

FACULDADES INTEGRADAS “ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS DE
PRESIDENTE PRUDENTE

O VALOR ECONÔMICO DE EMPRESAS E O MÉTODO *GOODWILL*

Paula Fernanda dos Santos

Presidente Prudente/SP
2002

FACULDADES INTEGRADAS “ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS DE
PRESIDENTE PRUDENTE

O VALOR ECONÔMICO DE EMPRESAS E O MÉTODO *GOODWILL*

Paula Fernanda dos Santos

Monografia apresentada como requisito parcial de Conclusão de Curso na obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Prof. Alvaro Barboza dos Santos.

Presidente Prudente/SP
2002

O VALOR DE MERCADO DE EMPRESAS E O MÉTODO *GOODWILL*

Trabalho de Conclusão de curso aprovado como requisito parcial
para obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Prof. Alvaro Barboza dos Santos

Prof. José Carlos Cavalcante

Presidente Prudente, 29 de novembro de 2002

Se eu pudesse viver de novo a minha vida, na próxima trataria de cometer mais erros. Relaxaria mais. Seria mais tolo ainda do que tenho sido. Na verdade, bem poucas coisas levaria a sério. Contemplaria mais entardeceres, subiria mais montanhas, nadaria mais rios, começaria a andar descalço no começo da Primavera e continuaria assim até o fim do Outono. Porque, se não o sabem, disto é feita a vida, só de momentos. Não percam o agora.

Jorge Luis Borges

Agradeço,

Primeiramente à DEUS por seu meu refúgio e fortaleza nas horas mais difíceis.

Ao meu pai, pelo incentivo e apoio, que me fizeram, até mesmo nas horas mais difíceis, erguer a cabeça e dizer: *eu posso!*

À minha mãe, pelo carinho, compreensão e por ser meu ombro amigo em todos os momentos.

À minha avó, que sempre esteve ao meu lado, me apoiando e torcendo pelo meu sucesso.

Ao meu namorado, cujo amor e dedicação foram essenciais em momentos de maior dificuldade.

Ao Prof. Alvaro Barboza, pela orientação, dedicada e zelosa, deste trabalho.

RESUMO

No presente trabalho se propõe uma análise econômica de empresas através do método *goodwill*, baseado nos lucros passados.

Inicialmente descrevendo sucintamente alguns dos principais métodos de avaliação, e também dos fatores que influenciam nesse processo. Em seguida explicando o conceito de valor sob a ótica de alguns conceituados autores, até chegar à diferenciação entre valores tangíveis e intangíveis.

Por fim, discorrendo sobre o conceito de *goodwill*, sua natureza e mensuração. E, ainda, um cálculo do valor de uma empresa real, cujo nome foi omitido, a fim de enfatizar a relevância e a comparabilidade das demonstrações contábeis, apresentando uma contribuição à mensuração e contabilização do *goodwill*.

PALAVRAS-CHAVE: Avaliação Econômica de Empresas; Ativos Intangíveis; Valor; *Goodwill*.

ABSTRACT

The present research proposes an economic analyse of enterprises through the *goodwill* method, based on the past profit.

Initially describing succinctly some of the main methods of evaluation and also the facts wich influence in this process. Following, explaining the concept of worth under the optics of some highly regarded authors until we reach to the differentiation among tangible and non-tangible worth.

Finally, expatiating upon the concept of *goodwill*, its nature and mensuration. And, yet, the estimate of a real enterprise, whose name was omitted, in order to focus the importance and the comparability of accounting demonstrations, presenting a contribution to the mensuration and the accounting of *goodwill*.

Keywords: Economic Evaluation of Enterprises; Non-Tangible Actives; Worth; *Goodwill*.

SUMÁRIO

1- INTRODUÇÃO	8
2- VALOR ECONÔMICO DAS EMPRESAS	9
3- FATORES QUE INFLUENCIAM A AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	12
3.1- Fatores específicos de avaliação de empresas	13
3.2- Métodos usuais de avaliação de empresas	13
4- VALOR E PREÇO	23
4.1- Concepções de valor da empresa	29
4.2- Valores tangíveis e intangíveis	30
5- ASPECTOS HISTÓRICOS DA CONTABILIDADE	39
5.1- O ciclo contábil	41
6- <i>GOODWILL</i>	44
6.1- Aspectos históricos do <i>goodwill</i>	44
6.2- Conceito e natureza do <i>goodwill</i>	44
6.3- Mensuração do <i>goodwill</i>	49
6.3.1- <i>Métodos de avaliação baseados nos lucros passados</i>	51
6.3.2- <i>Métodos de avaliação baseados nos lucros futuros</i>	55
6.4- Avaliação do <i>goodwill</i> negativo ou <i>badwill</i>	58
6.5- Exemplo de cálculo do valor de uma empresa através do método <i>goodwill</i>	58
6.6- Exemplo de cálculo do valor de uma empresa através do método dos fluxos de caixa descontados	62
7- CONSIDERAÇÕES FINAIS	65
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	67

1 INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas é um tema atual e de extrema importância, uma vez que empresas são negociadas com grande frequência através de fusões, cisões e aquisições e, principalmente, dos programas de privatização, que nos últimos anos estão realizando a venda de grandes estatais dos setores estratégicos da economia brasileira. Esta é uma tarefa complexa, uma vez que envolve aspectos estratégicos, organizacionais, econômicos e financeiros.

Para que um trabalho realizado nesta área seja consistente é necessária uma correta análise de seu patrimônio e do ambiente econômico em geral, e de fazer-se um cuidadoso trabalho de previsão. É importante considerar que embora a metodologia correta seja somente uma parte, ela é fundamental ao processo de avaliação.

O valor de uma empresa pode ser demonstrado através da avaliação patrimonial e da avaliação econômica.

Avaliar economicamente uma empresa significa determinar o seu valor econômico, ou seja, qual o seu provável valor de mercado. No caso de uma empresa, e na maioria dos ativos, o valor de mercado em geral tem pouco a ver com seu valor patrimonial ou contábil, pois neles não estão inseridos os ativos intangíveis, que em alguns casos tem valor mais elevado do que os ativos tangíveis. Um exemplo é o caso de empresas que possuem grandes marcas como a Microsoft e a Coca-Cola.

O trabalho aqui desenvolvido trata da avaliação econômica de empresas através do método *goodwill*, com base nos lucros passados, no qual a empresa é avaliada pelo potencial de lucros futuros que possa fornecer.

2 VALOR ECONÔMICO DAS EMPRESAS

A cada semana ocorrem inúmeras fusões e aquisições em todo o mundo, e o mercado internacional acredita que este movimento continuará crescendo.

A economia mundial passa por uma fase de internacionalização de negócios, envolvendo cada dia mais setores e cidadãos em processos de reestruturação. Algumas dessas transformações que aconteceram e que vêm ocorrendo com as empresas são as privatizações, que procuram, acima de tudo, extinguir o modelo centralizador governamental para dar lugar à competitividade e à concorrência, buscando com isso minimizar os custos do Estado e aumentar a eficiência da empresa, e este modelo é na maioria das vezes, caro e ineficiente.

Mas, para transferir o controle estatal de empresas para a iniciativa privada é de suma importância saber qual o real valor da empresa, não apenas seu valor contábil, mas sim, seu real valor econômico, para que se possa identificar seu preço de mercado. Para isso, se torna necessária uma minuciosa avaliação econômica da empresa em questão.

Avaliar economicamente uma empresa significa determinar o seu valor econômico, quanto ela vale para ser vendida, incorporada, fundida, etc.; dito de outro modo, qual o seu provável valor de mercado. No caso de uma empresa, e na maioria dos ativos, o valor de mercado em geral tem pouco a ver com seu valor patrimonial ou contábil. Apesar da empresa iniciar o processo de avaliação econômica através das demonstrações contábeis, elas geralmente não são capazes de refletir o real valor de um empreendimento.

Para Martins (2001, p. 236)

... ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa, de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores.

A contabilidade, diante de todo um processo de internacionalização, é peça fundamental, pois é ela que, em seu âmago, proporciona grande parte das informações para a tomada de decisões por parte de seus usuários, fornecendo a todos os envolvidos no processo, informações úteis que permitem fundamentar as tomadas de decisões. Por isso, a contabilidade não pode ser um instrumento que deixe dúvidas a respeito de sua eficácia.

Assim, torna-se imprescindível que a contabilidade seja confiável. Para isso, é necessária sua modernização e atualização, para que se possa chegar o mais próximo possível do real valor econômico de uma empresa, e neste caso, deve ser levado em conta vários aspectos não contábeis.

Segundo Falcini (1992, p. 15)

... numa economia de mercado e de acordo com as modernas teorias da administração financeira são as decisões relativas aos investimentos e seus respectivos financiamentos que determinarão o valor econômico intrínseco à empresa que será refletido em seu preço de mercado, em última análise, a medida final e definitiva de sua eficiência econômica e social.

Atualmente, uma empresa tem sua avaliação respaldada em sua marca, sua reputação, sua carteira de clientes e outros fatores abstratos que resultem em forte competição no mercado e em um potencial de lucros futuros acima do esperado. Neste ambiente, a contabilidade tem como desafio o tratamento a ser dado aos ativos intangíveis.

O uso de informações contábeis é importante, mas, insuficiente para avaliar uma empresa. Todos os dias empresas são compradas e vendidas por valores absolutamente diferentes daqueles existentes no seu patrimônio líquido. Ações de empresas em toda parte do mundo são negociadas nas bolsas de valores por valores distintos daqueles existentes nas demonstrações contábeis. Empresas com prejuízos acumulados são valorizadas por milhões de dólares. Por que ocorre esta diferença? O que representa o valor pago por um empreendimento? Em casos como estes é que

entra a questão do *goodwill*¹, que é o valor do nome e da reputação de uma empresa, da sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis que resultam um potencial de lucros futuros acima do esperado.

Todos os dias pessoas deparam-se com as empresas virtuais na *Internet*, com os valores “estratosféricos” alcançados em bolsas de valores pelas grandes marcas, com milhões de dólares negociados em licenciamento de programas, franquias de atletas e *softwares*. Cada vez mais o mundo é intangível.

Qualquer empresa que esteja passando pelo processo de privatização, fusão, cisão, incorporação, compra ou venda, necessita passar por uma avaliação para que se possa chegar, o mais próximo possível, de um preço justo. Mas, a questão da avaliação de empresas nunca foi um assunto pacífico. Gestores, investidores, proprietários, investigadores e professores universitários, têm procurado dar uma resposta satisfatória a este tema tão complexo. Em última instância, o valor de uma empresa é o montante que comprador e vendedor acordam. Dado este caráter de subjetividade e face à existência de muitas técnicas, torna-se difícil aplicar aquela que melhor retrata determinada situação. Daí que, ao avaliar uma mesma empresa por dois métodos distintos, se possa chegar a valores díspares.

Isso ocorre porque, segundo Falcini (1992, p. 16),

... os vários modelos de avaliação desenvolvidos, ou se prestam a situações especiais, ou estão restritos aos meios acadêmicos em suas formas teóricas, ou ainda, aperfeiçoados para uso profissional, porém restritos a alguns usuários mais privilegiados na obtenção e processamento das informações.

Mas não é somente o método que deve ser levado em conta no processo de avaliação econômica de empresas, diversos fatores, externos e internos, também são de suma importância neste processo.

¹ O goodwill é um valor não físico ou intangível, e por isso calculado à parte, que expressa o valor da empresa para além do seu valor contabilístico ou do valor de venda dos seus ativos. O goodwill também pode ser definido como a capacidade ou a potencialidade da empresa em gerar lucros.

3 FATORES QUE INFLUENCIAM A AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Segundo Neiva (1992), a avaliação de empresas não depende exclusivamente de fatores internos para ser realizada. Qualquer entidade sofre forte influência de fatores externos, tais como as perspectivas econômicas, políticas fiscais do governo, as condições de mercado, entre outras. Estas influências podem ser de curto e longo prazos.

Entre as influências de longo prazo estão os gastos públicos, pois quando o governo investe em algum projeto, acaba valorizando certos investimentos produtivos. Por exemplo, uma indústria está situada em uma área cujas estradas ainda não são asfaltadas; na medida em que forem sendo executadas obras com o intuito de melhorar as condições da estrada, a empresa em questão começa a ser mais valorizada, pois o asfalto acabará melhorando, e muito, o acesso dos clientes e o transporte dos produtos.

Outro fator relevante é o crescimento da população, porque propicia o aumento da demanda por produtos e serviços. No caso de países em desenvolvimento, como o Brasil, esta demanda recai mais sobre os serviços públicos. Neste caso, o governo necessita cada vez mais de financiamento para programas sociais que são maiores à medida que a população aumenta.

Entre as influências externas de curto prazo, uma das mais relevantes é a política monetária, que controla os níveis e o regime das emissões de papel-moeda, e também o volume da moeda escritural. Ela atua amplamente sobre os meios de pagamento, que têm uma forte influência para as empresas, pois quando a população vive em situação de subemprego, sua capacidade de consumir e investir diminui consideravelmente. Outro fator é a política creditícia do governo que atua sobre as taxas de juros dos bancos. É também muito importante, pois qualquer empresa necessita da menor taxa de juros possível para empréstimos e financiamentos.

Outro fator é a política tributária vigente, pois os tributos federais estão incluídos nos fatores econômicos de efeito imediato, como por exemplo, a redução do imposto de renda para as empresas e os limites para efeito de depreciação.

A falência de uma grande empresa também é um fator relevante, pois pode causar muitas dificuldades a outras empresas dependentes dela.

3.1 Fatores específicos de avaliação de empresas

Para se avaliar economicamente qualquer empresa, deve-se levar em conta, além dos fatores externos, alguns fatores internos específicos, como é o caso das perspectivas econômicas e potencial de lucros. É necessário fazer uma análise setorial para se saber se a empresa está progredindo em relação às suas concorrentes. Esta análise fornece a perspectiva econômica e dimensiona os seus lucros futuros. O potencial de lucros é um dos principais fatores na avaliação de empresas.

Outro fator relevante é a capacidade de pagamento de dividendos, mas este não é um dos critérios mais seguros no processo de avaliação de empresas de capital fechado, pois pode haver fraude no processo de distribuição de dividendos por parte dos seus controladores.

O preço de mercado das ações também é um fator de extrema importância para uma empresa que esteja envolvida no processo de avaliação. Mas deve-se tomar cuidado com algumas questões como a especulação, a quantidade de ações negociadas, os fatores psicológicos que atuam sobre o mercado de ações, entre outros. Deve-se ainda comparar os preços das ações de empresas similares, negociadas no mercado de ações.

É necessário também levar em conta a natureza e histórico da empresa, pois suas informações operacionais e financeiras podem demonstrar fatos relevantes que ocorreram no passado e podem ocorrer no futuro. Um exemplo seria o crescimento ou decréscimo das atividades operacionais.

O valor patrimonial e a situação financeira da empresa são de extrema importância também. É necessário que sejam obtidos balanços recentes para que se possa calcular a estrutura de capital, o patrimônio líquido e os índices financeiros mais significativos, assim pode-se saber qual é a sua atual situação financeira.

3.2 Métodos usuais de avaliação de empresas

Para se escolher um método de avaliação de empresas, deve-se levar em consideração o propósito da avaliação e as características próprias do empreendimento. Segundo Martins (2001) eles podem ser classificados da seguinte forma: técnicas comparativas de mercado; técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados; e técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios.

Cada uma dessas categorias compreende vários modelos. Para o avaliador, o grande desafio consiste em escolher o mais apropriado e atentar para suas limitações.

Na prática, o avaliador geralmente aplica modelos e pondera seus resultados para o caso concreto. Isso favorece a identificação de um valor que represente uma adequada aproximação do valor econômico da empresa.

Como se trata de um tema amplo e abrangente, serão citados apenas alguns modelos principais, adotados por Martins (2001) tais como:

a) Modelo de avaliação patrimonial contábil

$$\text{Valor da empresa} = \text{Ativos contábeis} - \text{Passivos exigíveis contábeis} = \text{Patrimônio líquido}$$

Este modelo é baseado na soma algébrica dos ativos e passivos exigíveis mensurados em conformidade com os princípios contábeis tradicionais.

Este é um método de uso muito restrito; ele pode ser usado por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não se diferenciam muito dos seus valores de mercado e que não possuem um *goodwill* significativo.

b) Modelo de avaliação patrimonial pelo mercado

$$\text{Valor da empresa} = \text{Ativos ajustados} - \text{Passivos exigíveis ajustados}$$

O modelo de avaliação patrimonial pelo mercado, é baseado na mensuração do conjunto de ativos e passivos exigíveis com base no valor de mercado de seus itens específicos. Os valores de entrada ou saída são aplicados de acordo com a natureza e a intenção de uso de cada item.

O citado método comumente desconsidera os benefícios líquidos futuros que o conjunto de ativos e passivos exigíveis seria capaz de gerar.

c) Modelo do valor presente dos dividendos

O modelo do valor presente dos dividendos possui a deficiência de não definir qual será a taxa de crescimento dos dividendos futuros, já que o valor da ação de uma empresa pode ser calculado com base no fluxo futuro de dividendos, onde a taxa utilizada para descontar os dividendos futuros seria a taxa de retorno exigida (custo de capital).

d) Modelo baseado no P/L de ações similares

$$P/L = x$$

$$P = x.L$$

P = Preço

L = Lucro

O modelo baseado no P/L de ações similares é baseado na comparação da empresa com outras que apresentem características semelhantes. A relação entre o preço e o lucro por ação dessas outras empresas seria multiplicado pelo lucro da avaliada, produzindo o suposto valor do empreendimento.

Uma relação P/L alta indica a existência da expectativa de crescimento dos benefícios gerados pela empresa. Ela também é interpretada como o tempo em que se recupera o investimento inicial, considerando que os níveis de benefícios permanecerão constantes. O inverso desse quociente (P/L) é uma medida de rendimento do título.

O índice P/L tem muitas limitações, devendo ser empregado apenas como indicador de rentabilidade a curto prazo. Uma outra restrição ao uso deste índice para determinação do valor é que se baseia no lucro contábil.

e) Modelo de capitalização dos lucros

Este modelo parte dos lucros médios ponderados antes dos juros e tributos e capitaliza-os com o uso de uma taxa subjetivamente determinada.

Este método requer cuidado na identificação do lucro do comprador depois da operação, ajustado pelas tendências e pela taxa de capitalização adequada.

f) Modelo dos múltiplos de faturamento

No modelo de múltiplos de faturamento o lucro contábil é substituído pelo faturamento da empresa, tornando irrelevante as informações sobre os demais itens do resultado do exercício.

Este é um método compatível com pequenos negócios, em que os eventos econômicos associados às operações da entidade possuem baixo nível de complexidade e existe forte homogeneidade no setor.

g) Modelo dos múltiplos de fluxo de caixa

No modelo dos múltiplos de fluxo de caixa o EBITDA² é determinado e combinado com os multiplicadores, resultando num valor estimado para a empresa.

O que se quer com o EBITDA, é o valor do caixa, ou melhor, do potencial de geração do caixa – portanto valores antes de se considerarem as depreciações – produzido pelos ativos genuinamente operacionais – excluindo-se então as receitas financeiras que, neste caso, não são objetivos da empresa –, sem os efeitos decorrentes da forma de financiamento da empresa – portanto, excluindo-se também as despesas financeiras – e antes dos efeitos dos tributos sobre o resultado (Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro).

A escolha deste método influencia muito o valor estimado da empresa, devendo-se portanto ter um cuidado especial nesta tarefa, pois cada segmento econômico tende a ter o seu próprio multiplicador em função da estrutura da formação de seu resultado e da taxa de retorno adquirida. E o uso dos multiplicadores apresenta indiretamente a idéia de períodos para o retorno do investimento, e é aplicável aos setores econômicos homogêneos.

² Lucro antes dos Juros, Impostos sobre o Lucro, Depreciação, Amortização e Exaustão, que determina o potencial de geração do caixa produzido pelos ativos operacionais.

h) Modelo baseado no EVA³

O EVA é utilizado para calcular a riqueza criada em um determinado tempo e é um método que permite avaliar se os lucros obtidos estão compensando o capital aplicado. Tem uma fórmula simples: lucro operacional líquido da empresa no período menos o custo total do capital investido ou menos a taxa de ganho que os investidores poderiam obter se fizessem outras aplicações com o mesmo risco, e indica como o capital é empregado em cada operação, ou seja, a sua rentabilidade.

Adaptando o EVA para a forma percentual, é um indicador de mercado importante para fins de comparação com a TIR⁴ e com a taxa de custo de capital empregada no cálculo do valor presente do fluxo de caixa projetado.

É preciso considerar, na contabilização do capital, todo o dinheiro investido na compra de equipamentos e imóveis, mais capital de giro e investimentos de longo prazo, como despesas com pesquisa e desenvolvimento. Já no cálculo do custo do capital é preciso considerar a parcela a ser paga pelos recursos captados no mercado e o montante a ser pago pelos acionistas.

i) Fluxo de caixa descontado: valor da empresa e valor para os acionistas

Valor econômico da empresa	=	Valor presente do fluxo de caixa operacional	+	Valor de mercado dos ativos não operacionais	-	Valor de mercado das dívidas financeiras
----------------------------	---	--	---	--	---	--

Valor para o acionista	=	Valor presente do fluxo líquido de caixa	+	Valor de mercado dos ativos não operacionais
------------------------	---	--	---	--

³ Economic Value Added (Valor Econômico Adicionado) é definido como o lucro operacional líquido após impostos menos um encargo de capital – calculado multiplicando-se o custo do capital pelo capital investido no negócio, como se fosse um aluguel.

⁴ TIR Taxa Interna de Retorno

O valor econômico da empresa que representa o valor presente dos fluxos de caixa operacionais fornecidos pela empresa, independentemente de quais sejam os fornecedores, é o potencial de geração de riqueza que os ativos da empresa propiciam ou possam vir a propiciar.

O valor para os acionistas restringe-se aos fluxos de caixa dos sócios, representa o fluxo líquido após mensurados os efeitos de todas as dívidas tomadas para completar o financiamento da empresa.

Então, o valor econômico da empresa é igual ao valor presente do fluxo de caixa operacional somado ao valor de mercado dos ativos não operacionais menos o valor de mercado das dívidas financeiras. O valor para os acionistas é o valor presente do fluxo líquido de caixa somado ao valor de mercado dos ativos não operacionais.

Para ambos, não são calculados os valores das dívidas de funcionamento, pois seus valores em termos de reflexo no caixa já estão inseridos no caixa das operações.

Por causa da influência do valor das dívidas, muitas empresas têm seu valor de mercado aumentado quando entram em concordata.

No caso dos bancos comerciais, seu passivo é praticamente todo operacional; faz parte do negócio e não se vai avaliá-lo à parte por não ser liquidável na aquisição. Daí, para sua avaliação, não ser aplicável o conceito de valor da empresa, e sim o valor para o acionista.

Para cada circunstância cabe melhor um determinado modelo.

j) Fluxo de caixa livre

O fluxo de caixa livre é gerado pela empresa após a dedução dos impostos, investimentos permanentes e variações esperadas no capital circulante líquido. É o

montante disponível para todos os fornecedores de recursos, por isso, deve-se apurá-lo antes dos pagamentos de dívidas.

Pode-se concluir, portanto, que o fluxo de caixa livre seria o fluxo de caixa total do empreendimento, desconsiderando apenas os aspectos relacionados com seu financiamento.

k) Período de projeção

Este modelo compreende a quantidade de intervalos de tempo – que podem ser meses, anos, semestres, trimestres, etc. – sobre os quais pode-se projetar os fluxos de caixa com um nível razoável de esperança de concretização. O período de projeção é determinado de acordo com a natureza do negócio e o grau de previsibilidade das variáveis relevantes. Seus principais aspectos são: preço dos produtos, volume de vendas, custos de matérias primas, despesas operacionais e variáveis macroeconômicas.

l) Valor da perpetuidade

$$\text{Perpetuidade} = \frac{\text{FCLt} \times (1 + g)}{\text{CmePC} - g}$$

Onde:

FCLt = Fluxo de caixa livre do último período da projeção

CmePC = Custo médio ponderado de capital

g = Taxa de crescimento

O valor da perpetuidade é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção, em termos atuais. Ele é, geralmente, estimado com base no fluxo de caixa livre do último período de projeção e incrementado pela expectativa de crescimento.

Alguns métodos alternativos de cálculo da perpetuidade aplicam multiplicadores sobre alguns indicadores específicos, como lucro operacional, fluxo de caixa entre outros.

m) Taxa de desconto

O fluxo de caixa livre e o valor da perpetuidade devem ser apresentados em valores presentes, utilizando-se uma taxa de desconto que funcione como o custo de oportunidade. A taxa escolhida é o custo médio ponderado de capital, devido à sua capacidade implícita de incorporar os riscos associados a determinado negócio.

Este método estabelece rígidos pressupostos, como estrutura de capital, meta e benefícios fiscais associados aos juros dos capitais de terceiros.

Uma das críticas a esse modelo é que esses componentes geralmente são variáveis ao longo do tempo.

Em algumas análises são utilizadas taxas diferentes para o desconto da perpetuidade e dos fluxos de caixa operacionais. Isso se fundamenta na hipótese de que, após o período de projeção, a incerteza aumenta provocando a exigência por maiores retornos.

n) Valor Presente Ajustado (VPA)

$$VPA = VPL + VPLF$$

Onde:

VPA = Valor presente ajustado da empresa com dívidas

VPL = Valor presente da empresa sem dívidas

VPLF = Valor presente líquido dos efeitos colaterais do capital de terceiros

O VPA é um valor adicionado, e consiste em dividir o problema em partes que façam sentido gerencial, identificando como o valor é composto.

No método do Valor Presente Ajustado (VPA) o valor de uma empresa com dívidas corresponde ao valor de uma empresa sem dívidas (VPL) mais o valor presente líquido dos efeitos colaterais de financiamento (VPLF).

Pode-se identificar, em geral, quatro tipos de efeitos colaterais: o subsídio fiscal ao uso de capital de terceiros; os custos de emissão de novos títulos; os custos de dificuldades financeiras; e, os subsídios ao financiamento com capital de terceiros. Embora, cada um desses quatro efeitos colaterais seja importante, a dedução dos juros para fins de apuração de lucro tributável é que resulta o maior efeito monetário, na prática.

o) Opções

$$\text{VPLE} = \text{VPL (estático e passivo)} + \text{Valor das opções (flexibilidade)}$$

VPLE = Valor presente líquido expandido

A mensuração das opções pode ser entendida como uma versão melhorada da árvore de decisão. Ela computa o valor da flexibilidade gerencial presente em praticamente todos os empreendimentos.

As opções de mercado financeiro proporcionam o direito de comprar ou vender ativos a um preço predeterminado. Elas auxiliam os processos decisórios de

aplicação e captação de recursos. Já as associadas ao investimento proporcionam flexibilidade e criam riqueza quando seus custos são menores que os benefícios delas decorrentes. Quando relacionadas com os financiamentos, elas podem afetar o custo de capital, aspecto relevante para o dimensionamento do valor do empreendimento.

As principais opções associadas à análise de investimentos são: adiantamento da implementação de um investimento, abandono de um investimento, redução da escala de um projeto expansão da escala de um projeto e mudança de um atual projeto para outro que implique melhor alternativa de uso dos recursos.

Todos estes métodos são uma maneira de se chegar o mais próximo possível do valor econômico de uma empresa. Mas para tanto é necessário primeiro entender o conceito de valor.

4 VALOR E PREÇO

O ponto de partida do processo de avaliação dever ser a compreensão do que é valor. Em seguida é necessário se diferenciar valor e preço.

Segundo Sandroni (1999, p. 487),

... em sentido amplo, o conceito de preço expressa a relação de troca de um bem por outro. Em sentido mais usual e restrito, representa a proporção de dinheiro que se dá em troca de determinada mercadoria, constituindo, portanto, a expressão monetária do valor de um bem ou serviço.

Desta forma, os agentes econômicos, considerando as variações de preços, podem decidir pelos bens e serviços que suas empresas devam produzir e também a quantidade. O comportamento dos consumidores também é muito importante nestas decisões, pois os empresários sabem que eles pagam mais por produtos que lhes tragam maior satisfação.

Para Sandroni (1999, p. 625) valor é um

... conceito fundamental da economia política que designa o atributo que dá aos bens materiais sua qualidade de bens econômicos. Desde Aristóteles começou a ser estabelecida a distinção entre o valor de uso e o valor de troca: o primeiro diz respeito às características físicas dos bens que os capacitam a ser usados pelo homem, ou seja, a satisfazer necessidades de qualquer ordem, materiais ou ideais; o segundo indica a proporção em que os bens são intercambiados uns pelos outros, direta ou indiretamente, por intermédio do dinheiro.

Economistas clássicos franceses como Jean-Baptiste Say (1767-1832) achavam que a utilidade explicaria o valor, que dependeria apenas da utilidade subjetiva proporcionada pelo bem à determinada pessoa, pois as nossas necessidades nos fazem desejar possuir as coisas capazes de satisfazê-las. Essa é a teoria do valor-utilidade.

Para Say (1983, p. 271), “o motivo que leva os homens a fazerem um sacrifício qualquer para se tornarem possuidores de um produto é a necessidade que este pode satisfazer, o prazer que pode nascer do seu uso”.

Mas algumas dessas necessidades podem ser satisfeitas pelo que a natureza fornece gratuitamente, como o ar, a água e a luz do sol. Estas são as riquezas naturais e para adquiri-las não é necessário sacrifício algum. Por isso estas coisas não têm valor de troca.

Outras necessidades só podem ser satisfeitas através da produção, e não se obtém gratuitamente. Como seu valor é constatado por meio de troca, pode-se denominá-los riquezas sociais.

Já os economistas clássicos britânicos Adam Smith e David Ricardo explicaram a origem do valor no trabalho, como o custo do esforço físico envolvido na obtenção de um bem.

A teoria do valor-trabalho estabelece que todos os bens possuem valor, incorporam trabalho, por isso são trocados.

Segundo Smith (1983, p. 63),

... o valor de qualquer mercadoria, para a pessoa que a possui, mas não tenciona usá-la ou consumi-la ele próprio, senão trocá-la por outros bens, é igual a quantidade de trabalho que essa mercadoria lhe dá condições de comprar ou comandar. Conseqüentemente, o trabalho é a medida real do valor de troca de dadas mercadorias.

Geralmente, os seres humanos não conseguem sobreviver sem se esforçar para transformar o ambiente natural de uma forma que lhes seja mais conveniente. O ponto de partida da teoria de Smith foi enfatizado da seguinte maneira: o trabalho era o primeiro preço, o dinheiro da compra inicial que era pago por todas as coisas. Assim, o autor afirmou que o pré-requisito para qualquer mercadoria ter valor era que ele fosse produto do trabalho humano.

Para Ricardo (1982, p. 43), “...o valor de uma mercadoria, ou a quantidade de qualquer outra pelo qual pode ser trocada depende da quantidade relativa de trabalho

necessário para sua produção, e não da maior ou menor remuneração que é paga por esse trabalho... “

E ainda segundo Ricardo (1982, p. 45), “... não só o trabalho aplicado diretamente às mercadorias afeta o seu valor, mas também o trabalho gasto em implementos, ferramentas e edifícios que contribuem para sua execução”.

Ricardo fazia a distinção entre a noção de valor e a noção de riqueza. O valor era considerado como a quantidade de trabalho necessário à produção do bem, contudo não dependia da abundância, mas sim do maior ou menor grau de dificuldade. Já a riqueza era entendida como o conjunto dos bens que as pessoas possuem, bens que eram necessários, úteis e agradáveis.

O preço de um bem era o resultado de uma relação entre o bem e outro bem. Esse preço era representado por uma determinada quantidade de moeda. Obviamente que variações no valor da moeda implicam variações no preço do bem.

O autor definia o valor da moeda como a quantidade de trabalho necessário à produção do metal que servia para fabricar o numerário. Se o valor da moeda variasse, o preço do bem variava mas o seu valor não.

Utilizando-se da teoria do valor-trabalho, Karl Marx argumentou que a acumulação de riqueza ocorre por causa da exploração dos que trabalham. Ele propôs o conceito de mais-valia, que é o valor a mais de trabalho não pago ao trabalhador e que é apropriado indevidamente pelo empregador.

Segundo Marx (1983, p. 154),

... o processo de trabalho, em seu decurso enquanto processo de consumo da força de trabalho pelo capitalista, mostra dois fenômenos peculiares.

Primeiro, o trabalhador trabalha sob o controle do capitalista a quem pertence seu trabalho. O capitalista cuida de que o trabalho se realize em ordem e os meios de produção sejam empregados conforme seus fins, portanto, que não seja desperdiçada matéria-prima e que o instrumento de trabalho seja preservado, isto é, só seja destruído na medida em que seu uso no trabalho o exija.

Segundo, porém; o produto é propriedade do capitalista, e não do produtor direto, do trabalhador. O capitalista paga, por exemplo, o valor de um dia de força de trabalho. A sua utilização, como a de qualquer outra mercadoria, por

exemplo, e de um cavalo que alugou por um dia, pertence-lhe, portanto durante o dia.

Ao comprador da mercadoria pertence a utilização da mercadoria, e o possuidor da força de trabalho dá, de fato, apenas o valor de uso que vendeu ao dar seu trabalho. A partir do momento em que ele entrou na oficina do capitalista, o valor de uso de sua força de trabalho, portanto, sua utilização, o trabalho, pertence ao capitalista.

Por exemplo, alguém resolve lavar pratos em um restaurante e combina com o proprietário que durante oito horas lavará quinhentos pratos em troca de \$10. Tanto para o trabalhador como para o dono do restaurante, o pagamento de \$10 compensa o esforço de oito horas de trabalho.

Se o dono do restaurante comprar uma lava-louça eletrônica, o empregado será capaz de lavar os quinhentos pratos em apenas seis horas. O trabalhador irá agora trabalhar apenas seis horas ou receber mais pelos pratos lavados nas duas horas excedentes? Possivelmente nenhuma das duas situações. O número de pratos lavados na sétima e oitava horas mede a mais-valia: o valor a mais de trabalho não pago ao trabalhador que é apropriado indevidamente pelo empregador.

Outros economistas argumentariam que o capital também aumenta a produtividade. Marx, porém, achava que apenas o trabalho gera valor.

A teoria do valor gerado pela escassez combina as duas abordagens clássicas. Os bens possuem valor se forem úteis (como na abordagem francesa) e limitados em quantidade (como na abordagem britânica). A utilidade é condição necessária, mas não suficiente, para um bem possuir valor. Já o trabalho possui valor porque é, ele próprio, simultaneamente útil e limitado em quantidade.

Segundo Neiva (1992, p.11),

O grau de utilidade de um bem, dentro da escala de preferência do consumidor, é que determina seu valor. Tanto a utilidade dos bens como a preferência dos seres humanos pelos bens econômicos são fatores não claramente definidos.

No campo econômico, valor pode ser entendido como a apreciação feita por um indivíduo, num dado tempo e espaço, da importância de um bem, com base na sua utilidade (objetiva ou subjetiva), levando-se em conta a limitação relativa de sua riqueza e a possibilidade da troca do bem por uma quantidade maior ou menor de outros bens. Portanto, valor é uma relação⁵. Por outro lado, preço é a expressão monetária desta relação.

Segundo Paiva (2001), na bibliografia econômico-financeira existem diversos tipos de valor atribuídos a uma empresa, muitas vezes utilizados em conjunto. Entre eles o autor destaca os seguintes:

- **Valor Contábil:** é operado em regimes híbridos de competência e caixa, fundamentado em fatos contábeis que possuem contas com princípios fundamentais da contabilidade. É o valor do patrimônio líquido da empresa, calculado a partir dos registros contábeis originados ou históricos e é um valor conhecido; porém, devido às complexidades dos métodos contábeis (depreciação dos ativos permanentes, amortização, correção monetária, mudanças na legislação, etc.), pode induzir a grandes erros de interpretação. O valor contábil, portanto, é um mero valor matemático e não representa o valor econômico da empresa;
- **Valor de Mercado dos Ativos:** é a estimativa do preço possível da venda dos bens e direitos no mercado, no estado em que se encontram. É o preço à vista praticado, deduzido das despesas de sua realização e da margem de lucro. As avaliações feitas pelo valor de mercado devem ter como base transações mais recentes, cotação em bolsa e outras evidências disponíveis e confiáveis. Representa um valor de troca perfeitamente realizável em termos reais;
- **Valor de Bolsa:** é o valor de mercado de empresas de capital aberto com ações negociadas em Bolsas de Valores. Resulta da multiplicação do preço de suas ações no mercado pela quantidade de ações que compõem seu capital social;

⁵ Como exemplo, existem alguns locais no Brasil onde um alqueire de terra vale 50 bois ou 2.000 sacas de soja.

- **Valor de Substituição:** é o valor do total de capital que seria necessário para constituir uma empresa nova, idêntica à existente (excluem-se, entretanto, valores de ativos intangíveis como marcas estabelecidas, carteiras de clientes, etc.);
- **Valor Patrimonial:** é o valor do Patrimônio Líquido da empresa após uma reavaliação de seus ativos e passivos, porém sem a perspectiva de alienação. Este valor se situa entre o valor de substituição e o de liquidação. É o quociente entre o patrimônio líquido e o número de ações de uma empresa. Este indicador é importante, uma vez que representa o valor da ação em relação à comparação dos bens e direitos, deduzidas as obrigações da empresa;
- **Valor de Liquidação:** é determinado quando do encerramento das atividades de uma companhia. É o valor que o empreendimento teria se tivesse que ser liquidado. Como os recursos podem perder valor numa situação como esta – perdem a utilidade para o adquirente – , normalmente é uma avaliação do valor mínimo da empresa;
- **Valor de Utilização:** é derivado da utilização média de um material em um período (passado). É o que a empresa representa para os proprietários atuais ou futuros tanto em ativos materiais quanto em potencialidade de negócios, ramo de atuação, prazer pessoal, etc. Tem um componente objetivo – que pode ser o valor de substituição e de rendimentos futuros – e um componente subjetivo (percepções e expectativas dos envolvidos);
- **Valor Presente dos Rendimentos Futuros:** representa o valor presente dos benefícios futuros que podem ser gerados pelo empreendimento, descontados a uma taxa apropriada;
- **Valor Potencial ou Dinâmico:** leva em consideração que os resultados futuros do negócio baseiam-se nas estratégias e decisões táticas presentes, não se limitando apenas aos dados financeiros. É o valor mais relevante e baseia-se numa combinação do valor de mercado e do valor de rendimentos futuros.

Avaliar significa apurar ou estimar o valor de alguma coisa e este valor é relativo e depende de vários fatores: quem está avaliando – se sob a ótica do comprador, vendedor ou de um analista neutro –, suas preferências, valores, interesses, objetivos pessoais, o contexto em que a avaliação está sendo feita – momento histórico, econômico, político, social, pessoal, etc. Portanto, uma das dificuldades em se medir o valor é seu caráter subjetivo. Mesmo que se utilizem métodos quantitativos de análise, vários dados de entrada deixam bastante margem a julgamentos subjetivos.

Além disso, a qualidade da avaliação é diretamente proporcional à qualidade dos dados, informações e do tempo despendido em compreender a empresa a ser avaliada. Desta forma, o foco mais importante deve estar no processo de avaliação e não no seu resultado final.

Outro ponto importante a ser levado em consideração é que o valor obtido por qualquer método de avaliação se modifica de acordo com novas informações que surjam sobre a empresa e/ou o mercado. Por esse motivo a avaliação de uma empresa não é eterna e necessita ser rapidamente atualizada para refletir as informações correntes.

Num trabalho de avaliação, a primeira tarefa que compete ao especialista é a de escolher o método/técnica mais adequado à avaliação da empresa em questão. Há que conhecer com rigor qual o ambiente em que se processa este estudo, para se chegar ao valor mais próximo da realidade que se pretende.

Diante do objetivo da contabilidade, que é fornecer informações úteis acerca do patrimônio de uma entidade para a tomada de decisões por parte de seus usuários, a mensuração de ativos se torna o seu grande desafio, visto que consiste em traduzir os potenciais de serviço de cada ativo em moeda e depende ainda do processo e critérios de avaliação adotados por quem venha a mensurá-los.

4.1 Concepções de valor da empresa

O valor de uma empresa pode ser mostrado através de duas concepções, que são a avaliação patrimonial e avaliação econômica.

Na avaliação patrimonial a empresa é avaliada pelo somatório dos itens que constituem o seu patrimônio líquido, ou seja, o resultado é sempre o patrimônio líquido. É comumente utilizada pela legislação fiscal e só considera os ativos tangíveis, que são os bens corpóreos, como veículos, máquinas, móveis, etc.

Este método de avaliação, tem como característica não considerar a empresa em funcionamento e, portanto, as perspectivas de lucros ou prejuízos a serem gerados pelo negócio.

Já na avaliação econômica, a empresa é avaliada pelo potencial de lucros futuros que possa fornecer. Projeta-se o desempenho econômico a partir de hipóteses de volumes e preços de vendas, de estruturas de custos e dos diversos itens de despesas. Neste caso, o que representa importante papel na determinação de resultados são os ativos intangíveis, que se referem aos itens que não possuem substância material, como é o caso das marcas e patentes, capital intelectual, etc.

Para Neiva (1992, p. 12),

.... tanto a abordagem patrimonial como a financeira, apresentam fatores embutidos dentro de suas formulações teóricas. Alguns bens que compõem o patrimônio da empresa são de difícil mensuração, principalmente quando considerados isoladamente. É o caso dos bens intangíveis como marcas patentes, ponto comercial, reputação, organização, etc. Por outro lado, a avaliação econômica dos benefícios futuros que a empresa pode gerar depende de um grande número de fatores que ainda apresentam dificuldades quanto à sua quantificação (risco de negócio, risco financeiro, taxa de capitalização, crescimento da empresa, etc.).

Dentre os ativos, o que se considera o mais difícil de mensurar e que tem sido motivo de estudos e debates é o mais “intangível dos intangíveis”: o *goodwill*. Ele é visto como sendo o responsável por uma expectativa de resultado econômico futuro

além do esperado pela entidade por um fator de gestão, de segmento econômico, de canais de distribuição, de valorização de marcas etc.

4.2 Valores tangíveis e intangíveis

O valor, em qualquer organização, está concentrado nos ativos.

Os ativos são “os benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados por uma entidade em consequência de transações ou eventos passados”. (HENDRIKSEN & BREDA, 1999, p. 283)

Com base na afirmação anterior, pode-se verificar que o principal atributo de um elemento do ativo é a potencialidade de gerar benefícios futuros à empresa, sendo que a melhor alternativa para mensurá-lo, seriam os critérios que aproximam a mensuração dos benefícios futuros esperados.

Os ativos podem ser classificados em duas categorias: tangível e intangível. O valor de qualquer entidade se encontra nos ativos, mas em se tratando de empresas de grande porte já estabelecidas há muito tempo e com uma marca forte, seu valor econômico poderá estar em maior parte concentrado nos ativos intangíveis, que a contabilidade deixa de mensurar.

Os recursos tangíveis são encontrados na organização em forma de dinheiro, maquinaria, edifícios, e assim por diante. São ativos que permitem agregar valor – bem ou serviço – por meio de ações percebidas principalmente pelo aporte de tecnologia, de movimento e de qualquer outro diferencial capaz de ser mensurado numericamente.

Já os ativos intangíveis são aqueles que não podem ser tocados, porque não têm corpo. Mais formalmente chamados de incorpóreos. Estes permitem agregar valor percebido por meio de conceitos, regras, leis, doutrinas, manuais e normas, sensações, etc., tal como lealdade do cliente, repetição de negócio, marcas, patentes, etc.

Para Hendriksen & Breda (1999, p. 388) “Ativos intangíveis são definidos, às vezes como a diferença positiva entre o custo de uma empresa adquirida e a soma de seus ativos tangíveis líquidos.” E ainda: “Os ativos intangíveis não deixam de ser ativos simplesmente porque não possuem substância. Seu reconhecimento deve obedecer, portanto, às mesmas regras válidas para todos os ativos”.

Os ativos intangíveis que surgiram em resposta a um crescente reconhecimento extracontábil, não possuem existência física, mas assim mesmo, representam valor para a empresa. Eles são tipicamente de longo prazo e de difícil avaliação precisa, até que a empresa seja vendida. A contabilidade apresenta hoje um balanço onde nem todos os ativos estão representados no balanço.

Ainda no tocante aos ativos intangíveis, estes são considerados como invisíveis, por não se tratar de algo material e nem de dinheiro, ou seja, não são palpáveis e nem concretos, mas sim, provenientes da inteligência humana e dos recursos intelectuais, tanto na economia em geral como na economia das empresas.

As pessoas são os únicos verdadeiros agentes na empresa. Todos os ativos e estruturas – quer tangíveis ou intangíveis – são resultado das ações humanas. Todos dependem das pessoas, em última instância, para continuar a existir.

As pessoas estão constantemente se expandindo em seu mundo por meios tangíveis, como quando cultivam jardins ou compram casa e carros, e por meios intangíveis, como quando geram as idéias e desenvolvem relações com empresas e outras pessoas.

Em todo o mundo, a intensa concorrência está provocando tamanha reconfiguração no mercado, que cada vez mais as organizações estão perdendo espaço para competirem em terreno tangível. O diferencial competitivo é focar os intangíveis, ou seja, a competência e a qualidade dos sistemas humanos.

A diferença entre o valor de mercado e valor contábil está mais relacionada a ativos intangíveis do que tangíveis.

As empresas não negociam seus ativos intangíveis, por isso o valor destes não pode ser deduzido das transações de mercado de rotina como o valor dos ativos

tangíveis. O valor só aparece dessa forma indireta no mercado de ações ou quando uma empresa troca de mãos.

O preço de mercado das ações de uma empresa é a valorização de mercado das ações integrantes de seu patrimônio. Cada certificado de ação representa uma cota de participação no patrimônio ou no valor contábil da empresa. Quando o preço de mercado é maior do que o valor contábil, a teoria convencional do mercado acionário considera o ágio uma avaliação de mercado do potencial de ganhos futuros, potencial este convertido em fundo de comércio se a empresa for comprada. Portanto, deve haver algo entre seus ativos que, no futuro, venha a render acima dos juros bancários. Esses ativos são invisíveis porque não são contabilizados, São intangíveis por não se tratar de tijolo, cimento, nem dinheiro, ou seja, não são concretos, palpáveis.

Como se pode ver o poder competitivo de uma empresa reside cada vez menos nos ativos contábeis tradicionais como, por exemplo, estoques, edifícios, máquinas, pois um novo conceito consolidou-se, são eles os ativos intangíveis que dizem respeito à capacidade para administrar o fluxo de competência das pessoas.

Se os gerentes de uma empresa de automóveis ou de uma empresa de sabonetes direcionarem os esforços de seu pessoal para dentro da empresa, eles criarão estruturas internas intangíveis, como melhores processos ou novos projetos de produtos. Se dirigirem sua atenção para fora da empresa, além de produzirem bens tangíveis como automóveis e sabonetes, eles criarão estruturas externas intangíveis, como relações com o cliente.

O dever de um gerente é desenvolver os ativos da organização. Mas as dificuldades quando surgem os ativos mais valiosos de uma empresa não são objetivos materiais, como máquinas, imóveis e fábricas, de propriedade da empresa e que aparecem em seu balanço patrimonial, mas bens intangíveis e, portanto, invisíveis.

Entretanto, o valor econômico do relacionamento com um cliente ou um fornecedor, na verdade, não é mais invisível do que o valor de mercado de uma fábrica. Esse relacionamento é tratado como invisível porque não possui uma

definição e um padrão de avaliação genericamente aceitos. Essas dificuldades não significam que seja impossível ou desnecessário avaliar uma relação, apenas se torna difícil fazer comparações entre empresas ao longo do tempo.

Os ativos intangíveis constantes no balanço patrimonial de uma organização podem ser classificados como um grupo de três elementos:

- **Competência humana:** envolve a capacidade das pessoas da organização de agirem em diversas situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis. Há quem não concorde que a competência do funcionário seja um ativo intangível. É verdade que a competência individual não pode ser propriedade de ninguém ou de qualquer coisa, a não ser da pessoa que a possui, mas é impossível conceber uma organização sem pessoas, por isso a competência dos funcionários é de extrema importância para a empresa;
- **Estrutura interna:** inclui patentes, conceitos, modelos e sistemas administrativos e de computadores, estes criados pelos funcionários, em geral pertencem à organização; às vezes, podem ser adquiridos em outro lugar. Decisões para desenvolver ou investir nesse tipo de ativo podem ser tomadas com um certo grau de segurança porque o trabalho é realizado internamente ou trazido de fora para a empresa. Além disso, a cultura ou espírito organizacional também é uma estrutura interna. Juntas, a estrutura interna e as pessoas constituem o que é chamado de organização;
- **Estrutura externa:** inclui relações com clientes e fornecedores, bem como marcas registradas e a reputação ou a imagem da empresa. Alguns destes podem ser considerados propriedade legal, mas os investimentos na estrutura externa não podem ser feitos com o mesmo grau de segurança dos realizados na estrutura interna. O valor desses ativos é determinado basicamente pelo grau de satisfação com que a empresa soluciona os problemas de seus clientes, de modo que, nesse caso, existe sempre um elemento de incerteza. As reputações e as relações podem mudar ao longo do tempo.

Não há como ligar a etimologia da palavra *intangível* à definição dessa categoria de ativos, a não ser concluir que não há tal significado etimológico no conceito contábil.

Patentes são considerados ativos intangíveis, mas prêmios de seguro antecipados não possuem qualquer caráter de tangibilidade maior do que aqueles, porém não pertencem ao grupo dos intangíveis. Na verdade, investimentos, duplicatas a receber, depósitos bancários, representam todos direitos, mas, apesar da falta de existência corpórea, são considerados tangíveis.

É notório verificar nas demonstrações contábeis das empresas que a capitalização de certos valores fica suprimida pelo tratamento dado como despesas à operações que de várias formas estariam caracterizadas como ativos. Casos em que, os custos podem representar direitos e serviços não realizados a serem recebidos de outras entidades. Por exemplo, os custos de propaganda podem estar associados a uma série de anúncios que serão publicados em revistas de circulação nacional em períodos futuros. Tais custos assemelham-se a seguros ou aluguéis pagos antecipadamente.

A seguir é demonstrado um quadro, que elenca ativos intangíveis conhecidos e outros que são tratados, mais usualmente, como despesas:

Quadro 1 – Intangíveis tradicionais e tratados como despesa

INTANGÍVEIS TRADICIONAIS	TRATADOS COMO DESPESAS
Nomes dos Produtos	Propaganda e Promoção
Direitos de Autoria	Adiantamentos a Autores
Compromissos de não Concorrer	Custos de Desenvolvimento de Software
Franquias	Custos de emissão de títulos de dívida
Interesses Futuros	Custos Judiciais
<i>Goodwill</i>	Pesquisa de Marketing
Licenças	Custos de Organização
Direitos de Operação	Custos Pré-Operacionais
Patentes	Custos de Mudança
Matrizes de Gravação	Reparos
Processos Secretos	Custos de pesquisa e desenvolvimento
Marcas de Comércio	Custos de Instalação
Marcas de Produtos	Custos de Treinamento

Fonte: Monteiro & Coelho, 2002

Hendriksen & Breda (1999), argumentam que os intangíveis possuem diversas características específicas que os distinguem dos ativos tangíveis, e que exigem que os intangíveis sejam tratados diferentemente dos tangíveis. Três dessas supostas características diferenciadoras seriam:

- **Inexistência de usos alternativos:** tem-se como exemplo, a marca dos tênis NIKE, que ultimamente não tem sido explorada somente com a venda de tênis, pois a maior parte de sua renda vem da comercialização do nome NIKE em diversos artigos esportivos, tais como, bolas, camisetas, raquetes e outros;
- **Falta de separabilidade:** a separabilidade é a capacidade de separar o ativo intangível dos ativos tangíveis de empresas. Pode-se citar o direito de autoria e patentes que podem ser comprados ou vendidos separadamente dos recursos corpóreos da empresa. Por exemplo, uma indústria química pode negociar a patente de um remédio sem que tenha que vender a empresa ou a sua marca juntamente;

- **Incerteza de realizações:** a questão da realização da receita está mais associada à identificação do intangível, do que à incerteza. Comparando-se duas empresas de auditoria, por exemplo: a primeira não aplica nenhum tipo de treinamento a seus funcionários e não incentiva a educação continuada; a segunda tem, treinamento de qualidade contínuo na empresa, seus funcionários estão constantemente aprendendo. A segunda tem maior possibilidade de crescimento. Logo, é sensato capitalizar o custo de educação e treinamento, uma vez que contribui para trazer benefícios futuros.

Talvez a característica mais comum a todos os itens do chamado ativo intangível seja o grande grau de incerteza existente na avaliação dos futuros resultados que por eles poderão ser proporcionados.

A dificuldade de mensuração não é, entretanto, restrição suficiente para uma definição. Existe, porém, um item que – ao que se sabe – nenhum autor ou profissional jamais deixou de considerar como intangível, item este que deu origem a este estudo: o *goodwill*.

O *goodwill*, embora não seja uma novidade, tem na definição e compreensão do intangível da empresa como uma das questões cruciais para seu entendimento e mensuração.

Um imóvel que pertença a uma empresa estará, em função da atual estrutura contábil registrado no seu ativo pelo preço de aquisição, com raras exceções. Mas um imóvel é algo bastante tangível e sua existência não traz dúvidas; sua avaliação pode provocar discordâncias, porém, o custo de aquisição é um valor objetivo, mesmo que não informativo às vezes.

Mas no caso de uma patente, as complicações aparecem. Se ela possui valor econômico, a contabilidade não se recusa a registrá-la como um ativo. Porém, o faz única e exclusivamente em função do seu custo de aquisição. Caso tenha sido ela comprada, é fácil determinar o seu valor. Entretanto, caso seja ela desenvolvida dentro da própria empresa, esse valor objetivo passa a ser mais difícil de se determinar, e pode inclusive deixar de ser objetivo.

Mas, mesmo que se consiga identificar os custos dessa patente, e se os registre devidamente no ativo da empresa, surge a indagação: qual a relação entre esse custo e o valor econômico dessa patente? Provavelmente a distância entre eles será maior do que no caso do imóvel. Principalmente quando a patente for desenvolvida internamente e não comprada.

Agrava-se, ainda mais, o problema quando uma entidade desenvolve esforços para conseguir um conhecimento técnico sobre determinado produto, e o obtém, provocando o destaque dessa entidade quando comparada com as concorrentes. Não se trata de uma patente, mas de um *know-how*⁶ adquirido de alguma maneira que dá condição privilegiada à empresa que o explora e dele usufrui. Esse conhecimento, apesar do seu valor econômico inegável, simplesmente é ignorado no balanço contábil, e os custos que lhe deram origem, se existem, normalmente vão para a conta de resultados desvirtuadas completamente em seu significado. No final, acaba-se registrando uma diminuição do patrimônio líquido, quando na verdade, ele cresceu do ponto de vista econômico.

Terrenos, patentes, e *know-how*, são apenas alguns exemplos aqui utilizados para melhor explanação do problema. Propaganda eficiente, localização geográfica estratégica, habilidade administrativa fora dos padrões comuns, treinamento eficiente dos empregados, relações públicas favoráveis, legislação pública também favorável, condições monopolísticas, etc., representam alguns elementos que têm valor econômico. Todos estes aspectos positivos estão dirigindo a entidade que os possui a resultados econômicos que de outra forma não existiriam. Mas a contabilidade, seguindo seus princípios de custo, objetividade e conservadorismo, têm preferido o não reconhecimento desses fatores.

Uma empresa que mantenha um departamento de pesquisa em funcionamento ininterrupto sempre se vê às voltas com essa dificuldade. Muitos dos custos envolvidos em tais pesquisas resultam em trabalho infrutífero – do ponto de vista econômico – e, quando algum deles apresenta um resultado cujo valor econômico se pode visualizar, o dilema da avaliação aparece, pois não se sabe se todos devem ser

⁶ O *know-how* é a capacidade de saber fazer, saber pensar.

capitalizados como ativo ou apenas os incrementais provocados por essa pesquisa sem resultado.

A contabilidade jamais conseguiu, nem em teoria e tampouco na prática uma homogeneização no tratamento da questão do reconhecimento do intangível. Provavelmente, a maior influência na contabilização desse tipo de custo tenha vindo não da teoria contábil, mas da legislação tributária.

Estes são os exemplos mais comuns do que genericamente se conhece por *goodwill*. Tal conceito abrange, pelo que se pode verificar da literatura existente, todos esses agentes de reconhecido valor econômico, mas que, pela sua falta de tangibilidade, pela ausência de custo ou de sua difícil mensuração, pela subjetividade e pela discordância comum sobre o seu próprio papel, significado e definição, têm caído na mira de economistas, contadores e administradores como algo portador de valor, mas de difícil identificação e mensuração.

5 ASPECTOS HISTÓRICOS DA CONTABILIDADE

Conforme argumentou Figueiredo (2001), a origem da Contabilidade está ligada à necessidade de registros do comércio. Há indícios de que as primeiras cidades comerciais eram dos fenícios. A prática do comércio não era exclusiva destes, sendo exercida nas principais cidades da Antiguidade. A atividade de troca e venda dos comerciantes semíticos requeria o acompanhamento das variações de seus bens quando cada transação era efetuada. As trocas de bens e serviços eram seguidas de simples registros ou relatórios sobre o fato. Mas as cobranças de impostos, na Babilônia, já se faziam com escritas, embora rudimentares. Um escriba egípcio chegou a contabilizar os negócios efetuados pelo governo de seu país no ano de 2.000 a.C.

À medida que as operações econômicas se tornam complexas, o seu controle se refina. As escritas governamentais da República Romana (200 a.C.) já traziam receitas de caixa classificadas em rendas e lucros, e as despesas compreendidas nos itens salários, perdas e divisões. No período medieval, diversas inovações na contabilidade foram introduzidas por governos locais e pela igreja. Mas é somente na Itália que surge o termo *Contabilità*.

Segundo Hendriksen & Van Breda (1999) as escriturações por partidas dobradas começaram a surgir no norte da Itália por volta dos séculos XIII e XIV. O primeiro codificador da contabilidade foi um frei franciscano chamado Luca Pacioli, que foi estudante e professor nas universidades de Perúgia, Florença, Pisa e Bolonha. Pacioli escreveu um livro chamado *Summa de arithmetica, geometrica, proportioni et proportionalitá*, que foi de grande importância em sua época, pois é nesta obra que surgiram, pela primeira vez, escritas sobre as partidas dobradas, onde o saldo era obtido por uma técnica de subtração por oposição.

A escrituração era feita por partidas dobradas. As contas eram feitas sob a forma de *T* para indicar aumentos de um lado e reduções de outro.

A partir do século XV, o sistema italiano de partidas dobradas começa a se desenvolver na Espanha e em Portugal, devido à utilização de novas rotas e o deslocamento dos centros comerciais para estes países, bem como pelo declínio político e comercial das cidades italianas. Nesta época alguns escritores popularizaram as idéias de Pacioli em seus livros, mas sem muitas mudanças.

Com a Revolução Industrial, ocorreu um aumento populacional na Inglaterra e a demanda por alimentos cresceu consideravelmente. Assim, crescia também a necessidade de capital para investimentos, motivo este que levou ao surgimento dos primeiros bancos. Nesta época começaram a surgir os primeiros contadores, inicialmente em Edinburgo, cujo anuário municipal de 1773 indicava a existência de sete.

Nos séculos XIX e XX, ocorreu uma enorme expansão de indústrias, principalmente nos Estados Unidos e Inglaterra. O comércio também se expandiu, em parte como resultado das doutrinas *da Riqueza das Nações* de Adam Smith, publicada em 1776.

Estes fatos tiveram enormes efeitos sobre a contabilidade, pois, a exigência de grandes volumes de capital, demandando a separação entre investidor e administrador, significou que um dos principais objetivos da contabilidade passasse a ser a elaboração de relatórios a proprietários ausentes. Estas grandes exigências de capital também conduziram à criação das sociedades por ações e auditorias obrigatórias.

Embora muito tempo tenha se passado desde que Pacioli escreveu seu livro, a contabilidade propriamente dita tem permanecido virtualmente constante. É claro que surgiram diversos instrumentos financeiros, mas a tecnologia básica tem mudado muito pouco.

A cada dia que passa tem aumentado a preocupação com a correta utilização dos escassos recursos, e também, a necessidade de se conhecer as perspectivas econômicas futuras. Neste sentido é extremamente necessária uma adequação da contabilidade para o melhor desempenho de sua real função, que é a de fornecer

informações relevantes para a tomada de decisões, correndo o risco de tornar-se descartável como fonte informativa.

A este respeito, Monobe (1986, p. i) escreveu:

... com a sofisticação da economia e o acirramento da concorrência, as decisões concorrentes ao futuro passaram a ser definitivamente mais importantes, com o planejamento estratégico tomando tempo cada vez maior dos executivos de alto escalão. O fornecimento de dados relevantes acerca do futuro, não só para usuários internos, mas também para os externos, constitui-se no momento num dos grandes desafios da Contabilidade, cujos procedimentos convencionais não mais satisfazem as necessidades de informações dos tomadores de decisões, motivando severas críticas.

5.1 O CICLO CONTÁBIL

Segundo Ludícibus & Marion (1990), cada empresa, de acordo com sua atividade e tamanho, deve ter o seu próprio plano de contas.

O plano de contas é essencial para uma organização financeira. A melhor forma de conceituá-lo é num formato de árvore. Os ramos principais representam categorias ou grupos inteiros, enquanto que as folhas das árvores denotam contas bancárias ou categorias de despesas. Quando um relatório de resumo é pedido, normalmente, não são mostradas as contas individuais, mas apenas os ramos principais.

O balanço patrimonial é uma das demonstrações contábeis preparadas pelas empresas e demais organizações. É um resumo da condição financeira da empresa em um determinado momento, realizado, normalmente, em 31 de dezembro, como se fosse uma fotografia da empresa. Ele está dividido em ativo, passivo e patrimônio líquido.

O ativo é a parte do balanço que demonstra onde foram aplicados os recursos da empresa, nele estão inseridas as contas representativas da aplicação dos capitais indicando, pois, em que valores (bens e direitos) se encontram aplicados os recursos obtidos. Os ativos são os recursos da companhia que são usados para gerar receita.

Eles podem ser tangíveis (caixa, estoques, propriedades e equipamentos) ou intangíveis (fundo de comércio, marca registrada, patentes).

Já o ativo circulante é um termo usado para designar caixa e outros bens ou recursos comumente identificados como aqueles que se espera que sejam realizados em dinheiro, vendidos ou consumidos durante o ciclo de operações normais da empresa. Assim, o termo compreende em geral recursos como estoques de produtos e matérias-primas, contas de clientes, notas promissórias a receber, prestações ou contas diferidas, títulos negociáveis que representam o investimento de numerário em operações correntes entre outros. O ativo circulante é o que se possui somente por um curto período de tempo, geralmente não mais de um ano desde a data do balanço.

O passivo representa os recursos de terceiros colocados na empresa através de obrigações ou dívidas. É tudo aquilo que ela deve na data do balanço.

No passivo circulante estão as obrigações que vencem em futuro próximo, geralmente dentro do próximo ano, exceto as obrigações que devam ser atendidas pela incorrência de uma exigibilidade não circulante, como no caso de uma emissão de obrigações prestes a vencer e que devem ser reembolsadas. Usa-se a expressão Passivo Circulante para designar obrigações cuja liquidação exija o uso de recursos existentes adequadamente classificados como ativo circulante ou outras exigibilidades – no qual incluem-se os itens cuja liquidação regular e ordinária se espera que ocorra dentro de um período relativamente curto, geralmente 12 meses.

O patrimônio líquido é a outra parte dos recursos da empresa chamados próprios, porque pertencem verdadeiramente aos donos. Representa o investimento dos acionistas na companhia via contribuições de capital ou lucro reinvestido. É a diferença entre o ativo e o passivo. Uma empresa pode ter muitos bens, mas se ela tiver muitas dívidas também, o patrimônio dos donos poderá ser nulo ou até negativo.

Existem outras demonstrações contábeis além do balanço patrimonial, tais como: demonstração do resultado do exercício; demonstração das origens e aplicações de recursos; demonstração das mutações do patrimônio líquido, que nas empresas de capital fechado pode ser substituída pela demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; e notas explicativas.

O balanço patrimonial ou demais demonstrações contábeis são maneiras de se chegar ao valor de uma empresa. Mas muitas vezes este valor não representa a realidade, pois existem ativos que não são mensurados pela contabilidade tradicional, são eles os ativos intangíveis.

Por exemplo, um plano de contas pode assemelhar-se ao exposto no Quadro 2, a seguir.

Quadro 2 – Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
1 – Ativo	2- Passivo
1.1 Circulante 1.1.1 Caixa 1.1.2 Bancos 1.1.3 Duplicatas a Receber 1.1.4 (-) Provisão para Devedores Duvidosos 1.1.5 (-) Duplicatas Descontadas 1.1.6 Estoques 1.1.7 Despesas do Exercício Seguinte 1.2 Realizável a Longo Prazo 1.2.1 Empréstimos à Empresas Coligadas e Controladas 1.2.2 Empréstimo a Diretores 1.3 Permanente Investimentos 1.3.1 Aplicações em Cias. Coligadas e Controladas 1.3.2 Imóveis para Renda 1.3.3 Terrenos Imobilizado 1.3.4 Imóveis em Uso 1.3.5 (-) Depreciação Acumulada de Imóveis em Uso 1.3.6 Veículos 1.3.7 (-) Depreciação Acumulada de Veículos 1.3.8 Móveis e Utensílios 1.3.9 (-) Depreciação Acumulada de Móveis e Utensílios Diferido 1.3.10 Gastos Pré – Operacionais 1.3.11 (-) Amortização Acumulada	2.1 Circulante 2.1.1 Fornecedores 2.1.2 Impostos a Recolher 2.1.3 Salários a Pagar 2.1.4 Encargos Sociais a Recolher 2.1.5 Empréstimos a Pagar 2.1.6 Contas a Pagar 2.1.7 Títulos a Pagar 2.2 Exigível a Longo Prazo 2.2.1 Financiamentos 2.3 Patrimônio Líquido 2.3.1 Capital 2.3.2 Lucros Acumulados 2.3.3 Reservas

Fonte: Iudícibus & Marion, 1995

6. GOODWILL

6.1 Aspectos históricos do *goodwill*

Partindo-se da história e surgimento da concepção de *goodwill*, este teve origem na França em meados do século XVIII, e conforme Monobe (1986, p. 47) “o problema de avaliação do goodwill é muito antigo e sua aplicação em decisões judiciais existe desde 1620”.

Ainda no século XVIII, antecedendo a lei civil, surge a lei fiscal francesa de 28 de fevereiro de 1872, atribuindo ao estabelecimento comercial a expressão designativa de *fundo de comércio*, surgindo assim a formalização do seu conceito jurídico, alastrando-se para a Itália onde esse conjunto de bens intangíveis recebeu o nome de *azienda*, sendo na Espanha conhecido por *hacienda*, enquanto na Alemanha e na Inglaterra foram-lhes atribuídas as respectivas denominações: *geschäft* ou *handelsgeschäft* e *goodwill*.

Segundo Monobe (1986, p. 50),

Embora artigos de revistas especializadas e compêndios de Teoria da Contabilidade e Contabilidade Financeira tenham contemplado o goodwill em variados enfoques, o primeiro livro citado abordando especificamente o goodwill e outros intangíveis foi o de J.M. Yang, de 1927.

6.2 Conceito e natureza do *goodwill*

A expressão *goodwill* é definida como um conjunto de bens incorpóreos que organizados, são responsáveis pela rentabilidade de determinada empresa.

Os bens corpóreos ou tangíveis encontram-se relacionados no balanço patrimonial, e são compostos principalmente por estoques, mercadorias, mobiliários,

utensílios, maquinarias, instalações, veículos e outros bens visíveis utilizados na exploração econômica do negócio.

Quanto aos bens incorpóreos ou intangíveis, esses geralmente não constam do balanço patrimonial, por serem invisíveis e de difícil mensuração, sendo compostos de marcas, patentes, ponto comercial, experiência, tradição, valores humanos e diversos outros fatores que de alguma forma contribuem para a concretização dos objetivos sociais da empresa.

Para Walter (1992) apud Neiva (1992, p. 18)

... goodwill não possui significado contábil, a não ser quanto a uma capacidade de ganho acima do normal. Paga-se um preço por goodwill – um preço que se situa acima do valor dos outros ativos – porque lucros em excesso de um retorno normal sobre o investimento são antecipados. Em outras palavras, uma empresa é adquirida não para que se mantenha um grupo de ativos e sim com o objetivo de obter um fluxo de receita no futuro. Se o fluxo de rendimento esperado é em excesso em relação aos rendimentos normais, provavelmente um valor será pago pelo goodwill. Então pode-se dizer que o pagamento por um fluxo esperado de rendimento em excesso, com relação a um retorno normal, é um pagamento pelo goodwill e que o pagamento por um fluxo esperado de rendimento igual a um retorno normal é o pagamento por outros ativos.

Segundo Almeida (1997), O *goodwill* pode ser dividido em:

- **Goodwill Financeiro** – para que uma empresa consiga captar recursos é necessário que ela tenha uma imagem favorável que atraia investidores e financiadores;
- **Goodwill Negativo ou Badwill** – ocorre quando uma empresa vale menos no mercado que o seu valor patrimonial;
- **Goodwill Subjetivo** – são expectativas subjetivas sobre os lucros acima do custo de oportunidade;
- **Goodwill Comprado** – ocorre quando uma empresa é comprada e o preço pago é alocado às contas da empresa compradora;

- **Goodwill Comercial:** decorrente de serviços colaterais como equipe treinada de vendedores, entregas eficientes, facilidade de crédito, dependências apropriadas para serviço de manutenção, qualidade do produto e relação ao preço, atitude e hábito do consumidor como fruto de nome comercial e marca tornados proeminentes em função de propaganda persistente e localização da firma;
- **Goodwill Industrial:** derivado da atitude de investidores, de fontes de financiamento e de crédito em função da empresa possuir sólida situação para cumprir suas obrigações e manter sua imagem ou, ainda, obter recursos financeiros que lhe permitam aquisições de matéria-prima ou mercadorias em melhores termos e preços;
- **Goodwill Político:** em decorrência de boas relações com o Governo.

Na época atual, o conceito da capacidade de ganho do *goodwill* é o mais difundido, considerando-se, inclusive, que o valor da empresa em funcionamento, visto como um todo, decorre, basicamente, da sua capacidade de gerar recursos no futuro.

Geralmente, o valor da empresa como um todo excede o valor dos ativos avaliados individualmente (ativos tangíveis e direitos de propriedade). Desta forma, o *goodwill* está associado com a variação de atributos intangíveis inter-relacionados que derivam de uma avaliação agregada dos futuros ganhos da empresa.

Assim, o *goodwill* difere em natureza dos demais elementos que integram o valor da empresa, não podendo ser separado dos outros ativos para efeito de venda. Essa distinção implica dizer que a determinação do *goodwill* geralmente envolve uma avaliação da empresa como um todo, não sendo possível avaliá-los separadamente como pode ser feito para os demais ativos.

Para Monobe (1986, p. 57),

O *goodwill*, em sua natureza, é um valor decorrente da expectativa de lucros futuros e da contribuição atribuível aos ativos não identificados e/ou não contabilizados pela empresa, bem como a sub-avaliação dos ativos e até métodos de mensuração. É um valor residual atribuível entre outros fatores à existência de administração eficiente, processos industriais e patentes próprios, localização ótima, recursos humanos excelentes, efetividade da propaganda e condições financeiras privilegiadas, fatores importantes para a empresa, mas não contemplados pela contabilidade, em função da sua dificuldade de mensuração. Acabam todos incorporados ao valor do *goodwill* quando a empresa é vendida.

Em um processo de avaliação de uma empresa no mercado, todos os esforços são realizados para que a diferença entre o valor contábil de uma empresa e seu valor de mercado sejam alocados e identificados em seus ativos intangíveis mais apropriados. Assim, segundo Monobe (1986, p.58),

... no caso do *goodwill* relacionado com super-lucros, seu valor resultava da diferença entre os super-lucros normais da empresa – diferença sobre a qual era aplicada uma taxa de desconto para o cálculo do seu valor atual. Por outro lado, o *goodwill* avaliado pela diferença entre o valor da empresa como um todo, em termos de capacidade potencial de produzir lucros futuros, e o valor dos identificados e contabilizados, enfatiza a correspondência do resíduo aos ativos não contemplados pela contabilidade – o conceito residual propriamente dito do *goodwill*. Qualquer que seja a forma e avaliação dos citados ativos – custo histórico, custo de reposição, valor líquido de realização ou valor econômico ou de uso – e mesmo que o progresso da ciência restrinja gradativamente os ativos não contabilizados, pode-se afirmar que o *goodwill* não deixará de ter o seu caráter residual.

A cada instante, pode-se verificar que o intangível dará mais valor ao negócio. Daqui para frente, não serão máquinas, instalações, mobília, veículo ou algo do gênero que irão fazer a diferença entre uma empresa e outra.

Empresas e acionistas no mundo inteiro acreditam na existência e importância deste ativo intangível, porém os procedimentos contábeis ainda estão longe de um consenso.

Dentre os fatores necessários para a avaliação de bens intangíveis e a determinação do valor imaterial de uma empresa, com a consequente necessidade de avaliar o poder do lucro, com intuito de atribuir-lhe valor, pode-se destacar os seguintes fatores:

- capacidade de geração de lucro;
- fatores ambientais internos;
- fatores ambientais externos;
- passado dos lucros (experiência do passado);
- qualidade do lucro;
- valor, tempo e riscos do lucro.

A contabilidade não reconhece a mensuração do *goodwill* como parte nas demonstrações contábeis, permitindo tão somente em casos que notadamente fique evidenciada uma transação em que o valor acabe sendo visualizado por diferença entre o valor de uma empresa adquirida e o valor líquido de seus ativos devidamente registrados em seu balanço, caracterizando a existência de um subpreço.

Levando-se em conta a comparabilidade das demonstrações financeiras, a contabilidade acumula um grave erro. Por exemplo, duas empresas do mesmo ramo podem ter diferentes valores reportados, caso uma delas tenha adquirido seu *goodwill* em transação comercial e a outra o tenha desenvolvido internamente.

O tratamento contábil dado ao *goodwill*, varia entre aqueles que o reconhecem provindo de aquisição, como um ativo em suas demonstrações contábeis e acreditam que ele represente um pagamento feito como antecipação de resultados futuros e que é apropriado tratá-lo como ativo para ser amortizado contra a receita em uma base sistemática ao longo de sua vida útil. Outros acreditam que qualquer diferença – positiva ou negativa – entre o custo e o justo valor dos ativos líquidos identificáveis adquiridos deveria ser ajustada contra o patrimônio líquido no momento da aquisição.

Cabe ainda relatar dentro do aspecto contábil e no ponto de vista lógico, a figura da evidenciação contábil, pois os acionistas e investidores são focos apropriados na leitura das demonstrações contábeis e merecem ser recompensados com informação suficiente para permitir a predição de tendências dos dividendos futuros a variabilidade dos retornos em relação ao mercado de capitais.

Como se tem visto, o tema relacionado ao *goodwill* é bastante complexo e requer uma visão absolutamente nova e moderna de uma empresa.

Atualmente, existem correntes a favor e contra a contabilização de toda natureza dos ativos intangíveis.

a) Correntes a favor alegam:

- As empresas estão sendo vendidas cada vez menos pelos ativos tangíveis;
- Necessidade de transformar o balanço em ferramenta gerencial;
- O acompanhamento dos valores de ativos intangíveis contabilizados orienta e justifica os investimentos de longo prazo;
- Contabilidade vem do século XIX e ignora a modernidade e complexidade das empresas atuais.

b) Correntes contrárias alegam:

- Por princípio, o custo corrigido histórico é a base de valor para relatórios financeiros e contábeis;
- Os balanços não têm função de medir valor, mas sim o mercado;
- Duas empresas idênticas se mostrariam diferentes;
- Processos de avaliação são ainda subjetivos.

Não há dúvidas de que o grande problema dos ativos intangíveis não identificáveis é a subjetividade da avaliação. Este aspecto tem recebido atenção especial.

6.3 Mensuração do *goodwill*

As informações do valor do *goodwill* são extremamente importantes para os usuários, em especial para os acionistas da empresa, pois o valor do *goodwill* estará sempre relacionado com a sua capacidade de geração de lucros, ou seja, sua expectativa de geração de riqueza, e sabe-se que esta é a informação mais desejada hoje pelos proprietários.

Em geral, o valor do *goodwill* pode ser medido indiretamente pela determinação do valor total da empresa e do valor líquido dos ativos tangíveis e direitos de propriedade. A avaliação do *goodwill* é realizada determinando-se a diferença entre o valor da empresa como um todo e a soma dos valores dos ativos individualizados.

Segundo Neiva (1992), uma maneira de calcular o *goodwill* é pela capitalização do excesso de rendimento, a certa taxa de retorno esperada, como pode-se ver no exemplo a seguir.

a) lucro anual estimado	\$ 200.000
b) taxa de capitalização	6% a.a.
c) valor dos ativos tangíveis corrigidos	\$ 900.000
d) cálculo do <i>goodwill</i>	

1. retorno dos ativos tangíveis =	
= $0,06 \times 900.000 =$	\$ 54.000
2. lucro excedente = $200.000 - 54.000 =$	\$ 146.000
3. <i>Goodwill</i> = $146.000 / 0,06 =$	\$ 2.433.333

Quanto maior for o excesso de rendimento sobre um retorno normal, maior será a taxa de capitalização do *goodwill*, porque ganhos excessivos atraem competidores, por isso podem ser temporários.

Hendriksen & Breda (1999), afirmam que há três enfoques principais no que se refere a sua avaliação do *goodwill*:

- **Por meio da avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa:** acredita-se que quando o preço de compra de uma empresa em funcionamento supera a soma dos valores de todos os ativos individuais, exceto *goodwill*, a empresa esteja obtendo resultados das práticas de boa gestão e de privilégios monopolísticos dos proprietários anteriores;
- **Por meio do valor presente de lucros superiores:** pressupõe que o *goodwill* represente lucros futuros esperados acima daquilo que poderia ser considerado retorno normal;
- ***Goodwill* como conta geral de avaliação:** pressupõe que a empresa teria uma conta de fechamento (no ativo com contrapartida no patrimônio líquido). Qualquer valor que persista sem ser alocado é registrado como *goodwill*. Quanto mais ativos forem identificados, menor será o resíduo de *goodwill*. No limite, o *goodwill* desaparecerá, sendo substituído por ativos tangíveis e intangíveis identificados.

6.3.1 Métodos de avaliação baseados nos lucros passados

Segundo Neiva (1992), existem dois métodos baseados nos lucros passados para se chegar ao valor de uma empresa: o anglo-saxão e o de introdução de uma empresa no mercado.

Para se chegar ao valor de uma empresa utilizando o **método anglo-saxão**, é necessário determinar o patrimônio líquido e o *goodwill*.

Neste caso, o *goodwill* é calculado a uma taxa de juros estimada e desconta-se o excesso de rendimento obtido pela diferença entre o lucro corrigido ou normalizado e a remuneração do ativo operacional.

O lucro normalizado é calculado somando-se ao lucro líquido após o imposto de renda o juro ou encargo financeiro pago como remuneração do capital de terceiros, menos o imposto de renda devido sobre esta remuneração.

O retorno do ativo operacional é a multiplicação do ativo operacional pela taxa de juros.

O excesso de rendimento é o lucro normalizado menos o retorno do ativo operacional.

O *goodwill* é igual ao excesso de rendimento dividido pela taxa de juros multiplicada por dois (variável risco).

Por fim, o valor da empresa é o seu patrimônio líquido somado ao *goodwill* que ela possui.

a) Lucro Normalizado (LN)

LL = Lucro líquido = 450.000

DF = Despesas financeiras = 300.000

% IR = 15%

LN = LL + DF (1 - % IR)

LN = 450.000 + 300.000 (1 - 0,15)

LN = 705.000

b) Retorno do Ativo Operacional (RAO)

AO = Ativo operacional = 8.000.000

i = Taxa de juros = 6%

RAO = AO x i

RAO = 8.000.000 x 0,06

RAO = 480.000

c) Excesso de Rendimento (ER)

LN = Lucro normalizado = 705.000

RAO = Retorno do ativo operacional = 480.000

ER = LN – RAO

ER = 705.000 – 480.000 = 225.000

d) *Goodwill* (G)

ER = Excesso de rendimento = 225.000

i = Taxa de juros = 12%

G = Er / i

G = 225.000 / 0,12

G = 1.875.000

e) Valor da Empresa (V)

PL = Patrimônio líquido = 1.300.000

V = PL + G

V = 1.300. 000 + 1.875.000

V = 3.175.000

Este método inclui a variável risco, pois recomenda que a taxa utilizada para desconto do excesso de rendimento seja o dobro da taxa utilizada para encontrar o retorno do ativo operacional.

Já o **método de introdução de uma empresa no mercado** tem como premissa básica determinar o custo desta introdução.

O capitalista teria que criar uma nova empresa ou adquirir uma empresa já em funcionamento.

Supõe-se que a empresa que se criaria tenha o mesmo patrimônio líquido da empresa em funcionamento, pois é impossível criar uma empresa em idênticas condições àquela que se pretende adquirir. E que, para simplificar, seja usado o sistema de juros simples.

No caso do capitalista querer comprar uma empresa já em funcionamento, seu investimento passaria a ser remunerado por um lucro cujo nível é função de um período de maturação da empresa, compreendendo um complexo de fatores positivos que se chamaria de *goodwill*.

O *goodwill* é determinado assumindo-se que o lucro (LN) da empresa que já está em funcionamento servirá para cobrir alguns itens que compõem o próprio *goodwill*, tais como: juros de capital que seria investido em uma nova empresa, juros do *goodwill* em *n* anos e amortização do *goodwill* em *n* anos.

Desta forma, pode-se calcular o *goodwill* da seguinte maneira:

$$LN = (PT \times i) + (G \times i) + (G / n)$$

$$G = \frac{LN - (PT \times i)}{i + \frac{1}{n}}$$

Onde,

PT = Ativo operacional bruto

i = Taxa de juros

G = *Goodwill*

n = Número de anos necessário à maturação da empresa.

Então, somando-se o valor do *goodwill* ao patrimônio líquido obtém-se o valor da empresa.

$$V = PL + G$$

Supondo-se, a título de exemplo, uma taxa de juros de 6% a.a., um prazo de cinco anos para amortização do *goodwill*, o patrimônio líquido e o ativo operacional respectivamente de 1.300.000 e 8.000.000, e lucro normalizado de 660.000, como no método anterior, tem-se que o valor da empresa é de 1.992.307.

a) *Goodwill*

$$G = \frac{LN - (PT \times i)}{i + \frac{1}{n}}$$

$$G = \frac{660.000 - (8.000.000 \times 0,06)}{0,06 + \frac{1}{5}}$$

$$G = 692.307$$

b) Valor da empresa

$$V = PL + G$$

$$V = 1.300.000 + 692.307$$

$$V = 1.992.307$$

6.3.2 Métodos de avaliação baseados nos lucros futuros

Conforme escreveu Neiva (1992), estes métodos utilizam os lucros futuros como suporte para determinação do *goodwill*. São eles: o método do custo de introdução de uma empresa no mercado e método de atualização dos lucros, adotado pela União dos Peritos Contadores Europeus.

Para a aplicação do **método do custo de introdução de uma empresa no mercado** é necessário fazer um diagnóstico prévio para determinar qual a média de lucro a ser auferido pela empresa que será introduzida no mercado, podendo utilizar a média de lucro de dois anos futuros.

Agora, para se comprar uma empresa já existente, o montante do investimento necessário à criação da nova empresa será igual ao patrimônio da empresa em funcionamento.

Este método, diferentemente do baseado nos lucros futuros, utiliza o sistema de juros compostos no cálculo do *goodwill*.

Desta forma, pode-se obter o valor da empresa através da seguinte fórmula:

$V = PL + G$, sendo

$$G = \frac{LP - PT}{i} \times (1 - vn)$$

V = Valor da empresa

G = *Goodwill*

PL = Patrimônio Líquido

PT = Patrimônio Total

LP = Lucro Previsto (médio)

i = Taxa de juros

n = Número de anos necessários à maturação da empresa

$vn = \frac{1}{(1 + i)^n}$ = multiplicador valor atual – valor único

Exemplo:

PL = 1.300.000

PT = 8.000.000

LP = 600.000

n = 5 anos

i = 6% a.a.

vn = 0,75

a) *Goodwill*

$G = \frac{LP}{i} - PT \times (1 - vn)$

$G = \frac{600.000}{0,06} - 8.000.000 \times (1 - 0,75)$

G = 500.000

b) Valor da empresa

V = PL + G

V = 1.300.000 + 500.000

$$V = 1.800.000$$

Já o **método de atualização dos lucros**, adotado pela União dos Peritos Contadores Europeus define o *goodwill* como sendo o excesso de rendimento descontado a uma taxa de juros compostos pelo prazo de maturação da empresa.

Pode-se encontrar o valor da empresa aplicando-se a seguinte fórmula:

$$V = PL + An (LP - i \times PT), \text{ onde}$$

V = Valor da empresa

An = Fator de valor atual = série uniforme = 4,21

PL = Patrimônio Líquido = 1.300.000

LP = Lucro Médio Previsto = 600.000

i = Taxa de juros = 6% a.a.

PT = Patrimônio Total = 8.000.000

n = Número de anos = 5

a) *Goodwill*

$$G = An (LP - i \times PT)$$

$$G = 4,21 (600.000 - 0,06 \times 8.000.000)$$

$$G = 505.200$$

b) Valor da empresa

$$V = PL + G$$

$$V = 1.300.000 + 505.200$$

$$V = 1.805.200$$

6.4 Avaliação do *goodwill* negativo ou *badwill*

Segundo Hendriksen & Breda (1999) “apesar de raro, uma empresa pode valer menos no mercado que o seu valor patrimonial. Pois, se a empresa valesse em conjunto menos do que seus ativos separadamente, os proprietários anteriores certamente os teriam vendido separadamente e não em conjunto”.

Para Monobe (1986, p.60),

... se houvesse a situação de *badwill*, a empresa valeria mais pelos ativos que pelas perspectivas de lucros futuros. Aos seus proprietários seria mais vantajoso liquidar os ativos a vender a empresa, enquanto para os compradores em potencial isso poderia significar um fator ponderável na aquisição, já que as condições desfavoráveis determinantes da situação da empresa podem ser sanáveis por uma nova administração, como muito comumente tem ocorrido.

Quando o custo de uma empresa adquirida é inferior à soma dos valores de mercado, a diferença deve ser tratada como redução dos valores dos ativos não circulantes. Somente se persistir uma diferença não aplicável é que será divulgado um *goodwill* negativo ou *badwill*, fato considerado relativamente incomum.

A conclusão é a de que o *badwill* é simplesmente o reverso do *goodwill* positivo. O valor dos ativos identificáveis não deve ser reduzido porque esse é seu valor justo.

6.5 Exemplo de cálculo do valor de uma empresa através do método *goodwill*

Chegar ao valor de um negócio não se trata de tarefa fácil, pois muitos aspectos influenciam neste tema. São fatos e situações subjetivas, normalmente decorrentes da assimetria de informações, ou seja, a disponibilidade desigual de informações entre as partes envolvidas. Sob este aspecto o investidor fica mais vulnerável, pois depende de informações prestadas pelo proprietário, e cujas

confirmações muitas vezes não podem ser feitas baseadas em comprovações realistas e oficiais.

Por este motivo foi escolhido um método de avaliação empresarial que será aplicado com o intuito de se chegar o mais próximo possível do real valor desta empresa, no caso um posto de revenda de combustíveis, cujo nome foi omitido, mas apresenta valores reais.

O valor relativo a um empreendimento baseia-se em dois aspectos importantes:

- **Potencial atual** – é referente à atualidade do negócio, o resultado líquido que ele gera com a simples continuidade do negócio no mesmo padrão que está;
- **Potencial futuro** – método pelo qual será avaliada esta empresa, utilizando-se do *goodwill*, baseado nos lucros passados, mas especificamente o método anglo-saxão.

Este método refere-se ao potencial futuro do negócio, ao potencial de geração de valor econômico do momento da negociação em diante, conforme a competência e visão gerencial da nova administração. Basicamente está ligado com a possibilidade do aumento de faturamento aproveitando-se as oportunidades do mercado. Antes, este aspecto era focado apenas em análises subjetivas, advindas da opinião pessoal do proprietário e da sua sensibilidade com as oportunidades empresariais. Hoje, com a evolução das técnicas de marketing é possível medir aproximadamente o potencial futuro de mercado para um determinado negócio, avaliando os riscos, ameaças e oportunidades.

Assim, com bases nos dados da Tabela 1 a seguir, foi desenvolvido, na seqüência, o cálculo do real valor da empresa selecionada para o ano de 2001.

Tabela 1 – Balanço Patrimonial de um Posto Revendedor de Combustíveis

Balanço Patrimonial		
ATIVO	2000	2001
<i>CIRCULANTE</i>		
Caixa e Bancos	870.815,68	609.900,23
Tributos Compensáveis	586,22	1.896,25
Estoques	67.865,90	80.891,36
Despesas/Custos Diferidos	1.850,56	2.670,12
Total Circulante	941.118,36	695.357,96
<i>PERMANENTE</i>		
Investimentos	0,00	0,00
Imobilizado Corrigido	40.142,59	47.646,49
Depreciação Acumulada (-)	-12.030,47	-20.107,40
Total Permanente	28.112,12	27.539,09
TOTAL DO ATIVO	969.230,48	722.897,05
PASSIVO	2000	2001
<i>CIRCULANTE</i>		
Fornecedores	621.104,21	626.896,82
Obrigações Previdenciárias	4.828,75	24.736,09
Impostos a Recolher	2.818,57	3.418,34
Provisões Exigíveis	4.387,86	5.123,93
Total Circulante	633.139,39	660.175,18
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Capital Social	109,09	109,09
Reserva Capital	60.030,39	60.030,39
Reserva de Lucro	1.146,25	2.105,62
Lucros Acumulados	274.805,36	476,77
Total Patrimônio Líquido	336.091,09	62.721,87
TOTAL PASSIVO	969.230,48	722.897,05

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO		
	2000	2001
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	6.494.794,67	9.853.121,39
Impostos s/ Receitas	-131.769,39	-161.121,21
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	6.363.025,28	9.692.000,18
Custo Operacional	-5.729.078,53	-8.873.170,72
(-) Custo da Mercadoria Vendida	-5.729.078,53	-8.873.170,72
LUCRO BRUTO	633.946,75	818.829,46
Despesas Operacionais	155.910,87	190.686,43
Despesas Financeiras	210.513,04	235.723,64
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	267.522,84	392.419,39
Outras Receitas não Operacionais	-83.680,52	-234.964,38
LUCRO LÍQUIDO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA	183.842,32	157.455,01
Provisões Societárias	-20.669,77	-14.799,30
Provisões s/ Imposto de Renda	-28.656,35	-23.984,30
LUCRO LÍQUIDO	134.516,20	118.671,41

Lucro Normalizado (LN)

LL = Lucro Líquido = 118.671,41

DF = Despesas Financeiras = 235.723,64

% IR = 15%

$LN = LL + DF (1 - \% IR)$

$LN = 118.671,41 + 235.723,64 (1 - 0,15)$

LN = 319.036,50

Retorno do Ativo Operacional (RAO)

AO = Ativo Operacional = 722.897,05

i = taxa de juros = 6%

$RAO = AO \times i$

$RAO = 722.897,05 \times 0,06$

RAO = 43.373,82

Excesso de Rendimento (ER)

$ER = LN - RAO$

$ER = 319.036,50 - 43.373,82$

ER = 275.662,68

Goodwill (G)

$$G = ER / (i \times 2)$$

$$G = 275.662,68 / 0,12$$

$$G = 2.297.189,00$$

Valor da Empresa (v)

$$PL = \text{Patrimônio Líquido} = 62.721,87$$

$$V = PL + G$$

$$V = 62.721,87 + 2.297.189,00$$

$$V = 2.359.910,80$$

O inconveniente que este método oferece é que o cálculo considera a projeção futura por um horizonte indefinido. O que se sabe é que em países subdesenvolvidos, face às grandes instabilidades e mudanças nos cenários micro e macroeconômicos, não convém se trabalhar com projeções superiores a cinco anos, principalmente em se tratando de pequenas empresas.

6.6 Exemplo de cálculo do valor de uma empresa através do método dos fluxos de caixa descontados

Outro método, inclusive um dos mais usados, de se calcular o valor de mercado de empresas, segundo Martins (2001), é através do método dos fluxos de caixa descontados, onde o lucro líquido da empresa é projetado para o futuro –

normalmente cinco anos –, utilizando-se uma taxa previamente escolhida menos a taxa de inflação do último ano.

Utilizando-se os números do exemplo anterior, será feita a demonstração deste método, à título de comparação com o método *goodwill*. E será usada a Taxa Selic para efeito de cálculo da taxa de desconto.

Valor a ser Projetado (VP)

LL = Lucro líquido

$$VP = (L L 2000 + L L 2001) / 2$$

$$VP = (134.516,20 + 118.671,41) / 2$$

$$VP = 126.593,80$$

Taxa de Desconto (TD)

Taxa Selic: 18 % a.a.

Taxa de inflação projetada: 7% a.a.

TD = Taxa Selic – Taxa de inflação projetada

$$TD = 18\% \text{ ou } 1,18 - 7\% \text{ ou } 1,07$$

$$TD = 10,28\% \text{ ou } 1,1028$$

Lucro Projetado (LP)

$$2002 - 126.593,80 / 1,1028 = 114.793,07$$

$$2003 - 126.593,80 / 1,1028^2 = 104.092,38$$

$$2004 - 126.593,80 / 1,1028^3 = 94.389,17$$

$$2005 - 126.593,80 / 1,1028^4 = 85.590,47$$

$$2006 - 126.593,80 / 1,1028^5 = 77.611,96$$

$$LP = 476.477,05$$

Valor da Empresa (V)

V = Valor da empresa

PL = Patrimônio Líquido

LP = Lucro projetado

$V = PL + LP$

$V = 62.721,87 + 476.477,05$

$V = 539.198,92$

Através do método *goodwill*, baseado em lucros passados, sem um horizonte definido, o valor da empresa é de R\$ 2.359.910,80, e pelo método dos fluxos de caixa descontados, com um período de projeção para cinco anos, este valor é de R\$ 539.198,92.

A questão de avaliação de empresas ainda é um assunto controverso, dado o caráter de subjetividade do assunto. Pois como se pode notar uma mesma empresa pode ter valores díspares se analisada por dois métodos diferentes e horizontes também diferentes.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a globalização da economia, um grande número de novos parceiros estrangeiros vem ingressando na economia nacional. A compra de empresas brasileiras – estatais e privadas – por grandes grupos de nível mundial criou naturalmente a necessidade de, cada vez mais, se saber qual o real valor das empresas negociadas.

Atualmente, não se pode simplesmente atribuir o valor de uma organização ao seu patrimônio líquido, pois uma empresa não é composta somente de prédios e máquinas, mas também de valores intangíveis como reputação, carteira de clientes, capacidade de gerar lucros futuros, etc.

A contabilidade é peça fundamental neste processo, pois é ela que proporciona grande parte das informações para a tomada de decisões por parte de quem esteja envolvido no processo de avaliação. Mas somente as informações contábeis não são suficientes para uma correta determinação do valor de uma empresa, pois qualquer entidade sofre forte influência de fatores externos, tais como gastos públicos, crescimento populacional, políticas monetárias, políticas tributárias, entre outros.

Além dos fatores externos, deve-se levar em conta também alguns fatores internos específicos, como capacidade de pagamento de dividendos, preço de mercado das ações, natureza e histórico, valor patrimonial e situação financeira da empresa.

Por esse motivo, torna-se necessário um método de avaliação que chegue o mais próximo possível do valor econômico de uma empresa. O avaliador não deve se prender somente ao seu patrimônio líquido, mas também à sua capacidade de geração de lucros futuros.

Este fato é claramente evidenciado hoje em dia pelas empresas “virtuais”, que não possuem praticamente nenhum ativo tangível – no caso alguns computadores e mesas –, e mesmo assim têm enormes lucros. Isso ocorre porque o *goodwill* da empresa vale mais do que todos seus ativos tangíveis, como no do exemplo

demonstrado anteriormente. Deste modo, logicamente, esta empresa não pode ser vendida baseando seu valor somente em seu patrimônio líquido, pois isso acarretaria um grande prejuízo ao seu proprietário.

No exemplo anteriormente citado, o empresário estaria perdendo capital se vendesse sua empresa apenas baseado no valor de seu patrimônio líquido, que é de somente 62.721,87, enquanto seu *goodwill*, isto é, a capacidade de geração de lucros futuros da empresa é de 2.359.910,80. Porém, visto pelo método dos fluxos de caixa descontados, o valor da empresa é extremamente menor, sendo 539.198,92.

Isto ocorre porque para o método dos fluxos de caixa descontados foi considerado um horizonte de cinco anos para a projeção do lucro da empresa. Enquanto que no método *goodwill*, baseado em lucros passados, o período de projeção é infinito, isto é, todo período de funcionamento da empresa, neste caso 200 anos.

Nesta busca incessante pela aproximação dos valores econômicos dos ativos, nenhum método é totalmente satisfatório, como pôde ser visto nos exemplos anteriores, pois todos possuem um caráter subjetivo. Mas a utilização do método *goodwill* acrescenta grande ganho de qualidade nas avaliações de empresas, mesmo sendo um método controverso, como a grande maioria deles, pois demonstra claramente qual seria o seu lucro futuro advindo de bons ativos intangíveis, como administração eficiente, processos industriais e patentes próprias, recursos humanos excelentes, efetividade da propaganda, entre outros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, M. G. M. – Mensuração e avaliação do ativo: uma revisão conceitual e uma abordagem do *goodwill* e do ativo intelectual – São Paulo, 1997, **Caderno de Estudos / Fipecafi**. São Paulo, v. 9, n. 16. p. 12 – 14.

FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. São Paulo: Atlas, 1992. 209 p.

FIGUEIREDO, Gilson. **Histórico da contabilidade**. São Paulo: Universidade de São Paulo – Faculdade de Economia e Administração, 2001. Disponível em: <www.redecontabil.com.br/contabilidade/historico.htm>. Acesso em 5 de jun. de 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S. ; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999. 550p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de ; MARION, José Carlos. **Manual de contabilidade para não contadores**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1990. 226 p.

JAQUES, Antonio C. Brites. **Metodologia de avaliação econômica de empresas – o caso das empresas de internet**. Rio Grande do Sul: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2002. Disponível em: <http://www.sintaf-rs.org.br/noticias/artigos/not_art029.htm>. Acesso em 25 de mai. de 2002.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001. 414 p.

MARX, Karl. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 301 p.

MONOBE, Massanori. **Contribuição a mensuração e contabilização do goodwill na o adquirido**. 1986. 183 f. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis – Universidade de São Paulo – Faculdade de Economia e Administração – Departamento de Contabilidade e Atuaria, São Paulo.

MONTEIRO, Andréa A. S.; COELHO, Fabiano S. **Ativo intangível: um fator competitivo entre as empresas**. Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Disponível em: <<http://www.admrio.hpg.ig.com.br/f.ativos.htm>>. Acesso em: 15 de mar. de 2002.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de mercado da empresa**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1992. 96 p.

PAIVA, Wagner Peixoto de. **Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas**. São Paulo: Universidade de São Paulo – USP, 2001. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/financas.htm>>. Acesso em: 18 de mar de 2002.

RICARDO, David. **Princípios de economia política e tributação**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 286 p.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999. 650 p.

SAURIN, Valter. **Avaliação econômica e financeira de empresas – aspectos metodológicos**. Santa Catarina: Universidade Federal de Santa Catarina – Centro Sócio Econômico – Programa de Pós-Graduação e Administração. Disponível em: <<http://www.cpga.ufsc.br/bancos/saurin/avalia%E30.doc>>. Acesso em 25 de mai. de 2002.

SAY, Jean-Baptiste. **Tratado de economia política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 457 p.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. V. 1. 415 p.