

ELISA MAYER

**UMA CONTRIBUIÇÃO PARA O CÁLCULO DO
FUNDO DE COMÉRCIO DA EMPRESA ALFA**

FLORIANÓPOLIS - SC

2005

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ELISA MAYER

UMA CONTRIBUIÇÃO PARA O CÁLCULO DO
FUNDO DE COMÉRCIO DA EMPRESA ALFA

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis, do Centro Sócio-Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Nivaldo João dos Santos,
M.Sc.

FLORIANÓPOLIS – SC

2005

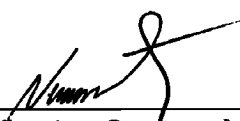
ELISA MAYER

**UMA CONTRIBUIÇÃO PARA O CÁLCULO DO
FUNDO DE COMÉRCIO DA EMPRESA ALFA**

Esta monografia foi apresentada como Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média 9,0, atribuída pela banca examinadora integrada pelos professores abaixo mencionados.

Banca Examinadora:

Orientador:



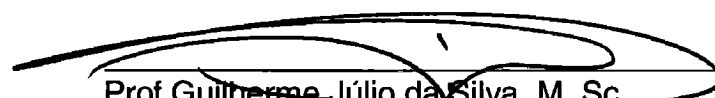
Prof Nivaldo João dos Santos, M. Sc.
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Membro:



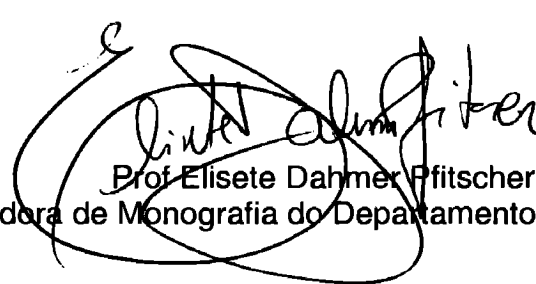
Prof Bernadete Limongi, Dra.
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Membro:



Prof Guilherme Júlio da Silva, M. Sc.
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Florianópolis, 05 de dezembro de 2005.



Prof Elisete Dahmer Pfitscher, Dra.
Coordenadora de Monografia do Departamento de Ciências Contábeis

A todos os meus colegas de classe, que contribufram em muito para o meu aprendizado e crescimento como ser humano, ensinando-me alguns com os seus exemplos, a dedicaçao aos estudos, outros, a perseverança apesar das dificuldades, e ainda outros, a alegria e a amizade.

Não esquecerei essas lições!

AGRADECIMENTOS

A Deus, que de maneira sutil conduziu os rumos de minha vida de forma tal a proporcionar-me a concretização de um sonho: a conclusão de um curso universitário.

A minha mãe Hilda, e a minha irmã Sheila, que são os meus maiores tesouros e com quem posso contar a qualquer instante.

Aos meus amigos, poucos, mas verdadeiros, que me ensinaram o real significado da palavra amizade.

Aos mestres, em especial a meu orientador Nivaldo, que teve importante participação neste trabalho, mostrando-me os rumos necessários a serem seguidos.

À Universidade Federal de Santa Catarina, que me proporcionou um estudo gratuito e de excelência, e sem a qual teria sido difícil a concretização deste sonho.

**Trate de conhecer a si mesmo, que é a
mais difícil lição do mundo.**

Cervantes

RESUMO

MAYER, Elisa. Uma contribuição para o cálculo do fundo de comércio da empresa Alfa, 2005, 50f. Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

A competitividade acirrada verificada no meio econômico tem feito com que as empresas, na busca de consolidar ou ampliar suas posições no mercado, busquem meios alternativos de gerir seus negócios, implantando serviços inéditos, ou então investindo na capacitação de seus funcionários. Esses diferenciais, entre outros, resultam não raras vezes na confiabilidade e fidelidade dos clientes, na melhoria da imagem da empresa no mercado, na qualidade dos produtos e serviços prestados. Estes fatores, juntamente com os bens tangíveis, compõem os bens das empresas. Os ativos intangíveis, embora representem parte do valor de uma empresa, não têm recebido o adequado tratamento contábil, ou seja, não são evidenciados nas demonstrações contábeis devido à sua subjetividade, à dificuldade de mensuração, e por não haver metodologia específica para esse fim, nem normas contábeis que regulamentem esse procedimento. Assim, o presente estudo buscou, por meio de uma revisão bibliográfica, trazer conceitos e posicionamentos acerca do assunto, utilizando-se de uma metodologia alternativa, o fluxo de caixa descontado, que possibilitou estimar o valor econômico da empresa estudada, e a partir daí, a identificação da parcela desse montante que corresponde ao fundo de comércio.

Palavras-chaves: Ativos intangíveis. Fundo de comércio, Fluxo de caixa descontado.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Intangíveis	22
Quadro 2: Elementos do cálculo do valor econômico	49

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Bens e direitos da empresa Alfa.....	38
Tabela 2: Obrigações da empresa Alfa.....	38
Tabela 3: Fluxo de caixa projetado da empresa Alfa.....	42
Tabela 4: Valor econômico da empresa Alfa.....	43
Tabela 5: Demonstrativo do cálculo do fundo de comércio.....	44

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS	10
1.2 TEMA.....	11
1.3 PROBLEMA.....	12
1.4 OBJETIVOS	12
1.4.1 Objetivo Geral.....	12
1.4.2 Objetivos Específicos	12
1.5 JUSTIFICATIVA.....	13
1.6 METODOLOGIA.....	14
1.7 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	16
1.8 ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	18
2.1 ATIVO.....	18
2.2 ATIVO INTANGÍVEL.....	20
2.3 MENSURAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	24
2.4 CAPITAL INTELECTUAL	26
2.5 FUNDO DE COMÉRCIO	28
2.6 <i>GOODWILL</i>	31
2.6.1 Ágio e Deságio	33
2.7 VALOR ECONÔMICO	34
3 O CASO DA EMPRESA ALFA	36
3.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA.....	36
3.2 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA.....	36
3.2.1 POSIÇÃO PATRIMONIAL DA EMPRESA ALFA.....	37
3.2.2 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.....	39
3.2.3 VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA.....	43
3.2.4 VALOR DO FUNDO DE COMÉRCIO.....	44
CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES	46
REFERÊNCIAS.....	48

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

As mudanças tecnológicas, econômicas, políticas e sociais vivenciadas pelo homem nas últimas décadas têm trazido para os diversos setores da sociedade inovações que revolucionaram os padrões até então seguidos. No setor econômico, a globalização, vista por Ianni (1996) como um processo de interconexão das economias de diferentes países, além da instantaneidade da informação e da comunicação, fez com que as empresas repensassem sua forma de gerir os negócios, buscando a adequação ao novo panorama, a fim de que não fossem alijadas do mercado, como ocorreu com tantas outras.

Diante desse novo modelo de mercado, revestido de competitividade acirrada, as empresas têm buscado cada vez mais inovar suas formas de atuar, na busca de diferenciais que as façam sobressair em meio às demais. Um dos diferenciais tem sido o aperfeiçoamento constante dos funcionários, que resulta em um aumento da qualidade dos serviços prestados, angariando muitas vezes com isso a fidelidade dos clientes. Dessa fidelidade podem advir faturamentos sistemáticos, possibilitando assim à empresa o planejamento de resultados sistemáticos, que sustentam ou

elevam o valor da empresa no mercado.

Tais atributos, que fazem sustentar ou aumentar o valor de mercado das empresas, não têm recebido o adequado tratamento contábil, por ainda se não dispor de métodos para a mensuração monetária desses diferenciais. Com isso, as demonstrações contábeis, que têm como uma de suas finalidades retratar as mutações patrimoniais da entidade, não têm registrado os recursos intangíveis criados dentro de uma empresa, como as marcas, patentes, *goodwill*, fundo de comércio, entre outros. O fato desses ativos não estarem incluídos nos demonstrativos tem feito com que o valor de mercado pelo qual as entidades têm sido negociadas se distancie cada vez mais do valor contábil.

Considerando que os ativos intangíveis têm representado parcela significativa do valor de mercado de uma empresa, buscar-se-á no presente trabalho identificar a existência de um desses ativos, mais especificadamente o fundo de comércio, utilizando para isso as demonstrações contábeis da empresa Alfa, além de métodos alternativos disponíveis na literatura.

1.2 TEMA

A temática desta monografia visa identificar a existência do fundo de comércio da empresa Alfa, e sua conseqüente mensuração, além de apresentar os conceitos de ativos, ativos intangíveis e fundo de comércio, indispensáveis à melhor compreensão do tema.

1.3 PROBLEMA

O principal propósito deste trabalho consiste no emprego da metodologia do fluxo de caixa descontado para verificar a existência do fundo de comércio no valor econômico da empresa Alfa.

Neste sentido, a questão a ser respondida pode ser sintetizada da seguinte forma: existe fundo de comércio no valor econômico da empresa Alfa?

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo Geral

Este estudo tem por objetivo geral identificar a existência de fundo de comércio no valor econômico da empresa Alfa.

1.4.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos deste estudo consistem em:

- apresentar conceitos indispensáveis à compreensão do assunto, tais como: ativos, ativos intangíveis, fundo de comércio, valor econômico;
- identificar os elementos que compõem o valor econômico da empresa Alfa;
- identificar a existência do fundo de comércio da empresa Alfa.

1.5 JUSTIFICATIVA

A Contabilidade surgiu, como relatam Hendriksen e Breda (1999), em resposta a necessidades criadas pelo homem em virtude de mudanças no ambiente em que vivia, novas descobertas e progressos tecnológicos. Como esses fatores são acontecimentos constantes na história da humanidade, não há motivo para crer que a contabilidade, assim como outras ciências, não continue a evoluir incessantemente.

Kuhn (2003), em *A estrutura das revoluções científicas*, relata que a construção de teorias é um processo moroso, raramente completado por um único homem, mas sim resultado de análises e discussões entre diversos estudiosos, que não raras vezes fundamentam suas teorias em outras pré-existentes, que lhes servem de base.

Na Contabilidade, a relevância que os ativos intangíveis têm na determinação do valor de uma empresa, como é o caso de determinados negócios, em que esses ativos são bem mais expressivos do que os tangíveis divulgados nos relatórios contábeis, tem despertado a atenção dos pesquisadores, como se pode ver nas inúmeras discussões e posicionamentos acerca do assunto.

Schmidt e Santos (2002) mencionam que o assunto tem sido foco de estudos há mais de um século, e apesar de todo o afincamento, não existe até hoje um consenso e sequer uma definição única aceita universalmente.

Essas divergências dizem respeito até mesmo no que tange a nomenclaturas, como é o caso da definição de ativos intangíveis, que, às vezes, como lembram

Hendriksen e Breda (1999, p. 388), são definidos “como a diferença positiva entre o custo de uma empresa adquirida e a soma de seus ativos tangíveis líquidos”, ou então recebem a denominação de capital intelectual, conceituação esta dada por Sveiby (1998), Stewart (1998) e outros.

O que não se pode olvidar é o empenho empreendido pelos estudiosos acerca de tão relevante assunto. O desenvolvimento de métodos e critérios que possibilitem a mensuração dos ativos intangíveis constitui o grande desafio imposto aos pesquisadores.

A complexidade do tema faz prever uma vastidão de pesquisas a serem aprofundadas com relação aos intangíveis, o que justifica sua relevância e o interesse em investigar o que já se tem disponível na literatura.

Desta forma, servindo-se de material já existente acerca do assunto, procurar-se-á identificar a existência do fundo de comércio da empresa Alfa.

1.6 METODOLOGIA

Quando se pensa em trabalho científico, necessário se faz a observância de alguns requisitos a fim de poder classificá-lo como tal. Segundo Salomon (1977), para que se possa lhe atribuir o caráter científico é indispensável que o trabalho esteja revestido de criatividade, que traga contribuição substancial ao processo cumulativo do conhecimento científico e que seja elaborado metodologicamente. A inobservância desses fatores leva à mera repetição de atividade e experiências já feitas ou a sínteses de textos e semelhantes.

O conhecimento científico, segundo Köche (1985, p.17), “[...] é o que é produzido através da investigação.” Salomon (1977) conceitua a investigação como um trabalho empreendido metodologicamente, quando surge um problema, para o qual se procura a solução adequada.

Köche (1985) assevera que o conhecimento científico obtido através da investigação leva o homem a adotar uma forma sistemática, metódica e crítica em sua função de desvelar o mundo, deixando de lado a posição meramente passiva, de testemunha dos fenômenos, sem poder de ação ou controle dos mesmos.

Por seguidas vezes Salomon (1977) enfatiza o aspecto metodológico, convicto da eficácia e do valor da metodologia na construção da ciência e na sua aplicação. Mais adiante, conceitua a metodologia como ciência auxiliar das demais, destinada a estudar o processo e a produção científicos, a indicar as técnicas para os iniciantes e a fornecer os elementos de análise crítica das descobertas e das comunicações no mundo da ciência.

Considerada a importância da metodologia na construção do trabalho científico, utilizar-se-á na condução da pesquisa empreendida os procedimentos de levantamento de dados e pesquisa bibliográfica a partir de material já publicado, que servirão de base à concretização do estudo de caso proposto.

A natureza do problema confere à pesquisa o caráter exploratório, que, de acordo com Gil (1988, p.45), “[...] tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses.”

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como qualitativa-quantitativa, pois além de apresentar conceitos indispensáveis ao entendimento do assunto, objetivou também a mensuração do fundo de comércio da empresa estudada.

Para Silva e Menezes (2000, p.20), “pesquisa qualitativa considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números.”

Segundo Richardson apud Beuren et al. (2003, p. 92), a abordagem quantitativa “[...] caracteriza-se pelo emprego de quantificação [...] desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão, etc.”

Desta forma, será através de pesquisas bibliográficas e levantamento dos dados contidos nas demonstrações contábeis da empresa Alfa, seguido da implementação prática desses conceitos, que se desenvolverá o presente trabalho.

1.7 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Levando em consideração a complexidade do assunto e os diversos posicionamentos acerca dos ativos intangíveis, cabe salientar que o presente trabalho não teve o intuito de esgotar o manancial de conceitos acerca do tema, mas sim expor alguns dos posicionamentos defendidos por eminentes estudiosos, que serviram de base para a concretização dos objetivos pretendidos.

Outra limitação da pesquisa consiste no fato de que as análises e conclusões obtidas aplicam-se tão-somente ao caso da empresa estudada, sendo que a utilização do mesmo método à empresa diversa, poderá levar a resultados diferentes.

1.8 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho foi estruturado em quatro partes, quais sejam:

No primeiro capítulo, através da introdução é abordado o tema, seguido da exposição do problema, dos objetivos geral e específicos. Ainda neste capítulo apresenta-se a justificativa que levou à escolha do tema, discorrendo-se ainda sobre a metodologia adotada, limitações da pesquisa e estrutura do trabalho.

No segundo capítulo é desenvolvida a fundamentação teórica, em que são abordados conceitos indispensáveis à compreensão do tema como: ativo, ativo intangível, necessidade de mensuração e evidenciação dos ativos intangíveis, capital intelectual, fundo de comércio, goodwill, ágio e deságio e valor econômico.

O terceiro capítulo trata do estudo de caso da empresa Alfa, no qual através da utilização do método do fluxo de caixa descontado foi obtido o valor econômico da empresa, possibilitando em seguida a mensuração do fundo de comércio.

No último capítulo são apresentadas as considerações finais e recomendações acerca do trabalho desenvolvido.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Este capítulo trata dos conceitos indispensáveis à compreensão do tema, tais como o significado e características dos ativos, a descrição dos ativos intangíveis, fundo de comércio.

2.1 ATIVO

O patrimônio de uma empresa, objeto de estudo da contabilidade, é composto em uma de suas partes pelos bens e direitos que a ela pertencem e para os quais, contabilmente, se dá o nome de ativos. A preocupação com o controle e quantificação desses bens remonta ao início da história contábil, quando o proprietário, geralmente único dono, necessitava de meios para controlar, quantificar e até mesmo segregar os bens da empresa dos seus, que muitas vezes se confundiam.

Assim como no início da contabilidade, ainda hoje os ativos continuam sendo motivo de constantes estudos, que visam aprimorar cada vez mais o entendimento sobre esse grupo patrimonial, que constitui a riqueza das organizações.

Marion (1997, p. 53) conceitua ativo como sendo “os bens e direitos de

propriedade da empresa, mensuráveis monetariamente, que representam benefícios presentes ou benefícios futuros para a empresa.”

Tais elementos, segundo o autor, necessitam revestir-se simultaneamente de algumas características, a fim de poderem figurar nas demonstrações contábeis: constituírem-se em bens ou direitos, serem de propriedade da empresa, mensuráveis monetariamente e corresponderem a benefícios presentes ou futuros.

Divergindo da conceituação apregoada por Marion, a *International Accounting Standards Board (IASB)* apud Gonçalves (2003, p.22) define ativo como sendo “[...] um recurso controlado pela empresa como resultado de eventos passados e do qual se espera que futuros benefícios econômicos resultem para a empresa.” A diferença entre os conceitos abordados reside no fato de que para Marion o ativo precisa ser de propriedade da empresa, ao passo que para o IASB o controle do bem bastaria para que este fosse reconhecido como ativo por parte da entidade controladora.

Ludícibus apud Gonçalves (2003, p 20) reforça a necessidade de o ativo pertencer à empresa, quando salienta que ele deve ser considerado à luz de sua propriedade e, apenas complementarmente, à luz de sua posse, condições essas que normalmente virão juntas. Porém, caso as condições não ocorram conjuntamente, deve o bem necessariamente ser de propriedade da empresa para que possa ser registrado e considerado como ativo.

Ludícibus (1997) prescreve como característica fundamental de um ativo, seja ele um imobilizado ou um gasto ativado para amortização futura como despesas, sua capacidade de prestar serviços futuros à entidade que os obtém, individual ou conjuntamente com outros ativos ou fatores de produção, os quais são capazes de se transformar, direta ou indiretamente, em fluxos líquidos de entradas de caixa.

Canning apud Hendriksen e Breda (1999, p. 284) trata como ativo:

Qualquer serviço futuro, em termos monetários, ou qualquer serviço futuro conversível em moeda [...] cujos direitos pertencem legal ou justamente a alguma pessoa ou algum conjunto de pessoas. Tal serviço é um ativo somente para essa pessoa ou esse grupo de pessoas que o usufrui.

O conceito abordado por Canning inclui no grupo de ativos qualquer serviço futuro que resulte em termos monetários para a empresa.

As conceituações dadas por Iudícibus e Canning revelam como enfoque central para caracterização de um ativo a capacidade que um bem ou direito tem de se transformar ou gerar benefícios monetários.

Quando os autores atribuem a nomenclatura de ativos a serviços que possam ser conversíveis em moedas, estão abordando outra característica inerente aos ativos, que é o fato de possuírem ou não existência material, advindo daí sua classificação de tangíveis ou intangíveis.

2.2 ATIVO INTANGÍVEL

Os ativos intangíveis, assim chamados por se tratar de bens que não possuem corpo, têm merecido especial atenção por parte dos pesquisadores, dada a dimensão assumida por eles em relação ao patrimônio de uma empresa. Para que se possa abarcar a importância desses elementos em uma organização, necessário se faz partir de sua conceituação, exposta a seguir, segundo a ótica de alguns autores.

Kohler apud Iudícibus (1997, p. 203) define um bem intangível como sendo

“um ativo que não tem existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que antecipadamente sua posse confere ao proprietário.”

Para Sá (2000, p. 39) os intangíveis decorrem “do aumento de funções do próprio capital material e dos agentes que sobre o mesmo atuam para dinamizá-lo e aumentar-lhe a capacidade de utilidade ou eficácia.”

A conceituação abordada leva à dedução de que a existência dos intangíveis depende de uma maior capacidade de utilização e eficácia de um bem tangível, do qual dependeria sua existência.

Schmidt e Santos (2002) definem os intangíveis como sendo recursos incorpóreos controlados pela empresa capazes de produzir benefícios futuros.

O fato de não possuírem substância, não é, ao ver de Hendriksen e Breda (1999), razão para que os intangíveis não sejam considerados ativos. Para os autores seu reconhecimento deve obedecer às mesmas regras válidas para os bens e direitos tangíveis, ou seja, devem corresponder à definição apropriada, ser mensuráveis e relevantes.

A dificuldade na identificação dessas características, conforme a definição, ou então a incerteza a respeito da mensuração dos intangíveis é que tem dificultado seu reconhecimento, sendo muitas vezes tratados como despesas, como pode ser detectado no quadro a seguir:

<i>Intangíveis Tradicionais</i>	<i>Despesas Diferidas</i>
Nomes de produtos	Propaganda e promoção
Direitos de autoria	Adiantamentos a autores
Compromissos de não concorrer	Custos de desenvolvimento de <i>software</i>
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

Quadro 1: Intangíveis

Fonte: Adaptada de Hendriksen e Breda (1999, p. 389)

Apesar da visão defendida por Hendriksen e Breda (1999) de que os intangíveis devem ser submetidos aos mesmos critérios de reconhecimento dos tangíveis, os próprios autores aludem à existência de posicionamentos diversos dos seus, que prescrevem para os intangíveis características específicas que os distinguem dos tangíveis, exigindo assim um tratamento diferenciado. Tais características seriam a inexistência de usos alternativos, a falta de separabilidade e a maior incerteza quanto à recuperação, conforme se esclarece a seguir.

A primeira característica diz respeito à impossibilidade de dar usos alternativos aos intangíveis. Não desconsiderando a existência dessa característica em alguns intangíveis, Hendriksen e Breda (1999) rebatem a argumentação tomando como exemplo as marcas, pois a qualidade de um produto específico pode transferir a reputação adquirida a outros produtos. Como exemplo, tem-se o caso da empresa brasileira Bombril S/A, fundada em 14 de Janeiro de 1948 por Roberto

Sampaio Ferreira, que se inspirou em um novo produto fabricado nos Estados Unidos: a lâ de aço. Foi tamanho o sucesso do produto, que no ano de fundação foram vendidas 48 mil unidades. Sua qualidade e funcionalidade fizeram com que o produto fosse conhecido como 1001 utilidades. Com a crescente expansão dos negócios, a empresa passou a incorporar outras companhias, vendendo os produtos advindos das outras empresas sob a qualidade da marca Bombril. A marca incorporou de tal forma o produto que quando se pensa em esponja de aço, logo vem à mente bombril, como se lâ de aço e bombril fossem sinônimos.

A segunda característica apregoa que não se pode separar os intangíveis dos ativos tangíveis. Nessa concepção os intangíveis só possuiriam valor se combinados com os ativos tangíveis, sendo seus valores considerados resíduos após a identificação de ativos físicos específicos. Para essa característica, Hendriksen e Breda (1999) argumentam contrariamente, oferecendo como exemplo os direitos de autoria e as marcas, que podem ser comprados e vendidos separadamente.

A terceira característica consiste no alto grau de incerteza a respeito do valor dos benefícios futuros, incerteza essa confirmada por Hendriksen e Breda (1999), mas no caso de alguns intangíveis, e não de todos. Ludícibus (1997) discorre sobre este requisito, afirmando que a incerteza sobre os benefícios futuros pode ser aplicada também a muitos itens do imobilizado físico e mesmo para algumas propriedades imobiliárias, que nem por isso deixam de ser considerados ativos.

Martins apud Gonçalves (2003) relata que a característica mais comum aos intangíveis reside no alto grau de incerteza quanto à avaliação dos futuros resultados que eles poderão proporcionar, mas que essa dificuldade de mensuração não deve ser restrição suficiente para que se descarte essa possibilidade.

Não se pode negar que as características apresentadas podem sim ser

verificadas em alguns intangíveis, porém não a todos, conforme defendem Hendriksen e Breda (1999), não devendo essa argumentação servir de obstáculo ao reconhecimento dos intangíveis nas demonstrações contábeis.

Para Sá (2000), negar que se possam avaliar os intangíveis, sejam eles comprados ou fruto de aplicações, é não aceitar a variação natural do movimento das riquezas que são, por natureza, constantemente mutáveis.

2.3 MENSURAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Na atual conjuntura econômica, vista por Martins et al. (2001) como altamente competitiva, em que freqüentemente ocorrem fusões, aquisições e privatizações, nenhuma área contábil-financeira tem sido tão palpitante quanto a avaliação de empresas.

Ao se avaliar uma empresa, não há outro objetivo, segundo o autor, senão o de alcançar o valor justo de mercado, que representaria a potencialidade econômica de determinada companhia. Contudo, o autor enfatiza que o preço de um negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores. Por isso, afirma que o valor de um negócio é determinado para um propósito específico, considerando as expectativas dos interessados.

Neiva (1999) compartilha dessa mesma visão ao mencionar que a avaliação de uma empresa depende do peso que os técnicos em avaliação atribuem aos diversos fatores envolvidos no processo, bem como dos motivos e objetivos

colimados para comprador ou vendedor.

A visão defendida pelos autores mostra o quanto de subjetividade há na avaliação de uma empresa, o que pode ser de alguma forma prejudicial, pois ao invés de mostrar o valor justo de um negócio, pode estar representando o interesse de alguns.

Martins et al. (2001) relatam também que normalmente a avaliação de uma empresa se inicia pelas demonstrações contábeis, mas em decorrência da adoção de princípios contábeis e da influência da legislação tributária, geralmente não são capazes de retratar o valor econômico do empreendimento. O ajuste das demonstrações contábeis, e em especial itens como depreciação, estoques, ativos intangíveis, leasing e outros, pode, segundo o autor, aproximá-las do valor econômico da entidade, porém o que se tem percebido é que os elementos acima descritos não têm sido registrados nos demonstrativos, em especial os ativos intangíveis.

Sá (2000, p. 40) argumenta que os intangíveis “têm sido vítimas ou de excessos de rigores em seus cálculos, ou de um repúdio radical para que não se insiram os mesmos nas demonstrações contábeis.”

Há que se pensar nesse excesso de pudores com relação aos intangíveis, principalmente com relação à sua mensuração, pois como lembra Sá (2000, p. 41-42):

Seja qual for a forma de determinação do valor, assim como a da qualidade do cálculo empregado, nada destruirá a realidade manifestada pela ação dos elementos imateriais que influem sobre os diversos sistemas de funções da riqueza patrimonial das células sociais.

O que pode existir é a maior ou menor precisão das medições de tais influências referidas, criando, no caso de erros dos diversos sistemas, reservas ocultas (no caso de subavaliação) ou um capital fictício (no caso de superavaliação).

A evidência dos valores das potencialidades imateriais, em todos os casos, entretanto, será sempre a relativa, quer porque a moeda o é, em si, como instrumento de aferição, quer pelos riscos naturais que em maior quantidade

tendem a absorver os elementos patrimoniais intangíveis.

Sveiby (1998) chama a atenção para o fato de que uma importante riqueza das empresas não se encontra evidenciada nos relatórios contábeis, propondo assim a inclusão de um novo grupo de itens patrimoniais, onde figurariam os ativos intangíveis, chamados por ele de capital intelectual.

Se presentemente as demonstrações contábeis não comportam os intangíveis devido à falta de métodos alternativos para sua mensuração, é notório que as pesquisas e discussões empreendidas acerca do assunto culminarão no surgimento de métodos que possibilitarão o registro desses ativos, haja vista não haver como descartar a necessidade de incluí-los nas demonstrações contábeis, para que estas retratem com maior fidelidade o patrimônio da entidade.

2.4 CAPITAL INTELECTUAL

O capital intelectual, entendido como elemento integrante dos ativos intangíveis, conforme apregoa Sveiby (1998), pode ser subdividido em três partes: competência das pessoas, estrutura interna e estrutura externa.

A competência das pessoas seria a capacidade dos empregados em agir frente a uma variedade de situações, criando assim ativos tangíveis e intangíveis. Para Sveiby (1998) a origem de todos os intangíveis reside no pessoal de uma organização, que, através de suas ações, vai criando as estruturas internas e externas.

As estruturas internas são resultado do esforço das pessoas voltado para dentro da empresa, seja na criação de novos projetos de produtos, seja na melhoria dos processos de produção e na própria fabricação dos produtos, ao passo que na estrutura externa, o empenho dos funcionários é direcionado para fora da empresa, focalizando o bom atendimento aos clientes e o relacionamento com os fornecedores.

Sveiby (1998) diz que embora as empresas busquem criar suas estruturas, sejam internas ou externas, contando com os esforços das pessoas que a compõem, é evidente que não se pode acreditar que as mesmas pessoas estarão trabalhando na empresa durante toda a sua existência. Mesmo que os indivíduos mais valiosos deixem uma entidade que dependa muito das pessoas, pelo menos alguns elementos das estruturas interna e externa provavelmente permanecerão intactos, como o nome da organização, o *software*, os manuais, os registros e assim por diante, que podem servir de plataforma para um novo começo.

Compartilha Stewart (1998) dessa mesma idéia, ao relatar que os ativos físicos de uma empresa baseada no conhecimento, como é o caso de uma agência de publicidade, contribuem muito menos para o valor de seu produto do que os ativos intangíveis. Os intangíveis referenciados pelo autor, e aos quais também denomina capital intelectual, compreenderiam os talentos dos funcionários, a eficácia de seus sistemas gerenciais, o caráter de seus relacionamentos com os clientes. O autor não restringe o capital intelectual a um pequeno grupo de PhDs trancados em um laboratório, mas refere-se à soma do conhecimento de todos em uma empresa, que lhe proporciona vantagem competitiva. Daí se deduz que se esses PhDs desenvolverem projetos excelentes, é preciso que também haja um conjunto de profissionais competentes para operacionalizar os projetos com a

qualidade e eficácia vislumbradas pelos criadores.

Esse posicionamento dissipa o receio da evidenciação do capital intelectual nas demonstrações contábeis, pois o que se estaria registrando não seria a inteligência ou o conhecimento intelectual dos indivíduos, mas sim o resultado da aplicação dessa inteligência em favor da empresa a que estão vinculados, que resulta em novos sistemas, projetos de novos produtos, qualidade e eficácia desses produtos, que não são eliminados ou perdidos quando os seus responsáveis partem das empresas, haja vista não poderem levar consigo tais elementos.

A dificuldade em gerenciar o conhecimento, segundo Stewart (1998), está no fato de na maioria das vezes estar acompanhado de algo tangível, como o papel de um livro, o corpo de um palestrante. Enfatiza que a antiga economia estava apta a gerenciar as formas, não a substância, o que equivaleria a um vinicultor que prestasse mais atenção à garrafa do que ao vinho.

2.5 FUNDO DE COMÉRCIO

No campo do direito comercial, Almeida (1990) conceitua o fundo de comércio como sendo o conjunto de bens materiais e imateriais, corpóreos e incorpóreos, que constituem o estabelecimento comercial. Lembra o autor, que esta conceituação foi adotada a partir de 1872, sendo que anteriormente a ela o fundo de comércio comportava apenas bens materiais, como mercadorias, matéria-prima, instalações, que eram consideradas individualmente, não levando em consideração os elementos incorpóreos.

Para Martins (1999) o fundo de comércio representa os elementos empregados pelos comerciantes para exercerem com sucesso as suas atividades, sempre visando atrair a freguesia. Lembra o autor que esses elementos podem variar conforme as inúmeras espécies de atividades comerciais, permanecendo entretanto a finalidade principal, que é a de facilitar o exercício da profissão comercial, com o intuito de conquistar clientes.

Considerada a variabilidade dos elementos constitutivos do fundo de comércio de acordo com a atividade comercial desenvolvida, não se pode determinar qual elemento prepondera em sua formação. Essa questão fica bem exemplificada por Martins (1999), ao expor que para o comerciante de varejo, o ponto comercial, ou seja, sua localização privilegiada, pode representar o item mais importante do fundo de comércio, ao passo que na indústria deixaria esse elemento de ter tanta importância, haja vista preponderar no ramo industrial, a boa qualidade das mercadorias ou o preço vantajoso dos produtos.

O fundo de comércio é visto por Martins (1999) como uma universalidade de fato, ou seja, um conjunto de coisas distintas, com individualidades próprias, que se transformam num todo pela vontade do comerciante, mas que possuem autonomia, podendo ser comercializadas individualmente, como é o caso do ponto comercial, que pode assumir alto valor unicamente pela sua situação.

Como identificado nas conceituações abordadas por Almeida (1990) e Martins (1999), o fundo de comércio constitui-se de duas espécies de elementos, os corpóreos e os incorpóreos. Os primeiros são claramente identificados como os móveis e utensílios em geral, balcões, prateleiras, frigoríficos, maquinários, mercadorias, matérias-primas, que são destinados à exploração do comércio ou

indústria.

Os incorpóreos são elencados por Almeida (1990) como sendo o título do estabelecimento, freguesia, aviamento, marcas de indústria e comércio, expressões ou sinais de propaganda, privilégios de invenção, modelos de utilidade, modelos e desenhos industriais e o ponto comercial.

Cabe ressaltar a visão defendida por Requião apud Nunes (2003, p. 20) acerca do fundo de comércio:

Deve ter-se em conta que embora o estabelecimento seja constituído de muitos elementos materiais, corpóreos, estes acrescidos a outros elementos imateriais, constituem um novo bem. Mas o fundo de comércio assim formado se apresenta como um bem imaterial, pois os elementos imateriais que o compõem têm sua conceituação própria, não perdendo suas características singulares quando incorporados ao estabelecimento comercial.

O conceito abordado por Requião considera que uma empresa é constituída de elementos materiais, e quando acrescidos a estes, outros elementos imateriais, passar-se-ia a ter um novo bem, atribuindo a essa parte imaterial o nome de fundo de comércio.

Diferentemente das conceituações abordadas pelos juristas Almeida e Martins, que englobam na formação do fundo de comércio elementos corpóreos e incorpóreos, a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FIPCAF (2000, p. 164) define-o da seguinte maneira:

O fundo de comércio representa uma gama de fatores, como nome e tradição da empresa no mercado, imagem e qualidade de seus produtos, clientela já formada, qualidade e treinamento de seus funcionários, processos técnicos de fabricação, cartas-patentes, licenças etc., todos, por natureza, intangíveis.

Segundo a definição abordada, os elementos constitutivos do fundo de comércio compreenderiam apenas bens incorpóreos, vindo esse conceito ao encontro daquele apregoado por Requião.

Já para Martins (1985) o fundo de comércio representa o que uma empresa tem de valor acima do seu patrimônio líquido avaliado a preços de mercado. Lembra o autor que o patrimônio líquido de uma empresa consiste na diferença entre seus ativos e passivos exigíveis, e que esses valores estão expressos em termos contábeis, advindo daí uma problemática, já que principalmente os valores dos ativos se referem a custos de aquisição, corrigidos ou não.

Essa explicação é dada por Martins (1985) para que se entenda que o fundo de comércio não é a diferença entre o patrimônio líquido contábil e o valor de negociação do patrimônio líquido como um todo, mas sim a diferença entre o patrimônio líquido levantado, considerando os ativos e passivos todos a preço de mercado, menos o patrimônio líquido conforme seu valor de negociação como um todo.

Considerando os objetivos propostos neste trabalho, adotar-se-ão dentre os conceitos propostos, os que atribuem como elementos formadores do fundo de comércio somente itens intangíveis.

2.6 GOODWILL

Visto por alguns autores, como é o caso de Schmidt e Santos (2002), como um dos objetos de estudo mais difíceis e controvertidos da teoria contábil, o *goodwill*

representa vantagens que não são especificamente identificáveis.

Monobe apud Bosse (2005) vê o *goodwill* como um ativo intangível especial, pois sua existência está vinculada à existência da empresa, dela não podendo ser separado ou vendido, como ocorre com outros intangíveis (marcas, patentes, ponto comercial) que podem ser transacionados individualmente.

Hendriksen e Breda (1999) se questionam quanto ao reconhecimento ou não do *goodwill*, já que para os autores esse ativo não comporta as características inerentes aos ativos, tais como a separabilidade, a certeza de benefícios futuros e seu uso alternativo.

A afirmação dos autores quer dizer que o *goodwill* não pode ser separado, só existindo em combinação com os ativos tangíveis, que existe uma grande incerteza quanto aos benefícios futuros que ele proporcionará à empresa e que não existe uso alternativo para o *goodwill*.

Iudícibus (1997, p. 205) enumera três perspectivas pelas quais pode se considerado o *goodwill*:

1. como o excesso de preço pago pela compra de um empreendimento ou patrimônio sobre o valor de mercado de seus ativos líquidos;
2. nas consolidações, como o excesso de valor pago pela companhia-mãe por sua participação sobre os ativos líquidos da subsidiária; e
3. como o valor atual dos lucros futuros esperados, descontados por seus custos de oportunidade.

O *goodwill* enumerado nos itens 1 e 2 geralmente é registrado na contabilidade sob a denominação de ágio. Já a definição abordada no item 3 não é registrada pelas empresas devido às dificuldades quanto a problemas de objetividade.

Nunes (2003, p. 21) lembra que “o termo *goodwill* ainda não possui uma fiel tradução para a Língua Portuguesa, sendo equivalente, nas normas brasileiras, ao

ágio na aquisição de investimentos ou aviamento, na linguagem jurídica.”

Ornellas apud Nunes (2003) classifica o *goodwill* em adquirido e não adquirido. O primeiro refere-se a valores de difícil associação aos ativos específicos adquiridos, motivo pelo qual tal valor é normalmente registrado como ágio. O segundo é formado internamente na empresa, cujos gastos incorridos são tratados geralmente como despesas do período.

2.6.1 Ágio e Deságio

Tratados segundo a Fundação de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FIPECAFI (2000, p. 162) como a diferença entre o valor pago e o valor patrimonial das ações, o ágio e o deságio ocorrem no momento de transação de quotas ou ações de uma empresa ou então quando adotado o método da equivalência patrimonial.

Quando o preço de custo das ações for superior ao seu valor patrimonial, dar-se-á o nome de ágio, e deságio quando o custo das ações for inferior ao valor patrimonial.

Schmidt e Santos (2002, p. 50) lembram que, segundo as normas brasileiras, a amortização do ágio e deságio é feita da seguinte forma:

ágio (deságio) relativo à diferença de valor de mercado dos bens do ativo da coligada e controlada e ao respectivo valor contábil, deverá ser amortizado à medida que esses ativos forem sendo realizados por depreciação, amortização, exaustão ou baixa por alienação ou perecimento do investimento;

ágio (deságio) relativo à expectativa de resultado futuro deverá ser amortizado no prazo e na extensão das projeções que o determinaram ou pela baixa por alienação ou perecimento do investimento, embora o prazo máximo não possa exceder a 10 (dez) anos, prazo esse arbitrário em função da legislação atual.

Dessa forma, percebe-se que a amortização do ágio e deságio deve ser feita considerando os fatores que os originaram, levando em consideração o prazo estimado de suas vigências.

Cabe ressaltar, como lembram Hendriksen e Breda (1999), que para a contabilização de ágio ou deságio é necessário, segundo a Instrução nº 247/96 da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, a fundamentação econômica, que consiste no esclarecimento em notas explicativas das razões de existência do ágio ou deságio.

2.7 VALOR ECONÔMICO

Conforme prescreve Martins (2001), vários são os modelos de avaliação de empresas existentes, cabendo ao avaliador a escolha do método que melhor se ajuste ao propósito da avaliação e às características próprias do empreendimento.

Independente do método que se utilize, o objetivo maior é o de chegar ao valor econômico da empresa, que, para Martins (2001, p. 275), “representa o potencial de geração de riqueza que os ativos da empresa propiciam [...], independentemente da forma com que esses ativos são financiados.”

Assim, deduz-se que o valor de um negócio depende dos benefícios que se espera extrair no presente e no futuro, através da utilização de seus ativos.

Duas são as formas de se avaliar uma empresa em circunstâncias normais, segundo Martins (2001, p. 264):

Pelo seu valor de liquidação ordenada, ou seja, pelo que valem seus ativos avaliados a preço de venda, diminuído dos gastos para se efetuar essa venda (comissão, impostos, transportes etc) e do valor necessário para

saldar passivos para com terceiros; e pelo seu valor de funcionamento, que depende basicamente dos futuros benefícios econômicos que ela é capaz de produzir.

Assim como Martins, Neiva (1997) também relaciona o valor econômico de uma empresa ao potencial de resultados que se espera dela no futuro, porém salienta que a avaliação econômica dos benefícios futuros depende de uma diversidade de fatores que ainda apresentam dificuldades quanto à sua quantificação, como o risco do negócio, risco financeiro, taxa de capitalização, crescimento da empresa etc.

Entre os métodos utilizados para o cálculo do valor econômico de uma empresa encontra-se o fluxo de caixa descontado, visto por Martins (2001) como o que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza do empreendimento. Neste método, o valor dos ganhos da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa líquidos esperados (depois de deduzidas as despesas e impostos) pela taxa de desconto que representa o custo de oportunidade do capital aplicado.

Sendo assim, utilizar-se-á neste trabalho o método do fluxo de caixa descontado como ferramenta para obtenção do valor econômico da empresa Alfa.

3 O CASO DA EMPRESA ALFA

3.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa Alfa está constituída sob a forma de sociedade por ações, atuando na prestação de serviços de transporte aéreo regular no Brasil e no exterior.

Fundada há 29 anos, a empresa é hoje líder no mercado doméstico de aviação, com 42,8% do mercado. Cobre toda a extensão do território nacional, atendendo o maior número de destinos no Brasil, abrangendo também diversos destinos internacionais como: Buenos Aires, Santiago, Assunção, Montevideu, Punta Del Leste, Lima, Miami e outros.

Sua prioridade estratégica é consolidar e ampliar a liderança no mercado doméstico de passageiros.

3.2 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA

Para a determinação do valor econômico da empresa Alfa utilizou-se o método do fluxo de caixa descontado, visto por Martins (2001) como o que melhor

revela a efetiva capacidade de geração de riqueza do empreendimento.

Neste método, o valor dos ganhos da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa líquidos esperados (depois de deduzidas as despesas e impostos) pela taxa de desconto que representa o custo de oportunidade do capital aplicado.

O custo de oportunidade, conforme ensina Santos (2004), pode ser entendido como uma indenização exigida pelo investidor por ter renunciado a outra aplicação de risco equivalente, representada neste trabalho pela taxa de desconto.

3.2.1 POSIÇÃO PATRIMONIAL DA EMPRESA ALFA

Para a avaliação econômica da empresa Alfa é necessário dispor de informações sobre sua situação patrimonial, bem como de outros dados que podem ser extraídos das demonstrações financeiras.

No presente estudo, os bens, direitos e obrigações que servirão de base para os cálculos propostos estão evidenciados no balanço patrimonial de 31/12/2004.

Cabe ressaltar que, para fins do cálculo do fundo de comércio, o balanço patrimonial foi ajustado, excluindo-se os ativos diferidos e as despesas de exercícios seguintes, por não possuírem capacidade de conversão em dinheiro.

Tabela 1: Bens e direitos da empresa Alfa, ajustados

Descrição	Valor (R\$ Mil)
Circulante	1.046.431
Disponibilidades	85.920
Aplicações Financeiras	210.941
Contas a receber	542.618
Estoques	94.102
Tributos e recuperar	26.843
Imposto de renda e contribuição social diferidos	39.897
Demais contas a receber	46.110
Realizável a longo prazo	334.868
Depósitos em garantia	123.073
Imposto de renda e contribuição social diferidos	149.244
Depósitos judiciais	47.937
Demais contas a receber	14.614
Permanente	718.134
Investimentos	2.845
Imobilizado	715.289
Total do ativo	2.099.433

Fonte: Extraído do balanço patrimonial de 31/12/2004 da empresa Alfa

Tabela 2: Obrigações da empresa Alfa, ajustados

Descrição	Valor (R\$ Mil)
Circulante	1.070.956
Fornecedores	264.216
Empréstimos e financiamentos	119.577
Arrendamentos mercantis	54.968
Debêntures	23.619
Salários e encargos sociais	121.104
Transportes a executar	367.335
Impostos e tarifas a recolher	49.345
Provisão para imposto de renda e contribuição social a pagar	3.072
Demais contas a pagar	67.720
Exigível a longo prazo	917.693
Empréstimos e financiamentos	30.975
Arrendamentos mercantis	206.391
Debêntures	51.529
Imposto de renda e contribuição social diferidos	56.822
Provisão para contingências	449.999
Reorganização da frota de foker 100	110.225
Demais contas a pagar	11.752
Resultados de Exercícios Futuros	11.099
Participação de acionistas minoritários	2.027
Total do passivo	2.001.775

Fonte: Extraído do balanço patrimonial de 31/12/ 04 da empresa Alfa

3.2.2 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Os elementos constitutivos do fluxo de caixa da empresa Alfa foram extraídos ou projetados com base na demonstração do resultado de exercício de 2004, que, para efeitos da confecção do fluxo de caixa, sofreu ajustes, tais como a exclusão das despesas e receitas financeiras e também dos resultados não operacionais, pois segundo Martins (2001), o objetivo é estimar os fluxos de caixa que as atividades operacionais da empresa são capazes de gerar.

Receitas

As receitas foram projetadas para os anos de 2005 e 2006 considerando-se um aumento de 4,3% em cada ano. Esse índice representa o aumento real apresentado pela empresa no ano de 2004. O percentual foi obtido através da diferença encontrada entre o crescimento da empresa no ano de 2004, 11,90% (relatório da administração da empresa Alfa), e a inflação acumulada pelo IPCA (índice de preços ao consumidor amplo) para o ano de 2004, que foi de 7,60%, (informação extraída no endereço eletrônico (www.bcb.gov.br)). A partir de 2006, considerou-se que as receitas permanecerão iguais às deste ano por tempo indeterminado, levando ao cálculo de uma perpetuidade com relação aos valores mensurados em 2006.

Despesas

As despesas foram projetadas considerando um aumento de 2,5%, índice esse menor que o das receitas, em consideração aos ganhos de eficiência esperados para os próximos anos.

Investimentos

Os investimentos referem-se à aquisição de imobilizados e os valores representativos que constam nessa rubrica se dão em razão de um plano da empresa para renovação da frota de aviões.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social foram calculados com base no lucro real, que é a forma de tributação adotada pela empresa.

Taxa de desconto

A taxa de desconto utilizada para produzir as sobras líquidas de caixa a valores presentes foi a SELIC (taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no SELIC para títulos federais) do dia 16/10/2005, obtida em (www.gazetamercantil.com.br), fixada em 19,45% ao ano pelo Banco Central do Brasil.

Perpetuidade

Para efeitos de horizonte de tempo, considerou-se prazo indeterminado de duração da empresa, o que implica no cálculo de uma perpetuidade. Lembra Martins (2001) que o valor da perpetuidade é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção, em termos atuais. Salaria ainda que a perpetuidade pode ser um dos elementos mais relevantes para a avaliação de uma empresa, sendo que em determinadas situações, grande parte do valor de uma empresa é explicado por esse conceito. O valor da perpetuidade é influenciado pela expectativa de crescimento após o período de projeção, conforme equação representada a seguir:

$$\text{Perpetuidade} : \frac{\text{FCL}_{(T)} \times (1+g)}{\text{Taxa desc.} - g}$$

Equação adaptada de Martins (2001, p. 283)

em que:

FCL – fluxo de caixa livre do último período e projeção;

Taxa de desconto – taxa de desconto utilizada como custo de capital

g – taxa de crescimento esperado

Tabela 3: Fluxo de caixa projetado da empresa Alfa

COMPANHIA ALFA			
FLUXO DE CAIXA			
Valores em R\$ MIL			
Data base: 31.12.2004			
CONTAS	REFERÊNCIA 2004	2005	2006 EM DIANTE
Receita operacional	4.744.281	4.948.285	5.161.061
Receita de vôos domésticos	3.426.845	3.574.199	3.727.890
Receita de vôos internacionais	1.018.548	1.062.346	1.108.026
outras receitas operacionais	298.888	311.740	325.145
deduções e impostos sobre vendas	(223.910)	(233.538)	(243.580)
Receita operacional líquida	4.520.371	4.714.747	4.917.481
Custos dos serviços prestados	(3.012.581)	(3.087.896)	(3.165.093)
Lucro Bruto	1.507.790	1.626.851	1.752.388
Despesas (receitas) operacionais	(1.227.681)	(1.258.373)	(1.289.832)
Despesas comerciais	(892.657)	(914.973)	(937.848)
Despesas gerais e administrativas	(320.414)	(328.424)	(336.635)
Outras despesas operacionais líquidas	(14.610)	(14.975)	(15.350)
Lucro antes dos efeitos financeiros e impostos	280.109	368.478	462.556
Provisão para imposto de renda	(70.003)	(92.095)	(115.615)
Provisão para contribuição social	(25.209)	(33.163)	(41.630)
Resultado do Período	184.897	243.220	305.311
(+) Depreciação e amortizações	91.426	91.426	91.426
(+) amortização de ágio em controlada	2.291	2.291	2.291
Fluxo livre antes dos investimentos	278.614	336.937	399.028
Investimentos	(122.285)	(122.285)	(122.285)
Fluxo de caixa livre	156.329	214.652	276.743
Fluxo de caixa descontado		179.700	1.628.484
Fluxo de caixa descontado acumulado		179.700	1.905.227

Fonte: A autora, baseada em Santos (2004, p. 121)

3.2.3 VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA

Conforme ensina Santos (2004), o valor econômico da empresa é obtido pelo fluxo de caixa descontado (FCD), que se refere à capacidade de geração futura de resultados, adicionado às disponibilidades, créditos, estoques e ativos não operacionais. Compreendem-se como ativos não-operacionais os elementos patrimoniais que não contribuem para a geração de receitas operacionais, como os investimentos em outras companhias.

Elementos do Cálculo do Valor Econômico da Empresa

FLUXO TOTAL LIVRE DESCONTADO
+
DISPONIBILIDADES, CRÉDITOS E OUTROS
+
ATIVOS NÃO-OPERACIONAIS
=
VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA

Quadro 2: Elementos do cálculo do valor econômico
 Fonte: Santos (2004, p. 118)

Tabela 4: Valor econômico da empresa Alfa

Valor Econômico da empresa Alfa	
(Em R\$ Mil)	
Valor do Fluxo de Caixa Descontado	1.905.227
Valor dos Ativos Financeiros e Estoques	1.381.299
Valor dos Ativos Não-Operacionais	2.845
Valor Econômico da Empresa	3.289.371

Fonte: A autora, baseada em Santos (2004, p. 120)

Desta forma, o valor econômico da empresa Alfa é de R\$ 3.289.371.000,00 (Três bilhões, duzentos e oitenta e nove milhões, trezentos e setenta e um mil reais).

3.2.4 VALOR DO FUNDO DE COMÉRCIO

Para fins do presente trabalho utilizou-se como meio de determinação do valor do fundo de comércio o modelo apresentado por Santos (2004), que define como fundo de comércio o valor encontrado pela diferença entre o valor econômico da empresa e o valor revisado e reavaliado referente aos ativos totais da empresa.

Tabela 5: Demonstrativo do cálculo do fundo de comércio

COMPANHIA ALFA		
DEMONSTRATIVO DO CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO		
(Em R\$ Mil)		
Data base: 31/12/2004		
Ativos Financeiros e Estoques		
Disponibilidades	85.920	
Aplicações Financeiras	210.941	
Contas a receber	542.618	
Estoques	94.102	
Tributos e recuperar	26.843	
Imposto de renda e contribuição social diferidos	39.897	
Demais contas a receber	46.110	
Depósitos em garantia	123.073	
Imposto de renda e contribuição social diferidos	149.244	
Depósitos judiciais	47.937	
Demais contas a receber	14.614	1.381.299
Ativos não-operacionais		2.845
Fluxo de caixa descontado		<u>1.905.227</u>
VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA		3.289.371
(-) TOTAL DOS BENS E DIREITOS		2.099.433
FUNDO DE COMÉRCIO		<u>1.189.938</u>

Fonte: a autora, baseada em Santos (2004)

De acordo com a metodologia proposta, verificou-se que o fundo de comércio

da empresa Alfa é de R\$ 1.189.938.000,00 (Hum bilhão, cento e oitenta e nove milhões, novecentos e trinta e oito mil reais).

Comparando o valor do fundo de comércio com o valor do ativo total da empresa, que é de R\$ 2.099.433.000,00, verifica-se que os ativos intangíveis da empresa, não reconhecidos contabilmente, representam 56,67% dos bens e direitos evidenciados no balanço patrimonial.

CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

A contabilidade, que tem por um de seus objetivos prestar informações acerca do patrimônio das empresas e suas mutações, tem encontrado dificuldades no desempenho desse papel, quando deixa de retratar em seus relatórios uma parcela significativa da riqueza das organizações: os ativos intangíveis.

As justificativas para que não se incluam os intangíveis nas demonstrações contábeis residem na dificuldade de sua identificação, separabilidade e difícil mensuração.

Não se pode desconsiderar a complexidade que envolve o assunto, entretanto, embora não se disponha até o momento de métodos específicos para mensuração desses ativos, o presente estudo, buscou mostrar que há possibilidade de se determinar o valor desses intangíveis, mais especificadamente o fundo de comércio. Para tanto, serviu-se de metodologia alternativa utilizada na avaliação de empresas: o fluxo de caixa descontado, método esse que permitiu se chegasse ao valor econômico da empresa, e a partir desse valor, fosse possível identificar a parcela do montante que corresponde ao fundo de comércio.

O valor expressivo correspondente ao fundo de comércio mostrou a importância que esses ativos têm na composição do patrimônio das empresas, sendo que no presente estudo o percentual atribuído a esses bens representa 56,67% dos ativos tangíveis evidenciados nas demonstrações financeiras.

Outro aspecto que se pôde observar é a necessidade da criação de normas que regulamentem e padronizem os critérios adotados para os cálculos, como por exemplo, a taxa de desconto utilizada, pois a adoção de um ou outro tipo de índice

para os cálculos influencia o resultado final.

Se um dos argumentos apresentados para que não se incluam os intangíveis nos relatórios contábeis reside no fato de que é difícil mensurar precisamente esses bens, criando valores fictícios no caso de superavaliação, ou então reservas ocultas, no caso de subavaliação, o que se conclui é que esse temor faz com que a contabilidade incorra em erro ainda maior, quando desconsidera valores expressivos, como o encontrado para o fundo de comércio.

Recomenda-se que futuros estudos utilizem-se de outras metodologias para determinação desses ativos, enfatizando-se a necessidade da criação de normas que possibilitem o reconhecimento contábil dos intangíveis nas demonstrações financeiras.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Locação Comercial: Fundo de comércio, Estabelecimento comercial, Ação Renovatória.** 7. ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BEUREN, Ilse Maria (Org.) et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2003.

BOSSE, Giovana. **Análise da evolução do goodwill na empresa Alpha Ltda.** 2005. 60 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

CRAWFORD, Richard. **Na era do capital humano.** São Paulo: Atlas, 1994.

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: Atlas, 1988.

GONÇALVES, Daniela Justin. **Ativos intangíveis: uma contribuição ao cálculo do goodwill de uma empresa de telecomunicações.** 2003. 79 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

HENDRIKSEN, Elson S; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

IANNI, Octavio. **Teorias da globalização.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1996.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica.** 7. ed. Porto Alegre: Vozes, 1985.

KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas.** 8 edição, São Paulo: Perspectivas, 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MARTINS, Eliseu (Org.) et al. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu. Fundo de comércio ("*goodwill*"). **IOB – Informações Objetivas**, Temática Contábil e balanços, São Paulo, ano XIX, n. 15, p. 165-173, 3º decêndio, maio 1985.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial: Empresa Comercial, Empresários Individuais, Microempresas, Sociedades Comerciais, Fundo de Comércio**. 23. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de mercado da empresa**. 3 edição, São Paulo: Atlas, 1999.

NUNES, Luana Henrique. **Ativo Intangível: Uma reflexão à luz dos princípios contábeis e da doutrina jurídica**. 2003. 49 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

SÁ, Antônio Lopes de. Ativo Intangível e potencialidades dos capitais. **Revista de Contabilidade do CRC/SP**, São Paulo, ano IV, n. 13, p. 38-47, set. 2000.

SALOMON, Delcio Vieira. **Como fazer uma monografia**. 5 edição, Belo Horizonte: Interlivros, 1977.

SANTOS, Nivaldo João dos. **Avaliação de empresas**. Apostila do curso de Pós-Graduação em nível de especialização em Contabilidade e Finanças Estratégicas da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2004.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, Edna L. da, MENEZES, Estera M., **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**, Florianópolis, SC, 2000.

STEWART, Thomas A. **Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SVEIBY, Karl Erik. A nova riqueza das organizações. Rio de Janeiro: Campus, 1998.