

O USO DE METODOLOGIAS CONTÁBEIS PARA MENSURAR O VALOR DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU FALÊNCIA

Diana de Souza

Vagner Felipe Kuhn

RESUMO: Este estudo tem o objetivo de demonstrar a utilização de metodologias e técnicas contábeis para mensurar o valor de mercado das empresas e sua viabilidade econômica, conforme determinado nos artigos 51 e 53 da Lei 11.101/2005. Trata-se de um estudo realizado sob uma abordagem quantiquantitativa, caracterizando-se como exploratório e bibliográfico, com a utilização de duas metodologias contábeis de avaliação de empresas. A aplicação das técnicas de avaliação ao caso concreto permite concluir que é possível agregar aos relatórios contábeis tradicionais as modernas técnicas de avaliação, já que estas oferecem condições para mensurar os bens intangíveis da empresa. Oferece-se, assim, aos operadores do Direito, especialmente aos magistrados, um parecer técnico acerca do valor real da empresa, considerando-se não apenas seu patrimônio físico, composto por bens móveis ou imóveis, mas também seus aspectos qualitativos, tais como, localização, setor de atuação, clientela, ocupação do imóvel e rentabilidade, conceitos inclusos no Fundo de Comércio.

PALAVRAS-CHAVE: Avaliação de empresas. Falência. Recuperação Judicial. Metodologias de Apuração.

INTRODUÇÃO

Este artigo tem o objetivo de demonstrar a utilização de metodologias e técnicas contábeis para mensurar o valor de mercado das empresas, a fim de proporcionar a correta aferição de seu patrimônio e fornecer subsídios confiáveis aos operadores do direito, especialmente aos magistrados, nas hipóteses em que requerida a recuperação judicial.

A Lei no 11.101/2005, conhecida como a Lei de Falências e Recuperação de Empresas, estabeleceu os institutos da recuperação judicial e extrajudicial, que têm por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa devedora, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, preservando-se, assim, sua função social.

Os relatórios contábeis tradicionais não são capazes de oferecer a avaliação do patrimônio empresarial de modo a que se contemplem todos seus bens, sejam eles tangíveis ou intangíveis. Para essa finalidade, a ciência contábil oferece metodologias e técnicas específicas, as quais contemplam não apenas bens materiais, mas também os bens imateriais, como a probabilidade de geração de resultados futuros.

O valor de mercado de uma empresa tem estreita ligação com a capacidade que a empresa tem de produzir resultados positivos – lucros – futuros. Nas situações em que a empresa entra em processo de recuperação judicial ou falência, normalmente, não existe a probabilidade de geração de lucros futuros, porque a situação evidenciada no presente, em tese, não é de resultados favoráveis.

Entretanto, mesmo em situações de descontinuidade, toda empresa possui um valor de mercado diferente do que a simples mensuração de seus bens tangíveis. Sua marca, sua carteira de clientes, o ponto onde está estabelecida. Esses são alguns exemplos de bens que devem compor o valor global da empresa, e que, via de regra, apresentam grande desafio em sua mensuração.

A relevância do presente estudo decorre da carência no oferecimento de relatórios contábeis que demonstrem o uso de metodologias técnicas que permitam ao magistrado firmar sua convicção quanto à viabilidade econômica de uma empresa que esteja em pedido de recuperação judicial.

Inicialmente, apresenta-se a fundamentação teórica, embasada na Lei no 11.101/2005, conhecida como a Lei de Falências e Recuperação de Empresas. Em seguida, faz-se uma abordagem a respeito da avaliação de empresas em situações de descontinuidade, e, por fim, são apresentados dois modelos contábeis práticos de avaliação de empresas.

Na sequência, apresenta-se a metodologia do presente estudo, e *a posteriori*, exemplifica-se uma situação prática com a utilização das metodologias apresentadas. Ao final, são apresentadas as considerações finais do estudo.

1 REFERENCIAL TEÓRICO

Inicialmente, apresenta-se a Lei de falências e Recuperação de Empresas. Em seguida, faz-se uma abordagem a respeito da avaliação de empresas em situações de descontinuidade, e por fim, são apresentados dois modelos contábeis práticos de avaliação de empresas.

1.1 A Lei de Falências e Recuperação de Empresas

Ainda que a compreensão mais ampla da função social da empresa seja fenômeno da segunda metade do Século XX, correlata à expansão da tese dos direitos sociais, no direito brasileiro, a figura da concordata, como fator a tentar permitir a continuidade da atividade comercial, remota ao Código Comercial de 1850 (ALMEIDA, 2002, p. 383-384).

A Lei no 11.101/2005, conhecida como a Lei de Falências e Recuperação de Empresas tem como pressuposto a preservação da empresa, especialmente diante dos interesses que em torno dela gravitam. O legislador buscou, sobretudo, preservar os interesses dos trabalhadores, credores, e outros envolvidos com a atividade empresarial, tais como consumidores, e indiretamente, a sociedade, em razão dos tributos pagos pelas empresas, que devem reverter em serviços prestados pelo Estado aos cidadãos (FAZZIO JÚNIOR, 2005, p. 97).

O espírito da Lei de Falências e Recuperação de Empresas está estampado em seu artigo 47, com os institutos da recuperação judicial e extrajudicial, que têm por objetivo, viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Um dos princípios que regem a falência e a recuperação de empresas, consoante à Lei 11.101/2005, é o princípio da viabilidade da empresa. Este princípio refere-se às sociedades que sejam viáveis, mas se encontram em dificuldade. O juízo de viabilidade é feito pelos credores e pelo juiz, observados os seguintes parâmetros: a) grau de endividamento; b) ativo; c) passivo; d) relevância social. (FAZZIO JÚNIOR, 2005, p. 139-140).

Na recuperação extrajudicial o juízo de viabilidade é feito somente pelos credores, o Judiciário apenas o homologa. Na recuperação judicial e na falência, os credores podem opinar, mas a palavra final é sempre do magistrado. O critério utilizado pelo juiz para decidir entre a recuperação judicial ou a sua conversão em falência é a análise da viabilidade da empresa. Sendo a sociedade empresária viável, aplica-se a recuperação judicial; sendo inviável deverá o juiz converter a recuperação em falência.

Para embasar a análise do juiz, quanto à viabilidade ou inviabilidade da empresa, dispõe o art. 51 da Lei 11.101/2005 os elementos que devem acompanhar a inicial de recuperação judicial:

- Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:
- I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;
 - II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:
 - a) balanço patrimonial;
 - b) demonstração de resultados acumulados;
 - c) demonstração do resultado desde o último exercício social;
 - d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

Observa-se pelo artigo transcrito, que o juiz firmará sua convicção, especialmente com base nos documentos contábeis que demonstrem a real situação econômica e financeira da empresa.

Da mesma forma, o Art. 53, da citada Lei, refere que o plano de recuperação deverá conter, entre outros: “[...] II - demonstração de sua viabilidade econômica; e III - laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. [...]”

Ainda, para a homologação do plano judicial de recuperação, o §6º do Art. 163, obriga o devedor a juntar documentos que comprovem a exposição da situação patrimonial, as demonstrações contábeis relativas ao último exercício social e as levantadas especialmente para instruir o pedido, na forma do inciso II, do caput do art. 51 da Lei; entre outros.

No entanto, o que se observa é que nem sempre é possível ao Juiz e aos credores aferir a viabilidade da empresa com base nas demonstrações contábeis tradicionais, pois tais relatórios seguem princípios específicos e não contemplam, de maneira global, informações que permitam avaliar bens intangíveis e a probabilidade de resultados futuros.

Cabe ressaltar que, independente disso, a contabilidade tem potencial para fornecer tais informações, bastando, para tanto, desenvolver novos modelos para atender semelhante demanda, ou seja, criar mecanismos para sua aplicabilidade.

Para atender a esta finalidade foram desenvolvidas metodologias e técnicas contábeis específicas de avaliação, as quais permitem mensurar o valor da empresa em sua totalidade, considerando seus bens tangíveis e intangíveis, assim como seu fundo de comércio. A partir da aplicação de tais metodologias, os interessados, sejam estes credores, sócios, ou o próprio Juiz, poderão dispor de uma base de valor, embasada científica e tecnicamente, podendo mensurar a situação patrimonial e demonstrar a sua viabilidade econômica.

1.2 Avaliação de empresas em situações de descontinuidade

Uma empresa que está se instalando e ainda não cumpre seus objetivos sociais tem um valor diferente de uma empresa em funcionamento. Também há diferenciação das empresas que cumprem seus objetivos sociais há pouco tempo, das que possuem uma tradição de muitos anos. Outro aspecto a ser considerado é quando a empresa reduziu ou parou de funcionar, considerando assim, que o valor econômico a ser atribuído a uma empresa é amplo e relativo. (ZANNA, 2010).

A avaliação de uma empresa é um processo complexo que envolve conceitos subjetivos, podendo alcançar diversos fins, como a retirada de sócio, tanto por retirada ou falecimento; apuração de haveres, tanto para fins de cisão, fusão ou transformação; a realizada no processo de falência.

A definição de valor de mercado traduz o valor pelo qual uma empresa poderia ser transacionada no mercado. Esse valor de mercado é influenciado por fatores internos à empresa como a qualidade dos seus recursos humanos, produtos e imagem da empresa, assim como fatores externos, como a concorrência, regulamentação do setor e tendências da economia em geral. Nesse contexto, a avaliação do patrimônio de uma empresa inclui diversos fatores que podem aumentar ou diminuir o valor de seu patrimônio líquido. Fatores esses que, nem sempre, estão expressos nas demonstrações contábeis.

Zanna (2010, p. 25) afirma que, “não é possível pensar no valor de mercado como sendo somente a expressão do seu valor patrimonial sem que lhe seja agregado, ainda que extracontabilmente, o valor que decorre de seu potencial de gerar lucros futuros”.

A escolha do método de avaliação deve ser coerente com a finalidade da avaliação e com as características da empresa avaliada para que se possa chegar a uma conclusão que indique o seu valor real. A aplicação equivocada de um método num processo de avaliação pode gerar resultados que não reflitam a realidade. Não raro, quando um sócio se retira da empresa, requerendo sua parte na sociedade, tende a superavaliar o valor da empresa; em contrapartida, quem permanece, procura subavaliá-la.

Se a avaliação de um único ativo ou investimento gera inúmeros questionamentos e até algumas discordâncias quanto à metodologia aplicada, o processo de avaliação de uma empresa composta de inúmeros ativos tangíveis e intangíveis é algo mais complexo e delicado. O perito contador, neste caso, tem a tarefa de alcançar um valor econômico justo, sempre pautado na legalidade de procedimentos, ou seja, um valor que represente de modo equilibrado as potencialidades e perspectivas da empresa. Vários são os modelos e métodos de avaliação, porém nenhum pode ser considerado absolutamente correto, inquestionável ou exato, pois se tratam de avaliações subjetivas, já que se ocupam dados contábeis e dados extracontábeis, de ativos intangíveis. A qualidade das informações geradas na avaliação é diretamente proporcional à qualidade dos dados contábeis que formaram a fonte de avaliação.

Segundo Perez e Famá (2003, p. 102),

Conforme pesquisa de jurisprudência realizada no STJ, Superior Tribunal de Justiça do Brasil constata-se um avanço e consolidação de um conceito de avaliação de sociedades em funcionamento chamado Balanço de

Determinação. Apesar de ainda não normatizado pelo Conselho Federal de Contabilidade ou por qualquer órgão de Perícia Técnica Contábil, o Balanço de Determinação vem sendo indicado pelos magistrados brasileiros como metodologia de apuração de valor de empresas e de haveres judiciais para com seus acionistas e quotistas em processos de cisão ou dissolução parcial de sociedades.

Martins (2001, p.264) enfatiza: “O valor de uma empresa depende primordialmente dos benefícios líquidos que se poderá extrair no presente e no futuro”, e adverte:

Ninguém venderia uma empresa em funcionamento por menos do que obteria se a fechasse; e ninguém cerraria as portas de uma empresa se ela pudesse ser vendida por valor melhor em pleno funcionamento. Logo o valor econômico de uma empresa é dado pelo maior dos montantes alcançados, nessas duas alternativas: em liquidação ou em marcha.

Além disso, uma empresa representa muito mais do que só bens patrimoniais, e sim todos os anos em que está em funcionamento e toda história de dedicação dos sócios e colaboradores para obter lucros futuros. Sá (2009, p.155) destaca que:

Se um sócio é expulso de uma sociedade, se um herdeiro quer conhecer os reais haveres de seu progenitor em uma empresa [...] é de todo lícito não só reclamar-se o “valor real do patrimônio líquido”, mas também o “maior valor que tem a empresa” como “acessório”, como “força produtora”, como “fonte lucrativa”.

Ponto comum nas diferentes abordagens é a diferenciação do valor da empresa quando esta se encontra em marcha, ou, inversamente, quando se encontra em situação de recuperação judicial ou falência.

1.3 Métodos Contábeis de Avaliação de Empresas

Vários são os modelos de avaliação de empresas existentes na literatura, porém sua escolha deve considerar o propósito da avaliação.

Uma das técnicas contábeis utilizada pela contabilidade para avaliar empresas é conhecida como EVA (*Economic Value Added*), ou valor econômico adicionado, e é um modelo cujo conceito deriva da abordagem do lucro econômico, o qual mede o valor criado em um negócio em um período de tempo. O EVA é, então, basicamente, utilizado para calcular a riqueza criada em determinado espaço de tempo, buscando exatamente o cálculo da

rentabilidade real de um capital aplicado. Tal conceito foi criado por Joel Stern e Bernnett G. Stewart, durante os anos de 1980 (ASSAF NETO, 2009).

Um conceito muito relacionado ao do EVA é o do MVA (*Market Value Added*). O MVA é um indicador que mede a criação de valor de uma empresa em relação aos recursos atribuídos ao negócio, em termos de mercado, ou seja, a diferença entre o valor de mercado da empresa e o capital investido pelos acionistas. O MVA mede a geração de valor de uma empresa em relação aos investimentos realizados.

Segundo Assaf Neto (2009), na metodologia EVA, o valor de mercado de uma empresa é determinado da seguinte maneira:

1º) Calcula-se o custo médio ponderado do capital próprio e do capital de terceiros.

De acordo com o mesmo autor, para que uma empresa demonstre viabilidade econômica, é necessário que o retorno do investimento cubra pelo menos seu custo de capital, ou seja, para haver atratividade econômica o Retorno sobre o Ativo deve ser maior ou igual ao Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

2º) Calcula-se o EVA

O EVA, ou valor econômico agregado, corresponde a diferença entre o lucro operacional gerado pela empresa e o lucro operacional mínimo exigido para superar o custo dos capitais próprios e de terceiros.

3º) Calcula-se o *Goodwill*.

Para Assaf Neto (2009, pg. 274), *goodwill* é “o valor de mercado que excede ao total do capital investido em seus ativos. Logo, o *goodwill*, reflete o preço que um investidor pagaria por uma empresa a mais do que ele gastaria na hipótese de construí-la na atual estrutura de investimento”.

O *goodwill* é efetivamente uma medida de riqueza, podendo ser entendida pela diferença entre o valor de mercado da empresa e o montante de capital que os investidores aplicaram no negócio.

4º) Calcula-se o valor de mercado da empresa.

Com base no modelo EVA, obtém-se o valor de mercado de uma empresa a partir da soma dos Investimentos (ativo) e o *Goodwill*.

Na metodologia EVA, o valor de mercado da empresa será maior que o valor de seus ativos se ela demonstrou capacidade de geração de lucros, ou seja, se o retorno gerado na atividade foi maior que o custo dos capitais investidos pelos sócios e por terceiros na empresa. Por óbvio, é possível supor que empresas em processo de recuperação judicial ou falência não

apresentariam uma situação de alta lucratividade, pois, caso contrário, não estariam nessa situação.

Zanna (2010), por sua vez, sugere três diferentes metodologias para avaliar uma empresa: Sistema Americano EBIT (*Earning before interest and taxes*) (Resultado antes de juros e impostos); Sistema de capitalização de resultados (lucro líquido futuro); e Sistema de resultados (lucros) líquidos passados mais publicidade.

Para estas metodologias, devem-se levantar Demonstrações Contábeis específicas, denominadas de Balanço Especial e Balanço de Determinação.

O Balanço Patrimonial Especial deve ser levantado, via de regra, com base na situação patrimonial real da sociedade na data da resolução, dissolução parcial ou encerramento das atividades da sociedade, ou ainda, no momento do pedido da recuperação judicial ou falência, e tem a finalidade de quantificar o valor patrimonial efetivo, de mercado.

Segundo Zanna (2010, p. 127-129),

Tendo sido elaborado o **Balanço Especial**, fato muito raro, este demonstrativo será usado prioritariamente pelo Perito. Com essa peça contábil em mãos, iniciará a análise de composição dos saldos de todas as contas, e, para este trabalho, deverá ter acesso aos documentos e extratos das contas bancárias que considerar necessário e adequado examinar. O resultado final de seu trabalho será a apuração do **Balanço de Determinação** que conterà os ajustes necessários para que se conheça o valor da empresa segundo a praxe jurídica. [...] a elaboração do **Balanço Especial**, é tarefa do contabilista responsável pela escrituração contábil da empresa. A elaboração do **Balanço Especial** não é tarefa atribuível ao Perito Judicial. [...] a peça contábil feita pelo perito judicial com o propósito de validar (certificar) e/ou ajustar o **Balanço Especial** recebe o nome de Balanço de Determinação (ZANNA, 2010, p. 127-129).

O Balanço Especial é uma demonstração contábil especial que visa atender as necessidades judiciais e auxiliar as empresas em situações não rotineiras. Essa demonstração é uma peça contábil muito importante e é realizada pelo contador da empresa para um determinado fim. A partir do ajuste e validação dos dados do Balanço Especial é que se formará o Balanço de Determinação.

Portanto, o Balanço Especial nada mais é do que um Balanço Patrimonial tradicional, especialmente levantado na data em que serão juntados os documentos ao processo de recuperação judicial ou falência. Já o Balanço de Determinação consiste no Balanço Especial ajustado, para o fim específico do processo judicial.

Para elaboração e cálculo dos ajustes do Balanço de Determinação, apresentado por Zanna (2010), é necessário seguir algumas regras, como segue:

1º) trazer a valor presente os ativos e passivos monetários, considerando uma taxa de juros de mercado e deflacionar o valor das duplicatas a receber e a pagar;

2º) nos passivos monetários, os ajustes devem evidenciar os passivos fictícios e os ocultos. No que tange aos bens escriturados no ativo da empresa, o perito deve fazer um levantamento para conhecer o real valor desses ativos. Por exemplo, para aferir o valor do estoque, deve-se fazer um novo inventário;

3º) em relação aos ativos não circulantes, receberão ajustes conforme cada situação:

a) no caso de investimentos em empresas limitadas e anônimas de capital fechado, deverá ser elaborado o Balanço de Determinação em cada uma delas e apropriar o percentual de sua participação;

b) os imóveis da empresa serão avaliados por um perito engenheiro que elaborará um laudo técnico do seu real valor;

c) máquinas, equipamentos e veículos fora da estrada também deverão ser avaliados por um perito-engenheiro, pelo seu valor de compra, deduzida a depreciação;

d) aos veículos de uso da empresa deverá ser atribuído o valor de mercado, conforme tabela da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE).

Formado o Balanço de Determinação chega-se ao valor do Patrimônio Líquido Ajustado pela diferença entre a soma do ativo e do passivo. Em seguida, deve-se acrescentar ao Patrimônio Líquido Ajustado o Fundo de Comércio, ou seja, o valor dos bens intangíveis da empresa.

Avaliar o Fundo de Comércio, mesmo com a utilização de técnicas, envolve subjetividade, pois não existe um método único para medir o quanto valem os bens intangíveis. Pela metodologia sugerida por Zanna (2010), com dados contábeis referentes à média histórica das vendas e do percentual da margem de lucro bruto dos últimos cinco anos, monta-se o Coeficiente de Avaliação (Ca), que avalia os seguintes itens: localização, categoria, clientela, ocupação do imóvel e lucro bruto, e o Fator de Equivalência (Fe), que é a medida que reflete a capacidade de gerar lucros futuros. Tais dados permitem mensurar o valor do Fundo de Comércio, que somado aos bens tangíveis, resultará no valor de mercado da empresa.

O Fator de Equivalência considera a classificação e pesos descritos no quadro abaixo:

QUADRO 1 - FATOR DE EQUIVALÊNCIA

Conceitos	Classificação	Pesos
Excelente	De 43 a 50	10
Ótimo	De 33 a 42	8
Bom	De 23 a 32	6
Regular	De 13 a 22	4
Razoável	De 02 a 12	2
Péssimo	Zero	1

Fonte: Zanna (2010)

Além da classificação apurada pelo Fator de Equivalência, a metodologia exige o cálculo da média de vendas e do percentual de margem de lucro bruto dos últimos cinco anos.

Com tais dados, aplica-se a fórmula a seguir:

QUADRO 2: FÓRMULA DO FUNDO DE COMÉRCIO

$$FC = (MV * Fe) * (Média Hist. da Margem de Lucro Bruto) / 2$$

Fonte: Zanna (2010)

Onde:

MV= Média das Vendas

Fe = Fator de Equivalência

Média Histórica de Lucro Bruto

Para cálculo final do Valor de Mercado da empresa, aplica-se a seguinte equação:

QUADRO 3: VALOR DE MERCADO

$$\text{Valor de Mercado Total} = \text{Valor Ajustado (W)} + \text{Fundo de Comércio (FC)}$$

Fonte: Zanna (2010)

Conforme se observa, a avaliação de empresas pelos métodos citados exige bastante do profissional contador, pois se trata de um trabalho amplo, complexo, envolvendo, inclusive, outras áreas de conhecimento. Por envolver um certo grau de subjetividade, são poucos os profissionais da área que dedicam-se a tais atividades, e esta lacuna reflete-se nos processos de recuperação judicial e falência, posto que, em certas situações, tal prova fica impossível de ser produzida, sendo necessário ao juiz buscar outros elementos para firmar sua convicção.

2 METODOLOGIA

Para realizar o estudo proposto, adotou-se uma abordagem quantiqualitativa, segundo a qual se busca uma visão global do problema a ser resolvido.

Richardson (1999, p. 80) refere que os estudos que empregam a abordagem qualitativa:

podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais, contribuir no processo de mudança de determinado grupo e possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento das particularidades do comportamento dos indivíduos.

Diferente da pesquisa qualitativa, a pesquisa quantitativa caracteriza-se, conforme Beuren (2009, p. 92), “pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados”. Para Richardson (1999, p. 70),

[...] o método quantitativo representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências. É frequentemente aplicado nos estudos descritivos, naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de causalidade entre os fenômenos.

No que diz respeito aos procedimentos, o estudo caracteriza-se como bibliográfico. De acordo com Cervo e Bervian (1996, p. 48):

a pesquisa bibliográfica procura explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas em documentos. Pode ser realizada independentemente ou como parte da pesquisa descritiva ou experimental. Em ambos os casos, busca conhecer e analisar as contribuições culturais ou científicas do passado existentes sobre um determinado assunto, tema ou problema.

Quanto aos objetivos, o presente estudo pode ser classificado como exploratório. Para Gil (2010, p. 27), uma pesquisa de caráter exploratório “tem como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Seu planejamento tende a ser bastante flexível, pois interessa considerar os mais variados aspectos relativos ao fato ou fenômeno estudado”.

Da mesma forma, manifestam-se Cervo e Bervian (1996, p. 49): “os estudos exploratórios não elaboram hipóteses a serem testadas no trabalho, restringindo-se a definir objetivos e buscar maiores informações sobre determinado assunto de estudo.”

Para a análise prática, a amostra foi escolhida intencionalmente, por acessibilidade, mediante utilização de dados reais de uma empresa comercial, que será denominada Empresa A, adaptados de estudo prático realizado por Froner e Zanella (2013).

Sobre os dados contábeis disponibilizados serão aplicadas duas metodologias: a metodologia EVA e a metodologia do Sistema de resultados (lucros) líquidos passados mais publicidade, proposta por Zanna (2010).

3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A aplicação das metodologias citadas permite comparar o efetivo valor de mercado de uma empresa em relação ao patrimônio descrito nas demonstrações contábeis tradicionais.

Assim, apresenta-se a seguir, a aplicação da metodologia EVA e da metodologia do Sistema de resultados (lucros) líquidos passados mais publicidade, proposta por Zanna (2010), com base nos dados obtidos nas demonstrações contábeis da empresa A, objeto do estudo.

3.1 Valor de Mercado da Empresa A

O Balanço Especial será utilizado como base para o cálculo e aplicação das duas metodologias e é apresentado no quadro a seguir.

QUADRO 4: BALANÇO ESPECIAL EMPRESA A

ATIVO		PASSIVO	
Ativo Circulante	25.361.056,75	Passivo Circulante	7.304.336,52
Disponível	503.687,48	Fornecedores	4.042.520,61
Caixa	104.293,04	Fornecedores Diversos	335.406,02
Bancos Conta Movimento	399.394,44	Fornecedores	2.714.010,80
Realizável no Exercício	24.857.369,27	Fornecedores Fretes	160.879,24
Clientes a Receber	12.771.549,89	Outros Fornecedores	832.224,55
Estoque de Mercadorias	9.252.761,08	Empréstimos e Financiamentos	1.910.491,45
Estoque de Material de Consumo	535.719,40	Financiamentos	318.179,37
Estoque em Terceiros	3.418,59	Empréstimos	1.592.312,08
Despesas Antecipadas	1.876.586,72	Obrigações Fiscais	367.439,60
Impostos a Recuperar	417.333,59	Impostos a recolher	319.797,72
Ativo Não Circulante	5.452.144,50	Impostos Retidos a pagar	47.641,88
Investimentos	16.850,00	Obrigações Trabalhistas	376.694,89
Investimentos Financeiros	16.850,00	Ordenados a Pagar	149.417,76
Imobilizado	5.435.294,50	Outras Obrig. Trabalhistas a pagar	227.277,13
Máquinas e Equipamentos	4.465.835,71	Credores Diversos	607.189,97
(-) Depr.Acum Maq e Equipamentos	-3.173.187,51	Adiantamento de Clientes	111.845,30
Móveis e Utensílios	306.479,61	Provisões	495.344,67
(-) Depr.Acum Moveis e Utensílios.	-128.943,71	Passivo Não Circulante	2.214.730,50
Instalações e Benfeitorias	2.402.958,99	Credores Diversos	619.473,71
(-) Deprec.Acum Instalações	- 169.569,19	Financiamentos	1.595.256,79
Veículos	3.098.363,02	Patrimônio Líquido	21.294.134,23
(-) Deprec.Acum Veículos	-1.366.642,42	Capital Social	3.356.395,35
		Capital Social Subscrito	3.000.000,00
		Ajustes de Avaliação Patrimonial	356.395,35
		Lucros ou Prejuízos Acumulados	17.937.738,88
		Lucros Acumulados	22.830.205,60
		(-) Distribuição Antec.Lucros	-4.892.466,72
TOTAL ATIVO	30.813.201,25	TOTAL PASSIVO	30.813.201,25

Fonte: Adaptado de Froner e Zanella (2013).

O Balanço Especial é a primeira peça para o desenvolvimento do trabalho. Através dele, e dos demais documentos da empresa, dá-se início aos ajustes contábeis necessários à composição do saldo de todas as contas para chegar ao valor da empresa.

3.1.1 Valor de Mercado da Empresa A pela metodologia EVA

Para obter o valor de mercado pela metodologia EVA, é necessária a realização dos seguintes passos: cálculo do custo médio ponderado do capital próprio e do capital de terceiros, cálculo do EVA, cálculo do *Goodwill*, e cálculo do valor de mercado da empresa.

1º) Cálculo do custo médio ponderado do capital próprio e do capital de terceiros.

Todo capital utilizado pela empresa, seja ele próprio ou de terceiros, tem um custo. O custo do capital próprio é o custo de oportunidade. Já o custo de capital de terceiros (K_i) é uma taxa obtida pela relação entre as despesas financeiras (juros) e os passivos onerosos geradores desses encargos. Ou seja, $K_i = \text{Despesas Financeiras} / \text{Passivo Oneroso}$.

Na empresa A, o Custo do capital de terceiros é de 23,48%, e o custo do capital próprio (considerado com base na TJLP) é de 5%. Considerando que a empresa A possui uma proporção de 30,89% de capitais de terceiros e 69,10% de capitais próprios, obtém-se um custo médio ponderado de capital das várias fontes de financiamento (CMPC) utilizadas na empresa de 10,7%.

O CMPC de 10,70% representa a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (sejam sócios ou terceiros) da empresa A, ou seja, a empresa deve produzir no mínimo esse retorno para ser considerada atrativa e demonstrar viabilidade econômica.

No caso da Empresa A, o lucro operacional no exercício deve ser superior a R\$ 3.297.012,53, valor resultante da aplicação do CMPC de 10,70% sobre R\$ 30.813.201,25, que é o total investido na empresa.

2º) Cálculo do EVA

Considerando que o Lucro operacional da Empresa A no exercício foi de R\$ 3.783.620,52 (dado este extraído da Demonstração de Resultado do Exercício 2012 da empresa em questão), e que o Lucro Operacional mínimo exigido para remunerar os proprietários do capital é de R\$ 3.297.012,53, o EVA é de R\$ 486.608,00.

Isso significa que há agregação de valor de 486.608,00, pois este valor supera o custo dos capitais próprios e de terceiros.

3º) Cálculo do *Goodwill*

Para o cálculo do *goodwill* divide-se o EVA pelo CPMC, sendo este resultado entendido como a valorização do preço de mercado da empresa em relação ao valor de seus ativos (criação de riqueza), determinada pela expectativa de produzir um EVA positivo no futuro.

A Empresa A apresenta um *goodwill* de R\$ 4.547.738,31, ou seja, este é o valor de mercado da empresa que excede ao total do capital investido em seus ativos.

4º) Cálculo do valor de mercado da empresa.

Com base no modelo EVA, obtém-se o valor de mercado da empresa A, a partir da soma dos Investimentos (ativo), de R\$ 30.813.201,25 e do *Goodwill* de R\$ 4.547.738,31.

Desta forma, o Valor de Mercado da empresa A, ou seja, o MVA é de R\$ 35.360.939,56.

Deve-se ressaltar que por tal metodologia, a simples soma dos ativos tangíveis importaria em R\$ 30.813.201,25, Porém, quando considerado o *goodwill*, que é efetivamente uma medida de riqueza, e importa no valor de R\$ 4.547.738,31, o valor de mercado da empresa aumenta em cerca de 14%, totalizando R\$ 35.360.939,56.

3.1.2 Valor de Mercado da Empresa A segundo modelo de Zanna (2010): Sistema de Lucros Líquidos Passados mais Publicidade

A aplicação de dois métodos de avaliação permite, num primeiro momento, uma comparação entre os métodos, já que cada um contempla critérios diferentes de avaliação da empresa. Num segundo momento, demonstra que a contabilidade tem condição de oferecer ao Juiz subsídios para este fazer um juízo de valor quanto à viabilidade econômica da empresa que está requerendo recuperação judicial, podendo o próprio magistrado definir qual metodologia se aplica melhor ao caso específico.

Para aplicar esta segunda metodologia, desenvolvem-se os seguintes passos:

1º) Elaboração do Balanço de Determinação

Com os dados do Balanço Especial (Quadro 4), elabora-se o Balanço de Determinação, que é um balanço patrimonial ajustado especialmente para fins judiciais.

Vários são os ajustes que devem ser realizados. Exemplificativamente, as contas patrimoniais monetárias e não monetárias são ajustadas a valor presente porque são contas realizáveis em moeda, com base na taxa SELIC.

As contas a Receber, Empréstimos e Financiamentos, Despesas Antecipadas e Estoque em Terceiros também são ajustadas a Valor Presente.

O Imobilizado também deveria ser reavaliado, o que não foi realizado no presente estudo, tendo em vista ser necessária a avaliação dos bens por profissional qualificado.

Desta forma, relacionam-se a seguir, os ajustes do Balanço Especial os quais resultaram no Balanço de Determinação.

QUADRO 5: BALANÇO DE DETERMINAÇÃO DA EMPRESA A

ATIVO		PASSIVO	
Ativo Circulante	25.171.852,57	Passivo Circulante	7.304.336,52
Disponível	527.878,88	Fornecedores	3.848.479,63
Caixa	109.299,11	Fornecedores Diversos	319.306,53
Bancos Conta Movimento	418.579,77	Fornecedores	2.583.738,28
Realizável no Exercício	24.643.973,69	Fornecedores Fretes	153.157,04
Clientes a Receber	12.158.515,50	Outros Fornecedores	792.277,78
Estoque de Mercadorias	9.696.893,61	Empréstimos	
Estoque de Material de Consumo	561.433,93	Financiamentos	1.818.787,86
Estoque em Terceiros	3.254,50	Financiamentos	302.906,76
Despesas Antecipadas	1.786.510,55	Empréstimos	1.515.881,10
Impostos a Recuperar	437.365,60	Obrigações Fiscais	385.076,70
Ativo Não Circulante	5.452.953,30	Impostos a recolher	335.148,01
Investimentos	17.658,80	Impostos Retidos a pagar	49.928,69
Investimentos Financeiros	17.658,80	Obrigações Trabalhistas	394.776,29
Imobilizado	5.435.294,50	Ordenados a Pagar	156.589,81
Máquinas e Equipamentos	4.403.188,57	Outras Obrig. Trab. a pagar	238.186,48
(-) Deprec.Acum Maq e Equipamentos	-3.173.187,51	Credores Diversos	625.597,93
Móveis e Utensílios	306.479,61	Adiantamento de Clientes	106.476,73
(-) Deprec.Acum Moveis e Utensílios.	-128.943,71	Provisões	519.121,20
Instalações e Benfeitorias	87.669,00	Passivo Não Circulante	2.138.158,17
(-) Deprec.Acum Instalações	-46.283,13	Credores Diversos	619.473,71
Veículos	2.741.967,67	Financiamentos	1.518.684,46
(-) Deprec.Acum Veículos	-1.366.642,42	Patrimônio Líquido	21.182.311,18
		Capital Social	3.356.395,35
		Capital Social Subscrito	3.000.000,00
		Ajustes Avaliação Patrimonial	356.395,35
		Lucros Acumulados	13.906.283,63

		Lucros Acumulados	18.798.750,35
		(-) Distribuição Antec.Lucros	-4.892.466,72
		Ajustes Periciais	4.276.027,55
TOTAL ATIVO	30.624.805,87	TOTAL PASSIVO	30.624.805,87

Após ter ajustado o Balanço Especial, tem-se o Balanço de Determinação, que inclui no Patrimônio Líquido, um ajuste de R\$ 4.276.027,55. Os dados do Balanço de Determinação serão utilizados para os demais cálculos e para fins de reconhecimento do Valor de Mercado da Empresa A.

2º) Cálculo do valor da empresa antes do Fundo de Comércio

Após elaboração do Balanço de Determinação, são considerados os resultados líquidos dos últimos cinco anos acrescidos dos gastos com publicidade, tendo em vista a necessidade desta divulgação para atrair os consumidores.

A empresa A apresenta neste item um valor médio de R\$ 3.250.344,60.

Em seguida, calcula-se o valor da empresa, com base na seguinte fórmula:

QUADRO 6 - FÓRMULAS PARA CALCULAR O VALOR DA EMPRESA

$\text{Fator de Lucro} = \frac{(1+i)^n - 1}{i * (1+i)^n}$
$W = K + \{ \text{Fator de Lucro} * [R - (i_1 * k)] \}$

Fonte: Adaptado de ZANNA, (2010, p. 140-141)

Onde:

W = valor da empresa

K = valor do Patrimônio Líquido do Balanço de Determinação

i = percentual ou taxa de lucro líquido estimado para o setor da economia nacional onde se insere a empresa objeto de avaliação. Neste caso utilizaremos 5% da TJLP, para parâmetro neste estudo.

i₁ = taxa de lucro da economia Selic 1,00% ao mês.

n = quantidade de anos

R = média aritmética

Aplicando-se a fórmula citada, obtém-se o Fator de Lucro de 4,3284 conforme se demonstra na equação:

QUADRO 7: FATOR DE LUCRO DA EMPRESA A

$$\frac{(1 + 0,05)^5 - 1}{0,05 * (1 + 0,05)^5} = \frac{0,2762}{0,06381} = \text{Fator de Lucro } 4,3284$$

Na sequência do cálculo, após encontrar o fator de lucro aplica-se a fórmula do valor da empresa:

QUADRO 8: VALOR DA EMPRESA A

$$\begin{aligned} W &= K + \{ \text{Fator de Lucro} * [R - (i_1 * k)] \} \\ W &= 21.182.311,18 + \{ 4,3284 * [3.250.344,60 - (0,0100 * 21.182.311,18)] \} \\ W &= 21.182.311,18 + \{ 4,3284 * [3.250.344,60 - 211.823,11] \} \\ W &= 21.182.311,18 + \{ 4,3284 * 3.038.521,48 \} \\ W &= 21.182.311,18 + 13.151.936,42 \\ W &= 34.334.247,60 \end{aligned}$$

Portanto, seguindo a metodologia de Zanna (2010), o Valor da Empresa, sem considerar o Fundo de Comércio, é de R\$ 34.334.247,60.

3º) Cálculo do Fundo de Comércio

Para cálculo do Fundo de Comércio, deve-se apurar o Coeficiente de Avaliação (Ca), o qual mede a qualidade da empresa, e o Fator de Equivalência (Fe), e mede a capacidade da empresa na geração de lucros futuros.

Para realizar o cálculo do Coeficiente de Avaliação e do Fator de Equivalência, são analisados dados qualitativos, tais como, localização, categoria, clientela, ocupação do Imóvel e rentabilidade. A cada um desses aspectos são atribuídos pontos.

A tabela a seguir, demonstra os conceitos atribuídos a esses elementos, avaliados na empresa A.

TABELA 2- COEFICIENTE DE AVALIAÇÃO

Elementos INTANGÍVEIS	Conceitos	Pesos
1. Localização	Bom	6
2. Categoria	Bom	6
3. Clientela	Bom	6
4. Ocupação do Imóvel	Regular	4
5. Rentabilidade	Bom	6
Total		28

A classificação dos elementos intangíveis, segundo os conceitos e pesos descritos no quadro 1, considerou os seguintes elementos:

- A localização da empresa é boa, pois são doze filiais dispostas geograficamente de forma estratégica para atender as demandas do mercado e não sobrecarregar com custo de logística e transportes;

- No tocante à categoria, considera-se bom, pelo fato de se tratar de empresa de setor automobilístico, tendo em vista o crescente número de automóveis de passeio, e de caminhões e carretas no setor de transporte que favorece o setor de vendas de pneumáticos.

- O elemento Clientes classifica-se num conceito Bom, pelo índice de inadimplência considerado baixo.

- Quanto à Ocupação do imóvel considera-se um conceito Regular, tendo em vista o aproveitamento e ocupação do espaço físico não favorável ao ramo de atividade.

- Quanto à rentabilidade, conceitua-se como Boa, conforme dados extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício dos últimos cinco anos.

Os conceitos atribuídos à Empresa A, cujo coeficiente de avaliação resultou em 28 pontos, enquadram a Empresa no Fator de Equivalência peso 6, conforme quadro 1.

Estes dados são utilizados para cálculo do Fundo de Comércio segundo a metodologia de Zanna (2010). Faz-se necessário ainda, o cálculo da Média Histórica das Vendas e a média histórica do Percentual de Margem de Lucro Bruto dos últimos cinco anos.

Conforme dados extraídos da DRE da empresa A, nos últimos cinco anos, a Média das Vendas foi de R\$ 70.553.171,95, e a média histórica do Percentual de Margem de Lucro Bruto foi de 21,75%.

Com todos esses dados extraídos das Demonstrações Contábeis da empresa, aplica-se a fórmula citada pelo autor, para cálculo do valor do Fundo de Comércio da empresa:

TABELA 3– CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

$$FC = (MV * Fe) * (Média Hist. da Margem de Lucro Bruto) / 2$$

$$FC = (70.553.171,95 * 6) * (21,75\%) / 2$$

$$FC = (423.319.031,70 * 21,75\%) / 2$$

$$FC = 92.071.889,39 / 2$$

$$FC = 46.035.944,69$$

Através deste cálculo, obteve-se o valor de R\$ 46.035.944,69 como o valor de Fundo de Comércio da empresa A, valor este que não está expresso nas Demonstrações Contábeis, mas que agregam valor à empresa.

Para cálculo final do valor de mercado da empresa A, utiliza-se a seguinte equação:

TABELA 4 – VALOR DE MERCADO DA EMPRESA A

$$\text{Valor de Mercado Total} = \text{Valor Ajustado (W)} + \text{Fundo de Comércio (FC)}$$

$$\text{Valor de Mercado Total} = 34.334.247,60 + 46.035.944,69$$

$$\text{Valor de Mercado Total} = 80.370.192,29$$

Com a aplicação da metodologia proposta por Zanna (2010), obtém-se o valor atual de mercado da empresa A, no montante de R\$ 80.370.192,29. Esta avaliação compreende os bens tangíveis e intangíveis da empresa. Observa-se que o valor de mercado da empresa é significativamente maior que o valor descrito no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício.

Conforme exposto, a aplicação de duas metodologias contábeis de avaliação demonstra que toda empresa possui um valor patrimonial oculto, formado por seus ativos intangíveis, e que tal valor pode ser mensurado tecnicamente. A partir desta mensuração podem ser ofertados subsídios ao Juiz, para que este possa formar sua convicção quanto à possibilidade de continuidade da empresa.

Com base no modelo EVA, a partir da soma dos ativos tangíveis, de R\$ 30.813.201,25 e do *Goodwill*, de R\$ 4.547.738,31, obtém-se o valor de mercado da empresa, de R\$ 35.360.939,56.

Com a aplicação da metodologia proposta por Zanna (2010), obtém-se o valor atual de mercado da empresa, no montante de R\$ 80.370.192,29, que compreende a soma do valor do patrimônio ajustado, de R\$ 34.334.247,60 e do fundo de comércio, no valor de R\$ 46.035.944,69.

A significativa diferença de valor de mercado apurado entre as duas metodologias decorre do fato de que no modelo EVA agrega-se aos ativos tangíveis apenas a capacidade de geração de lucros, e no modelo proposto por Zanna (2010) são considerados, além da rentabilidade, também outros elementos, como localização, categoria, clientela, ocupação do imóvel.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No estudo desenvolvido, aborda-se a possibilidade de avaliação de empresas segundo as metodologias contábeis, com o objetivo de oferecer subsídios ao Juiz acerca da sua viabilidade econômica, para fins de recuperação judicial. Instituto previsto na Lei 11.101/2005.

Inferese que, não raro, o Juiz não dispõe de elementos técnicos suficientes para formar um Juízo quanto ao real valor do patrimônio da empresa que está em processo de recuperação judicial.

Com base nas premissas do estudo, restou demonstrado que é imprescindível agregar aos relatórios contábeis tradicionais as modernas técnicas de avaliação, já que estas oferecem condições para mensurar inclusive os bens intangíveis da empresa.

Com base no modelo EVA, e na metodologia proposta por Zanna (2010), quando considerados os ativos tangíveis e intangíveis, o valor de mercado da empresa supera substancialmente o valor constante nos relatórios contábeis tradicionais.

Em ambas as metodologias, fica evidente que o valor de uma empresa não está somente no seu patrimônio físico, composto por bens móveis ou imóveis, mas também devem ser analisados dados qualitativos, tais como, localização, setor de atuação, clientela, ocupação do imóvel e rentabilidade, que estão inclusos nos conceitos de Fundo de Comércio. Tais aspectos também devem ser considerados pelo Juiz, o que, por certo, poderá embasar um posicionamento mais condizente com a realidade.

Obviamente, o valor de uma empresa diferencia-se em uma situação de normalidade, quando esta se encontra em marcha, ou, inversamente, quando se encontra em situação de recuperação judicial ou falência. De qualquer modo, mesmo em situação de recuperação judicial ou falência, há que se considerar o valor dos bens intangíveis da empresa.

Por outro lado, deve-se destacar que as metodologias citadas podem ser utilizadas para outras finalidades, tais como, para situações em que a empresa esteja sendo negociada, ou quando um dos sócios deseja retirar-se da sociedade. Além das situações citadas, pode-se destacar também a utilização de tais técnicas para fins gerenciais, para verificar a atratividade do capital investido, entre outros.

Por certo, ao receber o pedido de recuperação judicial da empresa, o Juiz analisará um conjunto de requisitos, dentre os quais, a viabilidade econômica da empresa. Mas buscará, sobretudo, atingir o fim maior, considerando o espírito da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, que têm por objetivo, viabilizar a superação da situação de crise econômico-

financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Além da simples verificação da viabilidade econômica, sempre há que se considerar que a empresa é a célula essencial da economia de mercado e cumpre relevante função social, porque, ao explorar a atividade prevista em seu objeto social e ao perseguir o seu objetivo (o lucro), promove interações econômicas (produção ou circulação de bens ou serviços) com outros agentes do mercado, consumindo, vendendo, gerando empregos, pagando tributos, movimentando a economia, desenvolvendo a comunidade em que está inserida, enfim, criando riqueza e ajudando no desenvolvimento do País.

ABSTRACT: This study aims to demonstrate the use of accounting techniques and methodologies to measure the business's market value and their economic viability, as determined in articles 51 and 53 of Law 11.101/2005. This search has been made in a quantitative and qualitative approach, characterized as exploratory and bibliographic, using two accounting methods to business valuation. The application of the evaluation techniques to the case proves that it is possible to add the modern evaluation techniques to the traditional accounting reports, since they provide conditions to measure the intangible business's assets. It offers, thus, to the operators of the law, especially the judges, a technical feedback about the real business's value, considering not only its physical assets, composed by movable or immovable property, but also their qualitative aspects, such as location, business sector, customers, property occupancy and profitability, and concepts included in goodwill.

KEYWORDS: Business valuation. Bankruptcy. Reorganization. Methodologies Determination.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes. **Curso de falência e concordata**. 20ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. 4. Reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. Lei nº 11101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível na Internet: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em 22 de março de 2013.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1996.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Nova lei de falências e recuperação de empresas**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2005.

FRONER, Mateus. ZANELLA, Samanta Saraiva. **Avaliação do Valor de Mercado da Bellenzier Pneus Ltda, com base nas técnicas periciais contábeis**. Monografia. Frederico Westphalen, 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração contábil à Econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Artigo: **Métodos de Avaliação de Empresas e o Balanço de Determinação**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo. V. 10, nº 4, outubro-dezembro 2003.

RICHARDSON, Roberto Jarry et al. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SÁ, Antonio Lopes de. **Perícia contábil**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ZANNA, Remo Dalla. **Contabilidade Instrumental para peritos**. Valor da Empresa. Balanço Especial. Balanço de Determinação. Apuração de Haveres. 1 ed. São Paulo: IOB, 2010.