



Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Núcleo Universitário de Contagem
Curso de Ciências Contábeis

VALOR DE EMPRESA

Eduardo Almeida Ferreira

Juliana de Paula Marçal

Juscimar José de Medeiros Júnior

Rosângela Ribeiro Moreira

Contagem

2009

VALOR DE EMPRESA

Trabalho apresentado a Disciplina de Gestão de Controladoria, do Núcleo Universitário de Contagem do Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

Professor: Paulo Sérgio Gontijo do Carmo

Contagem

2009

SUMARIO

1 INTRODUÇÃO	03
2 CONCEITO DE VALOR	04
3 FATORES QUE INFLUENCIAM NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	07
4 FATORES ESPECÍFICOS DE AVALIAÇÃO	11
4.1 Perspectivas Econômicas e Potencial de Lucros	11
4.2 Capacidade de Pagamento de Dividendos	12
4.3 Preço de Mercado das Ações	13
4.4 Preço de Mercado das Ações Similares	13
4.5 Natureza e Histórico da Empresa	13
4.6 Valor Patrimonial e Situação Financeira	14
4.7 Goodwill	14
4.7.1 Valor do Goodwill	15
4.7.2 Fatores que influenciam a capacidade de ganho da empresa	15
4.7.3 Características do Goodwill	15
5 MODELOS DE AVALIAÇÃO DA EMPRESA	18
5.1 Avaliação Patrimonial Contábil	18
5.2 Avaliação Patrimonial de Mercado	23
5.2.1 Avaliação de Ativos	23
5.2.3 Avaliação de Passivos	25
5.3 Avaliação com Base no Valor atual dos Fluxos Futuros de Dividendos.....	25
5.3.1 Valor da Ação com Crescimento Zero	26
5.3.2 Valor da Ação com Crescimento Normal	26
5.3.3 Valor da Ação com Crescimento Acima do Normal	27
5.4 Avaliação pela Capitalização de Dividendos e Retenção de Lucros	27
5.5 Avaliação com Base no Orçamento de Capital	28

5.7 Avaliação pelo Preço de Mercado das Ações de Empresas Similares	28
5.8 Métodos baseados nos lucros passados	29
6 CONCLUSÃO	35
REFERÊNCIAS	37

1 INTRODUÇÃO

Avaliar empresas se tornou uma tarefa extremamente necessária, haja vista a realidade econômica atual.

A avaliação de empresas vem sendo aplicada com frequência em negociações de compra e venda, em processos de incorporação, cisão, fusão, nas privatizações de empresas estatais, além dos investimentos em mercado de capitais, justificada pela concorrência acirrada promovida a partir da globalização que tornou o mercado altamente competitivo.

Saber qual o verdadeiro valor de sua empresa é o que empresários e investidores precisam para que possam aproveitar as oportunidades de negócios. Nesse sentido, as operações que visam determinar o real valor de uma empresa tornaram-se estratégias competitivas utilizadas pelas empresas para enfrentar o mercado.

A avaliação do patrimônio da empresa elaborada pela Contabilidade não reflete a verdadeira situação das empresas, pois registra seus ativos a custo histórico e/ou custo histórico corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda. Como consequência teremos dados irreais, pois ativos intangíveis, tais como marcas, patentes, pesquisas e desenvolvimento, não são verdadeiramente mensurados e registrados, assim como determinados ativos tangíveis ficam, em alguns casos, com valores distorcidos.

Portanto, a mensuração o valor da empresa não é uma tarefa fácil, exige a combinação da análise do negócio, com o uso de atualizadas teorias financeiras, além de exigir do avaliador noções técnicas e a correta utilização dos métodos de avaliação, para com isso, atingir resultados sólidos desejados.

Assim, o desenvolvimento deste trabalho visa contribuir com o processo de aprendizado, por meio da descrição dos métodos para se chegar ao valor de uma empresa, além dos conceitos de valor e os principais fatores que influenciam no processo de avaliação de empresas.

2 CONCEITO DE VALOR

Segundo Almeida e Straioto (2002, p. 24) a avaliação de uma empresa é um processo que consiste, em última análise, na determinação e mensuração do seu valor, sendo de extrema importância o motivo que levou à busca dessa avaliação.

Assim, as finalidades empresariais são determinantes na atribuição do valor, pois uma coisa é avaliar uma empresa que se está instalando e outra é uma que está em funcionamento normal. Por isso, o conceito de valor de empresa se torna bastante amplo e relativo, existindo inúmeras definições e interpretações dependendo de sua aplicação.

Numa conceituação de valor, Falcini, citado por Goulart (1999, p. 59) define este sob um enfoque de rendimentos e benefícios. Para ele, o valor economicamente relevante de um investimento é em função do retorno esperado desse investimento e de seu correspondente risco. (ALMEIDA, STRAIOTO, 2002, p.24)

O grau de utilidade de um bem, dentro da escala de preferência do consumidor, é que determina o seu valor. (NEIVA, 1997, p.11)

Em princípio, poder-se-ia dizer que uma empresa vale o montante do patrimônio líquido apurado pelo seu balanço patrimonial, ajustado pelos ativos e passivos a valor presente, além do valor do ativo intangível, que não está devidamente contabilizado.

De outro modo, o valor da empresa é o valor de negociação, o montante que o comprador estaria disposto a pagar pela compra do patrimônio líquido de uma empresa e, normalmente, o vendedor estaria disposto, também, a efetuar sua venda, chegando-se assim, a uma concordância das partes interessadas. (ALMEIDA, STRAIOTO, 2002, p.24)

Neiva, citado por Almeida e Straioto (2002, p.24) destaca duas concepções de valor de empresa: Valor Patrimonial, onde o valor da empresa é determinado pelo somatório dos bens que constituem o patrimônio da empresa, e o Valor Econômico, onde o valor da empresa decorre do potencial de resultados futuros.

Portanto, percebe-se que o valor da empresa vai muito além de uma análise das demonstrações contábeis, pois muitos são os fatores que influenciam na avaliação de empresas. Assim, o valor de qualquer empresa, atualmente, depende

dos lucros futuros gerados pelos ativos e não apenas sobre o que geram ou geraram.

Nesse sentido, por meio das demonstrações contábeis, observamos apenas o que já aconteceu na vida da empresa, servindo apenas como ponto de partida, pois evidencia indicativos de sua situação econômico-financeira de maneira estática de um período transcorrido. (ALMEIDA, STRAIOTO, 2002, p.24)

3 FATORES QUE INFLUENCIAM NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Diversos são os fatores que influenciam na avaliação de empresas, fatores esse que podem contribuir de formas diferentes, dependendo da empresa que se está avaliando, do objetivo da avaliação, do avaliador, entre outros.

Para Almeida e Straioto (2002, p.25), o valor de uma empresa está diretamente relacionado com as expectativas futuras a respeito dos benefícios de lucros que ela carrega, de forma a cobrir e proporcionar um retorno satisfatório sobre o investimento realizado em um período de tempo considerado hábil, levando em consideração as incertezas que o futuro pode trazer.

Os fatores que influenciam na avaliação de empresas poderão ser internos ou externos. Nesse sentido, o Boletim IOB citado por Almeida e Straioto (2002, p.25) destaca alguns fatores:

- Externos:
 - Econômicos: recessão, crescimento, inflação, taxa de juros.
 - Políticos: estabilidade, interferência ou presença do Estado, leis.
 - Sociais: mudança de comportamento dos consumidores.
 - Tecnológicos: inovações na produção, robotização, tecnologias de distribuição, capacidade de processamento dos computadores.
 - Concorrência: mercado global, patentes, produtos diferenciados, monopólios, oligopólios etc.

- Internos:
 - Pesquisa e desenvolvimento: programas de aperfeiçoamento profissional, laboratórios de pesquisa, planos de gratificação.
 - Instalações: localização, espaço, idade dos equipamentos.
 - Mão-de-obra: nível de especialização, influência sindical.
 - Contratos: dependência de clientes, dependência de fornecedores, terceirização, endividamento, aplicações etc.

Dentre os fatores mais relevantes, cabe ressaltar as expectativas futuras da empresa. Nesse sentido, o Boletim IOB citado por Almeida e Straioto (2002, p.25) destaca que o futuro traz incertezas que devem ser consideradas, tais como: entrada de novos concorrentes, relação no fornecimento de matéria prima, obsolescência do produto, entre outros.

A qual conclui que, atualmente, o valor de uma empresa depende de variáveis que possam gerar caixa, tais como: a sua marca, rede de distribuição, modernidade do processo de produção, seus clientes, o conjunto de conhecimentos, informações, *know how*, enfim, o *goodwill* da empresa.

A conjuntura econômica e sua tendência, a perspectiva de um setor econômico, as condições do mercado de capitais e as políticas fiscais de governo são fatores relevantes que influem na avaliação de empresa.

As influências econômicas podem ser classificadas como de longo e curto prazo. Nesse sentido, Neiva (1997, p.13-15) destaca:

- *Influências econômicas de longo prazo:*

- Políticas econômicas e fiscal de governo

A política de incentivos fiscais adotada pelo Governo Federal, objetivando desenvolver setores econômicos e/ ou regiões mais carentes, dentro de uma visão desenvolvimentista global, deve ser considerada como fator relevante para efeito de avaliação da empresa.

O desempenho operacional de grande número de empresas depende dos incentivos recebidos do Governo.

- Crescimento da população e programas sociais

Outros fatores econômicos de longo prazo são o crescimento da população, com seus incrementos de demanda por bens e serviços e a disponibilidade de renda nas mãos dos aposentados através de pagamentos feitos pelo governo. O aumento da população cria novos mercados e demandas, e o crescimento da massa salarial da força de trabalho constitui o meio necessário para financiar os programas sociais.

➤ Gastos públicos

Os gastos do governo nos programas de defesa ou nos grandes projetos, considerados de interesse e segurança nacionais, constituem importante fator de longo prazo, com poder de irradiação nos diversos segmentos da economia.

Em síntese, o orçamento global do Governo é fator que determina o aquecimento ou desaquecimento dos setores específicos considerados, valorizando ou desvalorizando investimentos produtivos.

• Influências econômicas de curto prazo:

➤ Políticas tributárias vigentes

Fatores econômicos de efeito imediato incluem os tributos federais e a política monetária de governo. Como exemplo temos: a taxaço dos ganhos de capital, a fixação de limites para efeito de depreciação e a reduço ou aumento do imposto de renda para as pessoas físicas e para as empresas.

➤ Política monetária e controle do crédito pelo governo

As situações de pleno emprego ou então de acentuado subemprego, embora sofram a influência de inumeráveis fatores não monetários, são em grande parte também determinadas pela regulação da oferta monetária. As decisões e as formas de atuação das autoridades monetárias têm, portanto, apreciável poder de influência sobre as atividades econômicas.

As autoridades monetárias, através dos Bancos Centrais, não apenas controlam os níveis e o regime das emissões de papel-moeda, como também o próprio volume da moeda escritural. Esta ampla atuação sobre os meios de pagamento é exercida através de três instrumentos monetários básicos:

- Os recolhimentos compulsórios;
- As operações de redesconto; e
- As operações de open market (mercado aberto).

A política creditícia do governo, atuando diretamente sobre as taxas de juros dos empréstimos bancários, constitui, ainda, fator cujos efeitos se refletem sobre a economia, no curto prazo.

➤ Relação salários-preços

Apesar dos esforços do Governo para conter a inflação, por meio de políticas monetária e creditícia, ela não é razoavelmente controlada, sem que se exerça o controle sobre a expansão dos salários e dos preços. O governo brasileiro tem procurado exercer esse controle mediante a aplicação da política de preço mínimo para grande número de produtos e da política de salários de amplitude nacional.

➤ Efeito da falência de uma grande empresa

São notórios os efeitos econômicos negativos que podem repercutir nos diversos ramos de atividade, ligados a uma grande empresa que entra em colapso. Assim, a redução do nível de atividades de uma empresa importante para a economia pode provocar dificuldades em outras empresas dependentes dela.

4 FATORES ESPECÍFICOS DE AVALIAÇÃO

Os fatores específicos mais importantes na avaliação de uma empresa são:

- as perspectivas econômicas em geral e as condições e perspectivas específicas do setor, tendo como resultado a avaliação do potencial de lucro da empresa;
- a capacidade de pagamento de dividendos;
- a composição dos ativos líquidos;
- o preço de mercado das ações de empresa ou o preço médio das ações de companhias similares, negociadas no mercado de ações;
- a natureza do negócio e a história da empresa desde a sua fundação;
- o valor patrimonial da ação e a situação financeira do negócio;
- determinação do goodwill e de outros ativos intangíveis.

4.1 Perspectivas Econômicas e Potencial de Lucros

A importância das condições econômicas gerais e as perspectivas do setor a que pertence a empresa, no processo de avaliação, são fatores que não podem ser esquecidos. Enfatiza-se a necessidade de se compreender como a empresa está progredindo em relação a seus concorrentes e qual a sua capacidade de competição com as indústrias que fornecem produtos similares ou substitutos.

Essa análise setorial fornece elementos necessários ao dimensionamento dos lucros futuros da empresa. Sob esse aspecto, para as empresas em funcionamento, cujo valor depende de sua continuidade, o potencial de lucros é, geralmente, o mais importante fator de avaliação.

Por outro lado, para as empresas que operam com ativos correntes, como títulos(ações ou outros valores mobiliários) ou bens imóveis destinados a revenda, a avaliação pode ser realizada levando-se em conta o valor de mercado desses ativos.

Como subsídio para a projeção de lucros futuros, recomenda-se uma revisão dos lucros passados, mediante a análise dos relatórios financeiros dos últimos cinco ou dez anos. Deve-

se considerar, todavia, que os lucros mais recentes da empresa podem ser mais significativos para os propósitos mencionados.

A maioria dos autores reconhece que o potencial de lucros futuros é o fator de maior importância na avaliação das empresas, principalmente de capital fechado.

4.2 Capacidade de pagamento de dividendos

Para uma empresa de capital fechado, dividendos são o critério menos seguro para a sua avaliação. Isto se explica pelo fato de os controladores da empresa poderem adotar políticas de distribuição de dividendos que atendam aos interesses específicos dos acionistas ou como uma forma de substituir seus honorários.

De qualquer maneira, se os dividendos forem considerados como um fator de avaliação, o avaliador deverá ter condições para determinar, previamente, a capacidade de pagamentos dos referidos dividendos.

Sobre outro ângulo, deve-se ter em mente que as empresas fechadas necessitam realizar retenção de grande parcela de seus lucros, para atender às necessidades de competição. A capacitação de recursos para capital de giro e expansão dos negócios constitui problema de maior relevância para as empresas fechadas, cujo acesso ao crédito é mais difícil e os prazos de financiamento são menos favoráveis.

Embora os dividendos sejam considerados importantes na avaliação de ações das companhias, não são um fator principal, particularmente no caso do crescimento industrial recente. Se há indicação de que os lucros futuros de uma empresa serão regularmente aumentados pela retenção de, por exemplo, 80% ou mais de seus lucros operacionais, a demanda por ações daquela empresa será maior do que a média das ações negociadas no mercado de ações.

Todavia, no caso de indústrias cíclicas ou maduras, ou para as empresas cujas receitas são relativamente estáticas ou apresentam somente um modesto incremento, o pagamento de dividendos no futuro é um fator de grande significação nas avaliações.

4.3 Preço de Mercado das Ações

O preço de mercado das ações de uma empresa envolvida no processo de avaliação. Todavia, tal preço não deverá ser o único critério de valor, devido a diversos fatores anormais existentes no mercado de ações e que devem ser analisados cuidadosamente (especulação, inexpressivo volume de ações negociadas, fatores psicológicos que atuam sobre o mercado de ações etc.).

4.4 Preço de Mercado das Ações de Empresas Similares

A avaliação da empresa pode ser realizada comparando-se os preços das ações de empresas similares, negociadas no mercado de ações. Deve-se levar em conta as mesmas observações, quanto às limitações apresentadas, feitas para a avaliação com base no preço de mercado das ações da empresa.

4.5 Natureza e Histórico da Empresa

A análise das informações operacionais e financeiras da empresa pode demonstrar a ocorrência de eventos relevantes no passado com probabilidade de repetição no futuro (mudanças de produção ou serviços, crescimento ou decréscimo das atividades operacionais etc.). Este tipo de análise pode dar subsídio às previsões da empresa.

4.6 Valor patrimonial e Situação Financeira

Recomenda-se que sejam obtidos balanços referentes aos exercícios mais recentes, acompanhados de informações complementares respectivas.

Com base nesses relatórios, o avaliador pode calcular a estrutura de capital, o patrimônio líquido e os índices financeiros mais significativos, a fim de determinar a saúde da empresa. Deve-se levar em conta, ainda, a estrutura dos ativos da empresa, considerando-se separadamente os ativos operacionais e os não operacionais.

O valor patrimonial da ação deve ser determinado, considerando-se o valor de mercado dos ativos, ajustando-se, assim, o valor contábil constante dos livros da empresa.

4.7 Goodwill

A natureza do goodwill tem sido objeto de debate desde antes do fim do século XIX, porém a maior discussão está centrada no seu reconhecimento legal e na definição deste conceito.

Goodwill é o retorno do investimento do sócio em caráter superior ao esperado, ou seja, se o mercado prever um retorno de um capital investido de 10% ao ano o *Goodwill* terá uma taxa de retorno melhor ou maior do que a prevista.

Segundo NEIVA (1997), o *Goodwill* está associado com a variação de atributos intangíveis, inter-relacionados que derivam de uma avaliação agregada dos futuros ganhos da empresa, pois a empresa como um todo, vale mais que seus ativos tangíveis registrados no balanço, não pode ser separado de outros ativos para efeito de venda. Em suma esta distinção implica em dizer que o *Goodwill* envolve uma avaliação da empresa no todo.

Entende-se por intangível o ativo de capital que não têm existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios quem antecipadamente sua posse confere aos proprietários, e realmente, este se apresenta para a contabilidade na forma de um elemento sem existência física e portanto de difícil mensuração, tal qual marcas e patentes, certos investimentos de longo prazo.

Goodwill se apresenta genericamente como o valor subjetivo atribuído a um bem de capital sobre o qual se amparam expectativas de lucros futuros ou outros benefícios que indiretamente representem expectativas futuras de resultados.

4.7.1 Valor do Goodwill

Do excesso de valor pago efetivamente pelo investidor, uma parte deve ser atribuída a certos ativos tangíveis, outra deve compor o valor de certos ativos intangíveis e a parte remanescente representa os benefícios residuais que não podem ser associados a nenhum ativo e que se denomina goodwill .A mensuração do goodwill deve ser trabalhada individualmente, ou seja, para cada empresa ou seguimento de atividade deve-se buscar a melhor maneira de calcular já que tem por determinação a avaliação da empresa como um todo, não sendo possível estabelecer seu valor separado dos demais ativos da empresa.

Segundo NEIVA (1997) “ *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. Se o valor total da empresa excede à soma dos valores dos ativos avaliados separadamente, este excesso deve representar o valor de todos os fatores positivos que tornam a empresa mais valorizada (considerada como um todo) que a soma dos ativos específicos.*”

“A avaliação do goodwill é realizada, portanto, determinando-se a diferença entre o valor da empresa como um todo, avaliada com base nos modelos que, implícita ou explicitamente, levam em conta, a capacidade de geração de recursos futuros e a soma dos valores dos ativos individualizados. “

Assim, a avaliação do goodwill não pode ser computada pelo simples somatório das partes e sim pelo valor que o todo assume.

4.7.2 Fatores que influenciam a capacidade de ganho da empresa

São fatores que, quando positivos, propiciam vantagens, elevando o ganho para a empresa, apresentando *goodwill* positivo, como administração superior, eficiente

administração ou organização de vendas, processo industrial secreto, crédito bancário eficiente, ponto ou localização estratégica, política tributária favorável, etc. Esses fatores sempre valorizam a capacidade de ganho da empresa.

Ressalta-se que os fatores ou condições que dão origem ao goodwill, podem ser identificados, porém a avaliação desses valores é de difícil mensuração.

A relação acima é a título de exemplificação e não esgota o assunto, não se limitando a todos os intangíveis da empresa. Por outro lado, alguns ativos intangíveis representam recursos individualizados ou direitos de propriedade, como, por exemplo, patentes, direitos autorais e arrendamento. Em consequência, conclui-se que valores de alguns intangíveis podem ser identificados e medidos isoladamente, sem, contudo, constituírem parte do valor do goodwill.

O goodwill negativo aparece quando o valor global de uma firma for menor que o valor global dos ativos considerados individualmente. Todavia, o valor do goodwill não poderia existir e o montante pago pela firma representaria o valor dos ativos considerados separadamente, e este total é o que seria contabilizado.

Como maior avaliação contábil, o goodwill não pode ser negativo porque se o preço total pago por um negócio é menor que o custo de reposição dos ativos, isto é uma evidência que os ativos não são avaliados pelo seu custo de reposição. Em geral, contadores relutam em registrar ativos a valores menores que os custos correntes de reposição. Mas, se os ativos são registrados por seu custo original do início da empresa e a alocação é feita a menor, a diferença é a valoração contábil negativa, o que seria, inapropriadamente, reconhecido como goodwill negativo.

4.7.3 Características do Goodwill

Neiva (1997) cita algumas características que distinguem o “goodwill” dos outros ativos da empresa:

- o valor do “goodwill” não pode ser relacionado aos outros custos que possam ter sido incorridos para sua criação;
- fatores intangíveis individuais, que podem contribuir para a formação do “goodwill”, não podem ser avaliados;

- o "goodwill" pertence à empresa como um todo e, portanto, não existe como um valor separado dos outros ativos. É uma parte inseparável da empresa, não podendo ser vendido separadamente;
- o valor do "goodwill" pode e deve flutuar por causa dos inúmeros fatores que influenciam seu valor.
- o "goodwill" não é utilizado ou consumido na produção de rendimentos;
- o "goodwill" é um elemento de valor que pertence ao investidor ou proprietário de uma empresa. Somente eles podem ter interesse em determinar o seu valor, mediante a avaliação da empresa como um todo.

O goodwill criado pela empresa no decorrer das suas atividades não pode ser contabilizado. Isto se deve ao fato da empresa ter seus ativos registrados em obediência o princípio do custo histórico como base de valor e aos postulados do conservadorismo, objetividade e uniformidade. As situações que poderiam ser geradas caso fosse admitido esse registro poderiam ser catastróficas para a credibilidade e a fidedignidade na evidenciação das informações contábeis

5 MODELOS DE AVALIAÇÃO DA EMPRESA

A avaliação de empresas envolve não somente variáveis objetivas como preço de ações e o próprio patrimônio das empresas, mas também variáveis subjetivas como credibilidade no mercado, valor da marca da empresa ou de seus produtos etc.

Os métodos variam muito e freqüentemente envolvem a realização de ajustes arbitrários baseados em evidências empíricas limitadas e no instinto.

Qualquer que seja a abordagem de avaliação de uma empresa, sempre existe um propósito específico. A seguir, são discutidas as mais conhecidas medidas de avaliação utilizadas.

5.1 Avaliação Patrimonial Contábil

A maioria dos autores não reconhece como medida do valor da empresa a soma algébrica dos elementos patrimoniais constantes das demonstrações financeiras.

Além das distorções causadas pela variação do poder de compra da moeda, que alteram o valor dos bens escriturados, alega-se que o patrimônio da empresa em operação deve ser considerado no seu conjunto, e não isoladamente, como fonte geradora de receita, para efeito de avaliação da empresa.

Apesar dos esforços do governo brasileiro, no sentido de fazer com que as Demonstrações Financeiras reflitam a real posição financeira das empresas, a atual legislação ainda contém lacunas e preencher neste campo.

Além dos “Princípios Contábeis Geralmente Aceitos”, as demonstrações financeiras das companhias submetem-se, atualmente, às regras contidas na Lei nº. 6.404/76 e no Decreto-lei nº. 1.598/77. Os padrões de ajustamento do valor dos ativos vigentes (baseados em índices oficiais fixados pelo governo) são incapazes de fazer com os ativos da empresa reflitam seu valor de mercado ou valor de troca.

Não obstante as deficiências pontadas, as Demonstrações Financeiras das empresas são instrumentos de conhecimento dos aspectos financeiros do patrimônio. Sua exatidão interessa não apenas ao dono do patrimônio ou ao administrador da empresa, mas também ao seguinte público;

- Credores;
- Investidores do mercado de capitais;
- Sócios e administradores, quanto aos seus direitos e deveres prescritos em lei;
- Autoridades tributárias e fiscais, quanto à determinação da base de cálculo dos impostos (principalmente o imposto de renda) e para efeito de controle estatístico nacional.

A lei das Sociedades por Ações procurou eliminar os efeitos da inflação sobre as Demonstrações Financeiras, obrigando a correção do Ativo Permanente e do Patrimônio Líquido das Companhias.

A referida Lei das Sociedades por Ações define a estrutura das contas patrimoniais (ativo, passivo e patrimônio líquido) que devem ser apresentadas no Balanço Patrimonial. A seguir, mostra-se a estrutura desse balanço, dentro da forma estabelecida pela lei.

ATIVO	PASSIVO
<p>ATIVO CIRCULANTE</p> <ul style="list-style-type: none"> . Disponível . Créditos . Estoques . Valores e Bens 	<p>PASSIVO CIRCULANTE</p> <ul style="list-style-type: none"> . Fornecedores . Adiantamento de Clientes . Financiamentos
<p>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</p> <ul style="list-style-type: none"> . Créditos de Clientes . Créditos de Empresas Coligadas . Outros 	<p>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</p> <ul style="list-style-type: none"> . Fornecedores . Financiamentos
<p>ATIVO PERMANENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> . Investimentos . Imobilizado . Diferido 	<p>RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS</p> <p>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</p> <ul style="list-style-type: none"> . Capital Social Realizado . Reservas de Capital . Reservas de Lucro . Reservas de Reavaliação . Lucros ou Prejuízos Acumulados
<p>TOTAL DO ATIVO</p>	<p>TOTAL DO PASSIVO</p>

De acordo com lei nº.6.404/76, apresentam-se, a seguir, os diversos critérios de avaliação dos elementos que compõem o ativo das companhias.

Art.183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios ;

I – os direitos e títulos de crédito, e quaisquer valores mobiliários não classificados como investimentos, pelo custo de aquisição ou pelo valor de mercado, se este for menor, serão excluídos os já prescritos e feitas as provisões adequadas para ajustá-lo ao valor provável de realização, e será admitido o aumento do custo de aquisição, ate o limite do valor do mercado, para registro de correção monetária, variação cambial ou juros acrescidos;

II – os direitos que tiverem por objeto mercadoria e produtos do comércio da companhia, assim como matérias- primas, produtos em fabricação e bens em almoxarifado, pelo custo de aquisição ou produção, deduzido de provisão para ajustá-lo ao valor de mercado, quando este for inferior;

III – os investimentos em participação no capital de outras sociedades, ressalvado o disposto nos artigos 248 a 250, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para perdas prováveis na realização do seu valor, quando essa perda estiver comprovada como permanente, e que não será modificado em razão do recebimento, sem custo para a companhia, de ações ou quotas bonificadas;

IV – os demais investimentos, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para atender às perdas prováveis na realização do seu valor, ou para redução do custo de aquisição ao valor de mercado, quando este for inferior;

V – os direitos classificados no imobilizado, pelo custo de aquisição, deduzido do saldo da respectiva conta de depreciação, amortização e exaustão;

VI – o ativo diferido, pelo valor do capital aplicado, deduzido pelo saldo das contas que registrem a sua amortização

§ 1º Para efeito do dispositivo neste artigo, considera-se valor de mercado:

- a. Das matérias-primas e dos bens em almoxarifado, o preço pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado;
- b. Dos bens ou direitos destinados à venda, o preço liquido de realização mediante venda no mercado, deduzidos os impostos e demais despesas necessárias para venda e a margem de lucro;
- c. Dos investimentos, o valor liquido pelo qual possam ser alienados a terceiros.

§ 2º A diminuição de valor dos elementos do ativo imobilizado será registrada periodicamente nas contas de:

- a. Depreciação, quando corresponder à perda de valor dos direitos que tem por objeto bens físicos sujeitos a desgastes ou perda de utilidade por uso, ação da natureza ou obsolescência;
- b. Amortização, quando corresponder à perda do valor do capital aplicado na aquisição de direitos da propriedade industrial ou comercial e quaisquer outros com existência ou existência ou exercício de duração limitada ou cujo objeto sejam bens de utilização por prazo legal ou contratualmente limitado;
- c. Exaustão quando corresponder à perda do valor, decorrente da sua exploração de direitos cujo objeto sejam recursos minerais ou florestais, ou bens aplicados nessa exploração.

§ 3º Os recursos aplicados no ativo diferido serão amortizados periodicamente em prazo não superior a 10 (dez) anos, a partir do início da operação normal ou do exercício em que passem a ser usufruídos os benefícios deles decorrentes, devendo ser registrada a perda do capital aplicado quando abandonados os empreendimentos ou atividades a que se destinavam, ou comprovando que essas atividades não poderão produzir resultados suficientes para amortizá-los.

§ 4º Os estoques de mercadoria fungíveis destinados à venda poderão ser avaliados pelo valor de mercado, quando esse valor for costume mercantil aceito pela técnica contábil.

Art.184. No balanço, os elementos do passivo serão avaliados de acordo com os seguintes critérios:

I – as obrigações, encargos e riscos conhecidos ou calculáveis, inclusive imposto de renda a pagar com base no resultado do exercício, serão computados pelo valor atualizado até a data do balanço;

II – as obrigações em moeda estrangeira, com cláusula de paridade cambial serão convertidas em moeda nacional à taxa de câmbio em vigor na data do balanço;

III – as obrigações sujeitas à correção monetária serão atualizadas até a data do balanço.

Correção Monetária do Balanço

A correção monetária do balanço é regulada é no artigo 185 da lei nº.6.404,a seguir apresentado:

Art.185. Nas demonstrações financeiras deverão ser considerados os efeitos da modificação no poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos elementos do patrimônio e os resultados do exercício.

§ 1º serão corrigidos, com base nos índices de desvalorização da moeda nacional reconhecidos pelas autoridades federais:

- a. O custo de aquisição dos elementos do ativo permanente, inclusive os recursos aplicados no ativo diferido, os saldos das contas de depreciação, amortização e exaustão, e as provisões para perdas;
- b. Os saldos das contas do patrimônio líquido.

§ 2º A variação nas contas do patrimônio líquido, decorrente de correção monetária, será acrescida aos respectivos saldos, com exceção da correção do capital realizado, que constituirá a reserva de capital de que trata o § 2º do art.182.

§ 3º As contrapartidas dos ajustes de correção monetária serão registradas em conta cujo saldo será computado no resultado do exercício.

Como se pode observar, o objetivo da correção monetária do balanço é eliminar os efeitos distorcidos dos registros contábeis, atualizando as contas do ativo permanente e do patrimônio líquido para a data do levantamento do balanço.

As contas do ativo circulante e do realizável a longo prazo podem registrar ativos não monetários que não foram contemplados pela nova lei como passíveis de serem corrigidos.

Alguns autores acham que a rotação desses ativos proporciona a atualização de seus valores.

Como já se pode constatar, os critérios de correção monetária, atualmente aplicados sobre os valores patrimoniais, não são capazes de eliminar as distorções causadas pela inflação, deixando de eliminar os lucros fictícios, registrar o lucro inflacionário e, conseqüentemente, proporcionar condições seguras para avaliação do patrimônio contábil da empresa.

A correção patrimonial é realizada com base nos índices oficiais, cujo padrão de variação sempre se situa abaixo dos níveis gerais de preços da economia. O resultado e a apresentação de lucros fictícios que aumentam a tributação e o pagamento de dividendos, e levam, em última análise, a uma descapitalização da empresa.

Por outro lado, deve-se considerar que algumas empresas, cujo ramo de atividade obriga a manter elevada soma de recursos em ativos circulantes não monetários e baixa rotatividade, têm seus resultados sub-avaliados. Essa situação é agravada nos períodos de elevada taxa de inflação na economia.

A desatualização dos itens citados é fator de redução dos valores patrimoniais, constituindo-se em um dos pontos fracos do modelo de avaliação contábil da empresa.

5.2 Avaliação Patrimonial de Mercado

A avaliação patrimonial de mercado consiste na valoração do conjunto de bens que integram o ativo e na atualização do conjunto de obrigações da empresa.

O valor da empresa, seguindo este modelo, é determinado pela apuração do patrimônio líquido, que resulta da soma algébrica dos valores atualizados dos bens, direitos e obrigações da empresa.

5.2.1 Avaliação de Ativos

Os bens e direitos de natureza econômica podem ser avaliados de acordo com a sua natureza, origem, disponibilidade de informações e grau de confiabilidade dessas informações.

Os ativos podem ser avaliados dentro dos seguintes critérios:

- Valores de Saída: Recebimentos Futuros de Caixa Descontados; Valores Correntes de Saída; Equivalente Corrente de Caixa; Valores de Liquidação.
- Valores de Entrada: Custo Histórico; Custos Correntes de Entrada; Custos Futuros Descontados; Custos Padrão; Custo Direto; Custo Relevante; Menor entre Custo ou Mercado.

A seguir serão definidos os critérios de avaliação de ativos:

- a. Valores de Saída: baseiam-se no valor monetário ou qualquer outra forma de pagamento que será recebido pela venda ou troca do bem.

- . **Recebimentos Futuros de Caixa Descontados:** usam-se quando os recebimentos esperados de caixa ou seu equivalente são conhecidos ou podem ser estimados com elevado grau de certeza e quando o período de espera é relativamente longo.
 - . **Valores Correntes de Saída:** é usado quando os preços correntes de venda representam os preços futuros de saída.
 - . **Equivalente Corrente de Caixa:** o valor em moeda que se pode obter pela venda de cada ativo sob condições normais de venda, podendo-se medir pela quotação dos preços de mercado de mercadorias similares e nas mesmas condições.
 - . **Valores de Liquidação:** usado quando a empresa não consegue vender seus ativos através dos mercados regulares, ou, especificamente, nas seguintes circunstâncias: quando mercadorias ou outros ativos perderam sua utilidade normal ou tornaram-se obsoletos; ou, quando a empresa espera entrar em liquidação.
- b. **Valores de Entrada:** usam-se valores de entrada quando não há evidências precisas de valores de saída ou não se dispõe de indicadores precisos de conversão em caixa no futuro.
- . **Custo Histórico:** valor pago pelo bem na data de sua aquisição.
 - . **Custos correntes de Entrada:** valor que a empresa teria de pagar hoje para obter o ativo objeto da avaliação.
 - . **Custos Futuros Descontados:** deve-se usar quando o custo de serviços futuros, conhecidos ou estimados, são adquiridos antecipadamente, em vez de serem adquiridos quando necessário.
 - . **Custo Padrão:** usa-se quando os ativos representam custos correntes sob condições normais de eficiência e capacidade de utilização.
 - . **Custo Direto:** utilizado quando o ativo puder ser produzido num período futuro sem causar aumento nos custos totais fixados para o período futuro ou quando o uso dos benefícios correntes fixados não aumentarem as receitas futuras.
 - . **Custo Relevante:** usa-se quando o custo do bem representar um efeito favorável sobre os custos ou receitas futuras.
 - . **Menor entre Custo ou Mercado:** deve ser utilizado quando o valor do ativo é determinado pelo seu menor valor entre o seu custo e seu valor de mercado.

5.2.2 Avaliação de Passivos

A avaliação de passivos deverá ser feita mediante a atualização dos valores das obrigações contraídas, com base na aplicação das técnicas usadas pela Matemática Financeira.

Os valores passivos deverão ser descontados ao presente (data-base da avaliação) considerando-se o prazo de seu recebimento futuro e a taxa de desconto poderá ser a taxa constante de contrato firmado com a empresa. Deve-se observar, nestes casos, a natureza específica de cada item, para efeito de aplicação da referida taxa.

5.3 Avaliação com Base no Valor atual dos Fluxos Futuros de Dividendos

Este modelo baseia-se no conceito de que o preço de uma ação é o valor presente de seus futuros fluxos de dividendos, descontados pela taxa de retorno exigida pelos acionistas.

Um conceito básico para todos os modelos baseados na capitalização de um fluxo de rendimentos é de que a valorização do preço da ação depende, em essência, dos seguintes fatores:

- a. Incrementos de taxa de crescimento dos dividendos projetados;
- b. decréscimo da taxa de retorno exigida pelos investidores, com relação à ação;
- c. alguma combinação de uma variação na taxa de crescimento de dividendos e na taxa de retorno exigida pelos investidores que proporcione melhoria na relação risco/retorno da ação.

A taxa de retorno exigida pelo investidor é definida como a soma de uma taxa de retorno para investimentos livres de risco mais um prêmio de risco, necessário para compensar o investidor por assumir um risco adicional por manter determinada ação.

Uma taxa livre de risco que pode ser utilizada, no caso brasileiro, é a taxa de juros oferecida pelos Títulos do Governo Federal.

A dimensão d premio de risco depende do nível de certeza associado ao fluxo futuro de dividendos. Quando o nível de certeza diminui, o premio de risco aumenta.

5.3.1 Valor da Ação com Crescimento Zero

Supondo que o fluxo de dividendos futuros permaneça constante, o valor da ação pode ser determinado pela seguinte fórmula, considerando-se um fluxo perpétuo de dividendos.

$$\text{Preço} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Taxa de Capitalização}}$$

$$P_0 = \frac{DI}{K_s}$$

Onde:

P_0 = preço da atuação no momento zero

DI = Fluxo anual e perpétuo de dividendos

K_s = Taxa de retorno exigida

5.3.2 Valor da Ação com Crescimento Normal

Considerando que a empresa se situe numa economia em crescimento, é normal que sua renda também cresça anualmente e, conseqüentemente, o fluxo de dividendos pago aos investidores seja maior que o futuro.

Se admitirmos um crescimento constante para os dividendos pagos “ D_0 ”, os dividendos em qualquer ano “ t ” será:

$$D_t = D_0 (1 + g)^{TM}, \text{ onde :}$$

g = taxa de crescimento.

Se os dividendos são fixados como um percentual do lucro da empresa, deve-se estimar o crescimento dos dividendos de acordo com a taxa de crescimento dos resultados líquidos esperados.

5.3.3 Valor da Ação com Crescimento Acima do Normal

O modelo de capitalização de dividendos, desenvolvido por Myron Gordon, apesar de atribuir como principal fator de avaliação o fluxo futuro de dividendos, não ignora os lucros retidos pela empresa, tratando-os, apenas, de forma diferente.

Como todos os modelos são definidos como uma simplificação da realidade, o presente modelo tem como base as seguintes premissas:

- Não há financiamento externo; qualquer expansão deve ser financiada com os lucros retidos;
- A taxa interna de retorno r da empresa é constante
- A taxa de desconto (custo de capital) permanece constante.

5.4 Avaliação pela Capitalização de Dividendos e Retenção de Lucros

Este modelo mostra a importância da taxa interna de retorno (r) na determinação do valor dos lucros retidos ($e - d$). Este modelo admite as seguintes premissas:

- a. a empresa financia todos os investimentos através de lucros retidos, isto é, não são contraídas dívidas nem são realizadas entradas de capital;
- b. a empresa tem vida indeterminada;
- c. a taxa interna de retorno da empresa r e a taxa de desconto k são constantes;
- d. todos os lucros são distribuídos como dividendos ou reinvestimentos internamente, imediatamente.

$$\text{Modelo: } V = \frac{d + (r/k)(e - d)}{K}$$

Neste modelo o valor da empresa depende da política de dividendos que, por sua vez, depende do relacionamento entre a taxa interna de retorno r e a taxa de desconto k (custo de capital).

5.5 Avaliação com Base no Orçamento de Capital

A avaliação com base neste método fundamenta-se no fato de que a avaliação de uma empresa é basicamente, igual ao processo utilizado na aquisição de qualquer bem de capital. Assim como uma substituição de uma máquina ou a construção de uma nova fábrica, a compra de uma empresa inclui a análise comparativa do investimento de capital no presente fluxo de retornos de capital no futuro.

O objetivo principal do modelo é determinar o valor máximo que um potencial comprador poderá pagar pela a empresa.

Premissas básicas do modelo apresentado:

- a. a avaliação independente do modo como será feita a aquisição da empresa, bom como da forma de pagamento (financiamento) a ser realizado pelo comprador;
- b. a estrutura de capital da empresa não influencia no cálculo do valor máximo a ser pago.

Aplicam-se os seguintes passos para a análise do investimento:

- a. determinar o capital inicial necessário;
- b. determinar lucros e despesas, para composição do fluxo de caixa esperado;
- c. determinar a rentabilidade implícita na relação entre investimento e retorno.

5.6 Avaliação pelo Preço de Mercado das Ações de Empresas Similares

Este modelo se destina a determinar o valor da ação, com base nos dados disponíveis de empresas similares (empresas do mesmo ramo de atividade) daquela que esta sendo avaliada, aplica-se aos casos em que empresas similares àquela que esta sendo avaliada possuem ações negociadas na bolsa ou no mercado de balcão. A relação preço/lucro (P/L) é utilizada para calcular o preço da ação.

$$\underline{P} = X \Rightarrow P = X \times L$$

L

5.7 Avaliação com base nos Lucros Passados e Futuros

Os métodos de avaliação a apresentados a seguir baseiam-se na combinação de dois valores principais:

- Valor Patrimonial que corresponde ao seu ativo total
- Valor de rendimento, que corresponde a avaliação do investimento que em condições normais de segurança, fornece o lucro para a empresa.

Se o valor de rendimento é maior que o valor patrimonial, há um aumento do valor econômico dos itens do ativo. Este aumento, medido pela diferença deste dois valores é denominado *GOODWILL*.

O conceito de lucro adotado é o de lucro operacional total, devendo-se somar o lucro líquido a remuneração do capital de terceiros. Este conceito de lucro denomina-se “lucro ajustado” e representa a remuneração do capital total.

Normalmente, quando se adquire uma empresa é pela capacidade que ela tem de gerar lucros futuros. É necessária, então, determinar com precisão, os lucros projetados para o futuro, afim de dar suporte ao calculo do valor de “rendimento”.

Quanto a valor Patrimonial, recomenda-se somente incluir nesse valor os ativos que concorram diretamente para a formação do lucro. Além disto, deve-se considerar os ativos reavaliados a preço de mercado.

5.8 Métodos baseados nos lucros passados

Método Anglo-Saxão

Basicamente são dois os componentes a serem determinados para se chegar ao valor da empresa, empregando este método: O patrimônio líquido e o goodwill.

O goodwill é calculado descontando-se, por prazo indeterminado, a uma taxa de juros estimada, o excesso de rendimento obtido pela diferença entre o lucro “corrigido” e a remuneração do ativo operacional.

Para cálculo do lucro “corrigido”, soma-se ao lucro líquido após o imposto de renda o juro ou encargo financeiro pagos como remuneração do capital de terceiros, menos o imposto de renda devido sobre esta remuneração.

a) Lucro normalizado (LN)

$$LL = \text{Lucro Líquido} = 330.000$$

$$DF = \text{Desp. Financeira} = 200.000$$

$$\% \text{ IR} = 30\%$$

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

$$LN = 330.000 + 200.000 (1 - 0,30)$$

$$LN = 470.000$$

b) Retorno do Ativo Operacional (RAO)

$$AO = \text{Ativo operacional} = 6.000.000$$

$$I = \text{Taxa de juros} = 6\%$$

$$RAO = AO \times i$$

$$RAO = 6.000.000 \times 0,06 = 360.000$$

c) Excesso de rendimento (ER)

$$ER = LN - RAO$$

$$ER = 470.000 - 360.000 = 110.000$$

d) Goodwill (G)

$$G = ER / i$$

$$G = 110.000 / 0,12 = 916.666$$

e) Valor da empresa (V)

PL= Patrimônio Líquido = 1.700.000

V= PL+ G

V= 1.700.000 + 916.000 = 2.616.666

Vale observar que este método inclui a variável risco, quando se recomenda que a taxa utilizada para o desconto do excesso de rendimento seja o dobro da taxa utilizada para encontrar o RAO.

Método de Introdução de uma empresa no mercado

Tem como premissa básica a introdução de uma nova empresa no mercado, devendo ser determinado o custo desta introdução.

O investidor teria, então que encontrar uma das duas alternativas para a aplicação do recurso.

- criar uma empresa
- Adquirir uma já em funcionamento

Ressalta-se que se torna quase impossível criar uma empresa em idênticas condições de funcionamento àquela que se pretende adquirir. Para facilitar, todavia, supõem-se que a empresa que se criaria tenha o mesmo patrimônio da empresa em funcionamento, após certo período de maturação. Admite-se, também, a utilização do sistema de juros simples, a título de simplificação.

Se o investidor optasse pela compra da empresa em funcionamento, o seu investimento passaria a ser remunerado por um lucro cujo nível é a função de um período de maturação da empresa compreendendo um complexo de fatores positivos que se chamaria goodwill.

Para determinação do goodwill, assume-se que o LN da empresa em funcionamento servirá para cobrir os seguintes itens que compõem o próprio goodwill.

- a) juros do capital que seria investido em uma nova empresa, ou seja, os lucros do ativo operacional bruto ($PT \times i$), sendo o PT ativo operacional bruto;
- b) juros do goodwill em n anos ($G \times i$), sendo i a mesma taxa de juros.
- c) Amortização do goodwill em n anos (G/n), sendo n o numero necessário de anos para maturação da empresa.

Assim o goodwill é determinado pela seguinte fórmula:

$$LN = (PT \times i) + (G \times i) + (G/n), \text{ ou}$$

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

O valor da empresa então pode ser encontrado somando-se o goodwill ao PL.

Método baseados em lucros futuros

Estes métodos diferem dos anteriores basicamente pela utilização dos lucros futuros, que servirão de suporte para a determinação do goodwill.

Método de Custo de introdução de uma empresa no mercado

Para aplicação deste método é necessário realizar diagnóstico prévio, a fim de determinar qual a média de lucro a ser auferido pela empresa que supostamente será inserida no mercado. Pode-se adotar a média de lucro dos dois anos futuros.

Considera-se, também, a alternativa de comprar uma empresa existente. Assim o investimento será igual o PL da empresa em funcionamento.

Semelhante ao método que leva em conta os lucros passados, este método apresenta a diferença básica que é a utilização do sistema de juros compostos para desconto do excesso de rendimento, no cálculo do goodwill.

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

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

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 a maturação da empresa

Exemplo:

$$PL = 1.700.000$$

$$PT = 6.000.000$$

$$LP = 500.000$$

$$n = 5 \text{ anos}$$

$$i = 6\% \text{ a.a}$$

$$vn = 0,75$$

$$G = \frac{(500.000 - 6.000.000)}{0,06} \times (1 - 0,75)$$

$$G = 583.333$$

$$V = PL + G$$

$$V = 1.700.000 + 583.333 = 2.283.333$$

Método de atualização dos lucros adotados pela União dos Peritos Contadores Europeus (Corrigido)

O método UEC define o goodwill como sendo o excesso de rendimento descontado a uma taxa de juros compostos pelo prazo de maturação da empresa. Por outro lado, o excesso de rendimento é determinado pela diferença entre o lucro médio previsto e o retorno estimado do patrimônio total da empresa.

Assim o valor da empresa é determinado aplicando a fórmula:

$$V = PL + Na (LP - i \times PT)$$

Onde,

$$An = 4,21 \text{ (fator de valor atual = serie uniforme)}$$

$$PL = 1.700.000$$

$$PT = 6.000.000$$

$$LP = 500.000$$

$$n = 5 \text{ anos}$$

$$i = 6\% \text{ a.a}$$

a. Cálculo do goodwill

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

$$G = 4,21 (500.000 - 0,06 \times 6.000.000)$$

$$G = 589.400$$

b. Valor da empresa

$$V = PL + G$$

$$V = 1.700.000 + 589.400 = 2.289.400$$

6 CONCLUSÃO

A avaliação de empresas é um assunto bastante complexo, não sendo possível estabelecer um procedimento único ou roteiro para a sua execução. A avaliação de uma empresa não se processa mediante os fundamentos de uma ciência exata, onde se permite a comprovação absoluta dos resultados apurados.

Percebem-se, no atual cenário, alguns fatos como o relevante distanciamento entre o valor de mercado e contábil das empresas; a ausência de uniformidade dos princípios contábeis globais e o alto teor de intangibilidade no real valor das empresas.

O valor de uma empresa está representado pelo mercado conquistado, pelo ponto que possui, pela organização, pelo investido no seu pessoal, pelo investido em propaganda, pelas marcas de fábrica, pelas concessões e privilégios obtidos, entre outros tantos fatores.

Todos esses valores ficam evidentes nos resultados apresentados, sendo que, esses podem ser avaliados, projetando-se as expectativas. Sobre isto existem vários critérios, mas, a maioria deles tem mais discordância no que se refere ao número de anos a ser projetado.

São várias as formas de se medir patrimônio e lucro de uma empresa; desde o custo histórico, com base nas transações ocorridas, passando pelo custo corrente, considerando a reposição dos fatores de produção sendo consumidos, avaliando cada ativo e passivo pelo seu valor líquido de realização e chegando ao valor presente dos fluxos de caixa futuros.

Portanto, pode-se considerar todos os modelos alternativos, tendo em vista que implicam, obrigatoriamente, a eliminação ou não adoção dos demais; podem simplesmente ser tratados como complementares. Isso já é utilizado, inclusive por algumas empresas, no caso da junção do custo corrente com o custo histórico. Os modelos para essa alternativa, aliás, são muito estudados e divulgados há décadas. Inclusive com o uso de valores Corrigidos.

A avaliação de empresas é uma ferramenta fundamental a ser utilizada pela administração na determinação daquela que, entre todas as opções disponíveis, será a melhor para seus investidores. A discussão sobre modelos ideais de avaliação de empresas continua despertando o interesse de grande parte dos investidores e acadêmicos. Após o presente estudo pode-se afirmar que os modelos de avaliação não são alternativos e sim complementares.

Através deste, o que se pretende é demonstrar que, cada vez mais, existe um aumento da complexidade das operações relacionadas com avaliação de empresas, com variáveis que se torna necessário considerar antes de tomar uma decisão.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Dalci Mendes; STRAIOTO, Dilza Maria Goulart Tredezini. Avaliação de empresas: como determinar o valor de uma empresa utilizando o método do fluxo de caixa descontado. **RBC : Revista Brasileira de Contabilidade**, v.31, n.135 , p.22-33, mai./jun.2002.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas, 2003.

MULLER, Aderbal N.; TELO, Ademir Roque. Modelos de Avaliação de Empresas. 2003. Artigo Adaptado de Qualificação de Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de mercado da empresa:** modelos de avaliação econômico financeira de empresas, exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, . 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997. 96p.

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS. Pró-Reitoria de Graduação. Sistema de Bibliotecas. **Padrão PUC Minas de normalização:** Normas da ABNT para apresentação de trabalhos científicos, teses, dissertações e monografias. Belo Horizonte, 2008. Disponível em http://www.pucminas.br/biblioteca/normalizacao_monografias.pdf. Acesso em 23/04/2009.