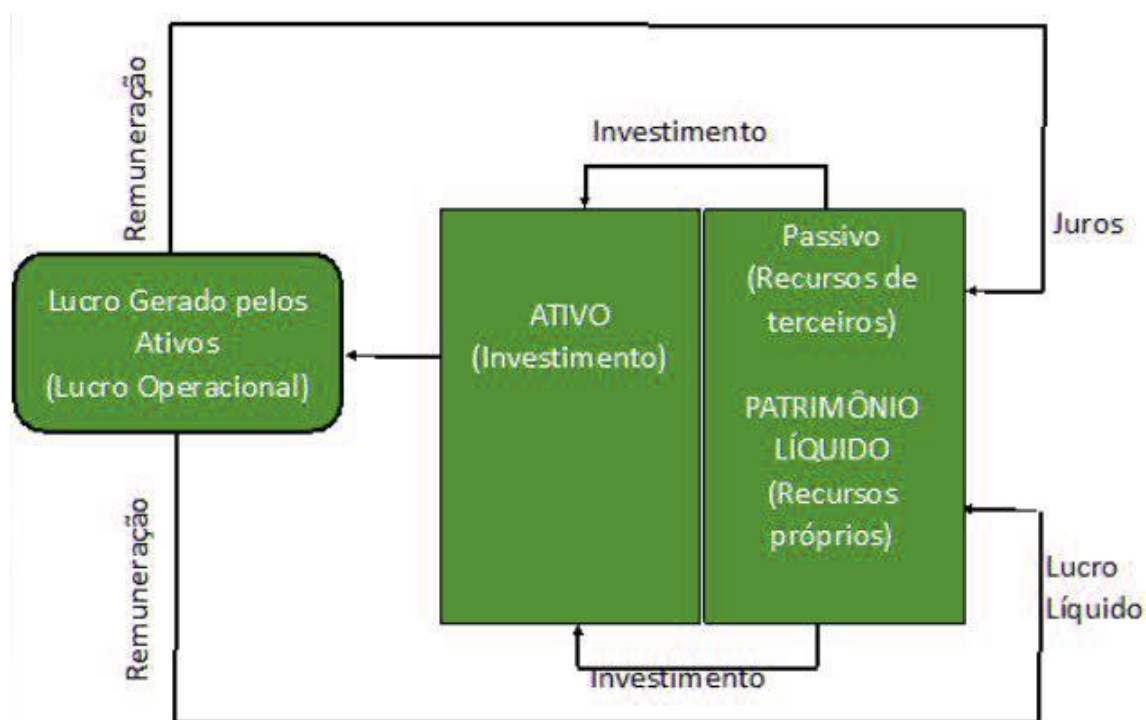
Contabilidade na prática

Costumeiramente, e de forma mais prática, as empresas tendem a reconhecer a receita com a emissão da nota fiscal.

Com a análise da DRE temos conceitos importantes como os de margem e EBITDA.

A margem que pode ser bruta, operacional ou líquida, busca mostrar a rentabilidade efetiva em cada ponto da operação.

O EBITDA (Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) busca mostrar o quanto de lucratividade ainda existe após todos os custos e despesas da operação. Na prática é o quanto de recursos que existem para ser distribuídos entre o governo (impostos), os credores (juros) e o acionista. Assim o EBITDA é uma medida de capacidade de geração de caixa da empresa. A Figura abaixo apresenta a lógica do EBITDA remunerando primeiramente os Recursos de Terceiros (via Juros), depois paga-se ao Governo (Impostos) e o que sobra é Lucro que remunera os sócios.



Contabilidade na prática

Novamente cabe ressaltar que a receita e o caixa podem estar em momentos temporais distintos.

Exemplo base de DRE (Obs: Regime tributário do exemplo é o lucro real com alíquota de 34%).

DRE	Valor (R\$)
Receita Bruta	120.000
(-) Impostos sobre a Receita	(20.000)
(=) Receita Líquida	100.000
(-) Custo da Mercadoria Vendida	(45.000)
(=) Lucro Bruto	55.000
(-) Despesas Operacionais	(15.000)
(=) Lucro Operacional (EBITDA)	40.000
(-) Depreciação	(5.000)
(+/-) Receitas/Despesas Financeiras	(5.000)
(=) Lucro antes do IR/CSLL	30.000
(-) IR/CSLL	(10.2000)
(=) Lucro Líquido	19.800

Com isso, são apresentados na sequência alguns cuidados que o advogado deve ter ao se deparar com uma DRE e que potenciais perguntas pode realizar ao responsável pela empresa ou pelas informações:

1) Quanto da Receita deste ano foi efetivamente recebido pela empresa? Como já destacado a Receita irá ser reconhecida, mesmo que o pagamento venha de forma parcelada. Neste momento cabe analisar a Receita em conjunto com o Contas a Receber de Clientes (Ativo);

Contabilidade na prática

2) **Qual o regime tributário adotado pela empresa?** A base de cálculo do Impostos de Renda irá variar de acordo com o Regime Tributário adotado. É importante saber o regime fiscal adotado antes de se analisar uma empresa;

3) **Qual a capacidade de geração de caixa desta empresa?** Aqui cabe analisar o EBITDA da empresa para ver capacidade de pagamento de dívidas e outras despesas futuras;

4) **Qual o comportamento do resultado?** É importante analisar ao menos dois períodos do resultado da empresa para fins comparativos. Com essa análise pode-se entender se houve aumento ou diminuição da receita, aumento/ diminuição dos custos e despesas em relação a receita, é o que chamamos de análise horizontal e vertical;

I. AV: Com a análise vertical é possível determinar a participação relativa de cada elemento do resultado por exemplo em relação a receita líquida; e

II. AH: Na análise horizontal podemos entender a evolução dos saldos das contas ao longo dos anos, ou seja, demonstra-se o crescimento ou queda ocorrida nas contas.

Essas análises podem ser uma boa forma de entender se a empresa está sendo mais ou menos eficiente em suas operações.

Além do mais é necessário entender a existência de alguma receita ou despesa extraordinária que a empresa apresentou em um período e não espera possuir nos períodos subsequentes.

De forma bem rápida estes são conceitos iniciais de grande valia para advogados ao se deparar com demonstrações financeiras.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Nesta 2ª parte do Guia Prático os objetivos são:

- 1) Discutir aspectos a serem analisados antes de se iniciar um processo de M&A (Fusões e Aquisições)
- 2) Aprofundar a análise de pontos chave para a interpretação de dados econômico-financeiros e tomada de decisão com o objetivo de preparar a empresa para uma venda de participação societária ou maximização de seus resultados.

Aspectos Pré M&A

Em situações em que o empresário deseja negociar participações societárias em empresas (seja compra ou venda) é comum a pressa e ansiedade para fechar o negócio. Todavia, é interessante se analisar alguns aspectos financeiros e contábeis de forma prévia, para se evitar problemas no decorrer e depois da negociação ser concluída.

Organizar a empresa antes de se negociar pode gerar um acréscimo de valor considerável!

Em qualquer dos lados da negociação, o advogado deve se preocupar com alguns pontos:

1) As demonstrações financeiras apresentam de forma coerente a realidade da empresa?

Ao negociar uma participação societária, os dados contábeis serão balizadores na precificação da negociação, desta forma, um aspecto fundamental é checar se os dados fornecidos representam a realidade da empresa a ser negociada.

Ademais os ativos da empresa podem ter um valor de mercado diferente do valor contábil.

Ponto de Destaque: Posto isto, o advogado pode sugerir uma avaliação a valor de mercado (valor justo) dos principais ativos da empresa.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Em algumas situações as demonstrações financeiras a valor justo (Balanço de Determinação) superam o valor da empresa por outras técnicas de avaliação. Este tópico seria discutido na Parte 03 do Guia Prático.

2) Potenciais passivos contingentes e provisões estão destacados e são acompanhados?

Outro aspecto para verificar a realidade da empresa em termos de números é a possível existência de passivos não contabilizados ou apenas destacados em notas explicativas. Neste caso se destacam possíveis processos judiciais (Trabalhistas, Cíveis/Indenizatórios) quebras de contratos sendo discutidas e até mesmo obrigações não contabilizadas com sócios.

Geralmente para se fechar um contrato de fusão ou aquisição é realizada uma due diligence, para se verificar alguns aspectos da empresa, mas isto não encerra possíveis diferenças entre o preço de compra e o valor a ser pago. Desta forma, reduzir potenciais problemas analisando de forma prévia possíveis inconsistências financeiras é a melhor forma de agir. Ponto de Destaque: Realizar uma análise preliminar de possíveis passivos contingentes reduza a chance de problemas na negociação

3) As informações financeiras e operacionais são suficientes para a análise das partes interessadas?

Organizar as informações e indicadores operacionais é um ponto fundamental. Empresas com falta de dados ou informações desencontradas entre setores perdem valor ao serem analisadas. Gerar indicadores, gráficos de performance e demonstrar metas geram um valor adicional e facilitam a negociação. Preparar a empresa para ser negociada gera valor adicional ao negócio.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Desta forma, o advogado deve sugerir uma melhoria de processos e organização antes da venda, com o objetivo de gerar maior transparência.

Ponto de Destaque: Implementar um sistema de Governança Corporativa gera maior credibilidade e aumenta o valor da empresa.

4) Como está a Estrutura Societária atual da Empresa?

O planejamento societário, sucessório e tributário deve ocorrer previamente ao início das operações de M&A e venda de participação societária.

Organizações societárias e sucessórias por meio de Holdings, problemas de confusão patrimonial de pessoa física e jurídica devem ser solucionados antes da negociação.

Regimes tributários e impactos de ganho de capital devem ser analisados de forma profunda para maximizar a geração de valor para os proprietários da empresa.

Ponto de Destaque: Montar Holdings e analisar o Capital Social da Empresa antes da venda gerar uma economia tributária considerável tanto ao comprador quanto ao vendedor da empresa.

5) A empresa possui um nível de rentabilidade em linha com o esperado?

Antes de se iniciar um processo de venda de participação societária é interessante a redução de gastos desnecessários e otimização dos recursos existentes para se expandir margens e incrementar a lucratividade.

Um dos indicadores utilizados para precificação é o EBITDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos e Depreciação/Amortização). O aumento deste indicador antes da negociação gera um incremento de valor para a empresa. Desta forma, é fundamental organizar a empresa antes de se negociar.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Por fim, cabe ressaltar que em geral, é realizado um pagamento como entrada (50% a 70%) e o restante ficando condicionado a fatores como obrigações contratuais, de performance ou jurídicas. Desta forma, pode surgir a Escrow Account (conta-garantia) que irá reter o restante do valor para fins de garantir que o comprador não sofrerá prejuízos com o passado da empresa (como processos trabalhistas ou tributários, por exemplo).

Análise das Demonstrações Financeiras

Com aspectos Pré M&A pontuados e as finanças da empresa organizadas, entender alguns aspectos de indicadores econômico-financeiros pode ser um diferencial para o advogado. As demonstrações financeiras explicitam a saúde financeira de uma empresa e nos fornecem informações a respeito da capacidade de pagamento, do nível de endividamento e da rentabilidade da empresa analisada.

Antes de iniciar a análise dos dados financeiros é recomendado que se atente para o relatório do auditor independente, que destacará se as demonstrações financeiras estão de acordo com os princípios e regras contábeis e com a legislação vigente. Caso não possua, busque conversar com o contador ou gestor da empresa sobre possíveis pontos de atenção das demonstrações financeiras.

Dentre os aspectos de interesse jurídico das demonstrações financeiras serão destacados os seguintes grupos de indicadores: Liquidez, Endividamento, Rentabilidade.

Ponto de Destaque: Peça ao seu cliente as informações a respeito dos indicadores abaixo dos últimos 03 anos. Os 05 indicadores apresentados podem fornecer um bom panorama a respeito da atual situação da empresa e facilitar possíveis insights e sugestões.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Indicadores Financeiros

Liquidez: significa capacidade de pagamento da empresa, analisa a possibilidade de a empresa cumprir suas obrigações de curto e longo prazo.

Os indicadores de liquidez fornecem ao advogado a visão da capacidade da empresa pagar uma possível indenização, distribuir dividendos (caso tenha lucratividade para isto) e realizar investimentos.

Em termos contábeis, indicadores de liquidez comparam o Ativo da empresa (Bens e Direitos) com o Passivo (Obrigações). O indicador de liquidez geral analisa a capacidade de pagamento da empresa com foco no longo prazo, comparando o Passivo Total da empresa com os ativos que possuem capacidade de quitar estas obrigações.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a LP})}{(\text{Passivo Total})}$$

O indicador de liquidez corrente demonstra a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações de curto prazo (em média dos próximos 12 meses)

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$$

Desta forma, caso se queira analisar a possibilidade de uma empresa pagar uma dívida em 03 ou 06 meses deve olhar a liquidez corrente.

Caso o objetivo seja verificar a capacidade de pagamento em prazo superior a um ano deve atentar a liquidez geral.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

De forma geral, quanto maiores os indicadores de liquidez, melhor a situação da empresa. O Ideal é que sejam superiores a 1,0.

Atenção: Ao receber um Balanço Patrimonial, o advogado já deve se atentar para a comparação Ativo com Passivo (lembrar de excluir o Patrimônio Líquido). Caso o Ativo seja apenas um pouco maior que o Passivo, a empresa pode estar caminhando para um cenário difícil.

Utilidade dos indicadores de liquidez para advogados:

- Cobrança de valores
- Renegociação de contratos com fornecedores
- Se os indicadores forem altos, demonstrar solidez financeiras em concorrências/licitações.
- Pedidos de assistência judiciária

Endividamento: demonstra a relação entre recursos advindos de terceiros e recursos próprios da empresa.

Os indicadores de endividamento podem auxiliar o advogado a entender a capacidade da empresa se financiar, o quão comprometida está a empresa com recursos de instituições financeiras e auxiliar na identificação de uma possível inadimplência futura, que pode resultar em uma recuperação judicial.

Em termos contábeis, indicadores de endividamento comparam o Passivo (Obrigações/Capital de Terceiros) com o Patrimônio Líquido (Capital Próprio dos sócios).

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Um indicador de endividamento muito utilizado é a Participação do Capital de Terceiros, que compara a relação entre recursos de terceiros e recursos próprios da empresa. Quanto mais endividada está a empresa, maior o risco que ela representa para credores e outros fornecedores de recursos.

$$\text{Participação do Capital de Terceiros} = \frac{\text{Passivo}}{\text{PL}}$$

O indicador Participação do Capital de Terceiros baixo, pode indicar uma possível necessidade de aporte de recursos por parte dos sócios. As instituições financeiras tendem a analisar como de alto risco empresas com muito passivo frente ao PL. Contudo, outro aspecto a ser considerado é a estrutura de capital ótima para a empresa, pode ser arriscado para a empresa apresentar alta dependência de capital de terceiros, contudo, se seus investimentos forem apenas realizados via capital próprio estes serão mais onerosos, visto que os acionistas esperam taxas de retorno maiores do que os bancos, por estarem mais sujeitos aos riscos do negócio.

Porém, de forma geral, quanto menores os indicadores de liquidez, melhor a situação da empresa.

Utilidade dos indicadores de endividamento para advogados:

- Pedidos de Recuperação Judicial
- Renegociação de dívidas com instituições financeiras
- Pedidos de assistência judiciária

Rentabilidade: demonstra a efetividade e eficiência da empresa em sua atividade.

Análise das demonstrações financeiras e aspectos pré M&A

Os indicadores de rentabilidade podem auxiliar o advogado a sugerir um planejamento tributário adequado, definir aspectos relativos à mudança de contrato social e apoio nas decisões de novos investimentos.

O indicador de **Margem Líquida** mostra a rentabilidade percentual da empresa para cada real vendido. Importante calcular o indicador com a Receita Líquida para retirar o efeito de impostos sobre a receita (ICMS, IPI dentre outros).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

O Indicador Margem do EBITDA mostra a rentabilidade operacional da empresa e um indicativo da sua capacidade de geração de caixa (muito útil para fins de avaliação de empresas). Um bom indicador de margem sobre EBITDA pode trazer a atenção de Bancos de Investimento e Investidores.

$$\text{Margem do EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida}}$$

Quanto maiores os indicadores de rentabilidade, melhor a situação da empresa. Comparar com empresas do mesmo setor pode dar um panorama a respeito da competitividade da empresa frente aos pares.

Utilidade dos indicadores de rentabilidade para advogados:

- Bom discurso para potencial negociação de participação societária
- Início de estudo para planejamento tributário
- Viabilidade de futuros projetos da empresa

De forma bem rápida, os pontos acima são de grande valia para advogados ao se depararem com demonstrações financeiras e interesse de negociação de participação societária.

Avaliação de empresas e Participações societárias

Nesta 3ª parte do Guia Prático os objetivos são:

- 1) Entender as metodologias de Avaliação de Empresas
- 2) Saber que pontos do laudo de Avaliação são passíveis de questionamento por parte dos advogados e empresários
- 3) Tirar dúvidas existentes sobre avaliação de empresas (final do Material)

Avaliação de Empresas – Metodologias

No mundo empresarial por algumas vezes ocorrem alterações no quadro societário, com entradas e saídas de sócios, seja por falecimento, divórcio ou divergência de opiniões ou até venda total da empresa.

Um dos fatores de turbulência nestes eventos é a apuração do valor da participação societária dos sócios que estão saindo, ou o percentual da participação societária que o sócio entrante terá com seu aporte de recursos.

Desta forma, temos de buscar entender qual o real valor de uma empresa ou participação societária. Neste momento, vejo alguns equívocos por parte dos indivíduos e empresas que estão realizando esta transação.

Um primeiro equívoco é trabalhar com a valoração da empresa pelo Patrimônio Líquido (PL) que está destacado na Contabilidade da Empresa. Este valor de PL reflete apenas o passado das empresas sem evidenciar o que está por vir no negócio. Por exemplo, caso esta empresa tenha acabado de lançar um produto/serviço inovador (como uma startup, por exemplo) seu PL atual não traduz os resultados que estão por vir.

Avaliação de empresas e Participações societárias

Outro aspecto que deve ser analisado é a **continuidade ou não da empresa.**

Caso a empresa seja descontinuada, provavelmente ocorrerá a dissolução total da sociedade. Posto isto, a empresa deve ser liquidada com todos os seus passivos sendo pagos com a venda de seus ativos, o que demonstra a técnica do **Balço de Determinação** como uma saída correta para se avaliar uma empresa em descontinuidade.

Agora, se estamos discutindo uma **empresa em continuidade**, trabalhar com a valoração da empresa pelo Patrimônio Líquido (PL), que está destacado na Contabilidade da Empresa, é um grande erro.

Feito este comentário, acredito que o **Fluxo de Caixa Descontado** é melhor forma de se avaliar uma empresa em continuidade, mas também vemos a utilização de **Múltiplos de Mercado.**

Posto isto, vamos começar a discussão dos pontos chave para advogados e empresários das 03 técnicas supracitadas.

Cabe ressaltar que o objetivo é destacar pontos de atenção para os usuários desta avaliação. A avaliação deve ser elaborada por profissional capacitado e independente em relação aos negociadores da empresa ou participação societária.

Avaliação de empresas e Participações societárias

Balanço de Determinação

No balanço de determinação é definida uma data base para avaliação de todos os itens do ativo (bens e direitos) e do passivo a preço de saída. Desta forma, o Balanço de Determinação seria uma Foto (algo estático) da empresa em seu estado atual, mas levando em consideração ativos e passivos a preço de saída (geralmente valor de mercado) na data definida como final da empresa.

Veja no exemplo a seguir que tanto ativos quanto passivos podem ter seu valor diferente do apresentado na contabilidade da empresa. Em geral, ativos imobilizados precisam ser avaliados, pois é comum que imóveis, terrenos e estruturas estejam com valor abaixo do valor de mercado no Balanço Patrimonial, por conta da depreciação (imóveis e estruturas) e valorização do mercado imobiliário dos últimos anos.

No passivo, itens como obrigações judiciais, trabalhistas e tributárias devem ser revisitadas para garantir que seus valores sejam pagos com o ativo existente na empresa, daí a importância da *Due Diligence*.

Um breve exemplo para mostrar uma empresa que possuía ativos no valor de R\$ 2.250.000,00 de total do ativo antes do Balanço de Determinação e que, com seus bens a valor justo, passa a ter novo valor de ativo em R\$ 2.850.000,00

Balanço de Determinação - 31/12/2019	2.019	Valor Justo 31/12/2019	Ajustes
ATIVO	R\$ 2.250.000,00	R\$ 2.850.000,00	
ATIVO CIRCULANTE	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00	
ATIVO NAO-CIRCULANTE	R\$ 1.250.000,00	R\$ 1.850.000,00	
Outros Ativos Não Circulantes	R\$ 550.000,00	R\$ 550.000,00	
IMOBILIZADO	R\$ 700.000,00	R\$ 1.300.000,00	
Outros Ativos Imobilizados	R\$ 500.000,00	R\$ 500.000,00	
Imóveis Filial	R\$ 200.000,00	R\$ 800.000,00	R\$ 600.000,00
PASSIVO + PL	R\$ 2.250.000,00	R\$ 2.850.000,00	
PASSIVO	R\$ 1.750.000,00	R\$ 1.950.000,00	
CIRCULANTE	R\$ 500.000,00	R\$ 700.000,00	
Obrigações Trabalhistas	R\$ 0,00	R\$ 200.000,00	R\$ 200.000,00
Outros Passivos Circulantes	R\$ 500.000,00	R\$ 500.000,00	
PASSIVO NAO CIRCULANTE	R\$ 1.250.000,00	R\$ 1.250.000,00	
PATRIMONIO LIQUIDO	R\$ 500.000,00	R\$ 900.000,00	
CAPITAL SOCIAL	R\$ 400.000,00	R\$ 400.000,00	
RESERVAS DE LUCROS	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00	
Ajuste de Avaliação Patrimonial		R\$ 400.000,00	R\$ 400.000,00

Avaliação de empresas e Participações societárias

No exemplo acima, o imóvel da Filial possuía valor de mercado bem acima do valor contábil, assim como a empresa possuía obrigações trabalhistas não contabilizadas (no valor de R\$ 200.000,00)

Ao agregar esses valores ao Balanço de Determinação a Empresa teve seu Patrimônio Líquido majorado em R\$ 400.000,00 o que geraria valor aos sócios, que poderiam vender a empresa por R\$ 500.000,00 ao invés de vendê-la por R\$ 900.000,00 (valor correto para o exemplo).

Meu comentário a respeito do Balanço de Determinação é a dificuldade de se estimar a Expectativa de Rentabilidade Futura/Ágio/Goodwil da empresa analisada, desta forma minha sugestão é pela utilização desta técnica em empresas a serem descontinuadas ou então em que os sócios acordem por esta metodologia.

Cuidados a serem tomados ao se analisar o Balanço de Determinação

1) **As demonstrações financeiras foram auditadas e/ou representam a realidade da empresa?** Por vezes, a base do balanço de determinação não apresenta a realidade da empresa. Desta forma, deve pedir uma checagem dos dados utilizados.

2) **Qual foi a base para análise do ativo imobilizado?** É fundamental ter laudos de avaliação dos ativos imobilizados para compor o preço dos itens. Em geral, são os itens com maiores diferenças de valor, e conseqüentemente ajustes a serem realizados.

Avaliação de empresas e Participações societárias

Fluxo de Caixa Descontado

A técnica do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) leva em consideração a empresa em continuidade, projetando receitas, despesas e custos da empresa e os trazendo a valor presente em conjunto com os ajustes de caixa necessários.

Com a técnica do Fluxo de Caixa Descontado a empresa é valorada em todo seu potencial, sendo uma forma mais justa de se valorar participações societárias. Feita esta avaliação, quem está saindo recebe o que lhe é de direito e quem está entrando tem o valor que deve aportar para a equivalência da continuidade do negócio junto aos sócios mais antigos.

A técnica do Fluxo de Caixa Descontado é feita levando em consideração o ambiente econômico do setor e da empresa avaliada. Desta forma, dados sobre o crescimento do setor, principais players e produtos devem ser analisados para se entender quais os possíveis cenários desta empresa em continuidade.

Feito isto, os dados do passado e presente da empresa são analisados para se entender o atual estágio da empresa e sua situação financeira.

Com o passado, presente e cenário futuro do setor já analisados, o Balanço Patrimonial e a DRE são projetados para um período futuro (em geral 05 ou 10 anos). Feito isto, são realizados os ajustes de caixa, itens que não passam pelo resultado da empresa, mas afetam o caixa, como por exemplo a compra de equipamentos e construção/compra de imobilizado

Com isto, chega-se no Fluxo de Caixa livre (exemplo abaixo), que será trazido a valor presente pela taxa de desconto (em geral WACC).

Avaliação de empresas e Participações societárias

Veja que no exemplo ilustrativo abaixo a empresa possui projeção de dados por 05 anos (2020-2024) com Receitas se iniciando em R\$ 1.050.000,00 e sendo projetadas até R\$ 1.269.506,25. Ao final da tabela temos a linha Fluxo de Caixa Livre, que é o valor de caixa a ser distribuído aos detentores de capital em cada ano.

Este valor não considera o valor do dinheiro no tempo, pois é sabido que R\$ 1.000,00 hoje valem mais do que R\$ 1.000,00 daqui a 03 anos. Desta forma, para fazer este ajuste os valores são trazidos a data zero (Data da avaliação, que no exemplo foi 01/01/2020). Desta forma, R\$ 225.851,51 em 2024 equivalem a R\$ 147.080,78 na data de 01/01/2020. A taxa de desconto utilizada para este exemplo é de 10% a.a. (mais detalhes sobre taxa na última página).

	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
Receita Bruta	R\$ 1.050.000,00	R\$ 1.101.000,00	R\$ 1.154.000,00	R\$ 1.210.000,00	R\$ 1.269.506,25
Receita de Vendas	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.050.000,00	R\$ 1.102.000,00	R\$ 1.157.000,00	R\$ 1.215.506,25
Outras Receitas Operacionais	R\$ 50.000,00	R\$ 51.000,00	R\$ 52.000,00	R\$ 53.000,00	R\$ 54.000,00
Custo da Mercadoria Vendida	-R\$ 600.000,00	-R\$ 630.000,00	-R\$ 661.500,00	-R\$ 694.575,00	-R\$ 729.303,75
Lucro Bruto	R\$ 450.000,00	R\$ 471.000,00	R\$ 492.500,00	R\$ 518.000,00	R\$ 540.202,50
Despesas	-R\$ 180.000,00	-R\$ 180.000,00	-R\$ 190.400,00	-R\$ 200.372,50	-R\$ 210.791,13
EBITDA	R\$ 270.000,00	R\$ 292.000,00	R\$ 302.100,00	R\$ 317.627,50	R\$ 329.411,38
Depreciação	-R\$ 50.000,00	-R\$ 52.000,00	-R\$ 54.000,00	-R\$ 56.000,00	-R\$ 58.000,00
EBIT	R\$ 220.000,00	R\$ 240.000,00	R\$ 248.100,00	R\$ 261.627,50	R\$ 271.411,38
IR (34%)	-R\$ 74.800,00	-R\$ 78.200,00	-R\$ 81.787,00	-R\$ 85.570,35	-R\$ 89.559,67
Depreciação	R\$ 50.000,00	R\$ 52.000,00	R\$ 54.000,00	R\$ 56.000,00	R\$ 58.000,00
Variação do Imobilizado e Intangível	-R\$ 30.000,00	-R\$ 31.000,00	-R\$ 32.000,00	-R\$ 33.000,00	-R\$ 34.000,00
Variação do Capital de Giro	R\$ 20.000,00	R\$ 22.000,00	R\$ 24.000,00	R\$ 26.000,00	R\$ 28.000,00
Fluxo de Caixa Livre	R\$ 186.200,00	R\$ 194.800,00	R\$ 204.713,00	R\$ 216.107,16	R\$ 228.861,61
FCL a VP	R\$ 178.651,27	R\$ 188.349,66	R\$ 191.360,30	R\$ 194.092,13	R\$ 147.080,78

Esse fluxo de caixa a valor presente representa o período explícito que foi projetado, e que pode vir a ser complementado pela perpetuidade, que nada mais é do que a projeção deste fluxo de forma perpetua. No exemplo, o fluxo explícito soma R\$ 807.954,03 que deveria ser somado a perpetuidade para se chegar ao valor dos fluxos futuros desta empresa. Para fins de exemplificação vamos falar que a perpetuidade vale R\$ 692.045,97.

Avaliação de empresas e Participações societárias

A somatória a valor presente dos valores explícitos no fluxo de caixa e na perpetuidade é o que se chama de valor da firma, que no exemplo tem o valor de R\$ 1.500.000,00.

Esse valor agora deve sofrer um último ajuste, de ativos e passivos financeiros (soma-se os ativos e reduz-se os passivos)

Valor dos Fluxos de Caixa	807.954,0
Fluxo de Caixa em Perpetuidade	692.046,0
Valor da Firma	1.500.000,0
Ativos Financeiros	200.000,0
Passivos Financeiros	100.000,0
Valor da Empresa	1.600.000,0

Desta forma, temos que no exemplo o valor da empresa é de R\$ 1.600.000,00.

Ou seja, caso um sócio possua 10% da empresa, a venda de sua participação deve ocorrer por R\$ 160.000,00

Cuidados a serem tomados ao se analisar um laudo de Fluxo de Caixa Descontado

O valor final de uma avaliação de empresa é sensível a alguns fatores como:

- Crescimento da Receita
- Crescimento dos custos e despesas
- Ajustes de Caixa
- Crescimento ou estagnação do mercado em que a empresa está inserida
- Premissas utilizadas para as projeções
- Taxa de Desconto (WACC)
- Taxa de Crescimento da Perpetuidade.

Desta forma, o advogado ou empresário deve ter a **assessoria de um profissional qualificado** para se atentar a alguns aspectos.

Avaliação de empresas e Participações societárias

1) **Qual a taxa de crescimento das receitas e custos? Elas estão em linha? Qual foi a base para esta projeção?** Cuidado com receitas crescendo e custos sempre caindo.

2) **Como é formada a taxa de desconto? E a taxa de crescimento da perpetuidade?** Em geral uma empresa é formada por Capital dos Sócios (PL) e Capital de Terceiros (Passivo). Para se saber o custo de cada um deles, se calcula o WACC (Custo Médio Ponderado de Capital). Um profissional de finanças será fundamental para te assessorar neste momento.

3) **Foi utilizada a alíquota de imposto correto para o Custo da Dívida?** Tem de se analisar se a empresa é tributada pelo lucro real ou não.

Múltiplos de Mercado

A técnica de múltiplos de mercado busca comparar o valor de uma empresa com outra por meio de um conjunto de indicadores. Em geral, com os dados de uma empresa negociada em Bolsa de Valores ou em um negócio recentemente fechado no setor.

Desta forma, com os dados existentes é realizada uma comparação para se chegar no valor da empresa a ser avaliada.

De forma bem simplista temos a seguinte situação exemplo.

Uma empresa listada em Bolsa possui valor de mercado de R\$ 100 milhões e um EBITDA (Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) de R\$ 20 milhões em 2019. Logo esta empresa possui um múltiplo Valor de Mercado/EBITDA de 5,00x.

Avaliação de empresas e Participações societárias

Caso uma empresa fechada, do mesmo setor, possui EBITDA de R\$ 3 milhões, podemos avaliá-la por esta técnica em R\$ 15 milhões (R\$ 3 milhões x 5)

Facilmente é visualizada a fragilidade desta técnica, que sugiro ser utilizada apenas como balizadora (para se iniciar uma negociação) ou como uma análise adicional ao Fluxo de Caixa Descontado.

Todavia, esta técnica é interessante para fins de mensurar a performance da empresa frente a seus pares, e para se ter uma noção de valor do negócio, antes de se iniciar o processo de compra ou venda de uma empresa.

Cuidados a serem tomados ao se analisar Múltiplos de Mercado

1) As empresas são do mesmo setor? O período de análise do múltiplo é o mesmo? A análise comparativa de múltiplos só pode ser feita em uma mesma base comparativa, ou seja, empresas de mesmo setor, em um mesmo período e com as mesmas características em termos de ajustes contábeis e financeiros.

2) Quais foram os múltiplos utilizados? Em geral os múltiplos de mercado mais utilizados são: Preço/Lucro, Valor de Mercado/EBITDA e Preço/Receita. Fique atento a múltiplos de mercado fora do padrão ou que dão vantagem ou desvantagem a empresa analisada.

Dúvidas comuns sobre Avaliação de Empresas

1) Como é feito o cálculo do fundo de comércio? E da marca? Na técnica do fluxo de caixa descontado o Fundo de Comércio e a Marca são avaliados em conjunto com a totalidade da empresa por meio da empresa em continuidade.

Avaliação de empresas e Participações societárias

A empresa compradora, terá de avaliar a existência deste Fundo Comércio (*Goodwill*) e da Marca por meio de um laudo chamado de PPA (*Purchase Price Allocation*) que deve ser elaborado por meio de profissional independente na transação. **Este laudo poderá gerar um benefício fiscal a empresa compradora (em algumas situações).**

2) Qual o valor do imposto pago por quem vende a empresa? E quem compra possui benefícios?

Todas as situações devem ser analisadas individualmente, mas em geral quem vende uma empresa ou participação societária possui um ganho de capital, pois vende por valor acima do Patrimônio Líquido e, desta forma, provavelmente incorrerá em pagamento de tributos. Neste caso, é interessante um estudo de impacto tributário, para fins de planejamento em período anterior ao da negociação.

No caso do comprador existe a possibilidade de benefícios fiscais no caso de compra com ágio ou com ativos intangíveis e até mesmo pagamento de impostos por compra vantajosa. Logo após o fechamento do negócio o processo de PPA deve ser iniciado para se verificar esta situação.

3) O que é WACC? E CAPM?

WACC e CAPM são as taxas de desconto que vão trazer a valor presente (data do laudo) os fluxos futuros da empresa.

WACC é o Custo Médio Ponderado do Capital;
CAPM – *Capital Asset Pricing Model* – medida mais utilizada para se chegar ao Custo de Capital Próprio (Medida de Retorno exigida pelos sócios).

Avaliação de empresas e Participações societárias

Basicamente é o retorno exigido dado o risco do negócio. Quanto mais arriscada for a empresa negociada, maior será o WACC/CAPM e menor será o peso dos potenciais lucros futuros da empresa.

4) O cenário econômico impacta a avaliação?

Sim, o cenário econômico tende a impactar na avaliação, pois o futuro da empresa é projetado com base nas perspectivas existentes para o setor e para o país nos próximos anos.

5) Em que situações devo contratar uma avaliação de empresa ou participação societária?

A avaliação de uma empresa ou participação societária deve ser contratada sempre que o valor a ser negociado pela participação societária estiver em desacordo com entre os negociadores ou mesmo em acordo, quando o valor for considerável para as partes da negociação. Recomendo a avaliação para:

- Entrada e saída de sócios
- Venda de participação societária para familiar (Herança ou Divórcio)
- Garantias bancárias ou empréstimos entre sócio.

Contato

ANDRÉ SIMÕES

(21) 9 9400-2480
andre.simoes@mcsmarkup.com.br

Rio de Janeiro - RJ

Rua São José, nº 70,
17º andar - Centro
(21) 2533-1122

MARCELO MUSIAL

(11) 9 6388-4812
marcelo.musial@mcsmarkup.com.br

São Paulo - SP

Praça Tomás Morus, nº 81,
Sala 1.201 - Barra Funda
(11) 2229-7898

AZIZ BEIRUTH

(27) 9 9929-0393
aziz.beiruth@mcsmarkup.com.br

Vitória - ES

Rua João Da Cruz, nº 25,
4º andar, Praia Do Canto
(27) 3194-5500

www.mcsmarkup.com

