

Critérios para determinação do goodwill value

ENGº FRANCISCO MAIA NETO
Rua Benvinda de Carvalho nº 239/5º andar
30.330-180 - Santo Antonio - Belo Horizonte - MG

Resumo: Os critérios sugeridos para cálculo do goodwill value baseiam-se na fórmula elaborada por Pellegrino e Martins, adotada pela NBR-8977 da ABNT, no método do valor presente líquido (VPL) e pelo método da capitalização do excesso de rendimento..

Abstract: The criteria that were suggested for the calculation of the goodwill value are based in the formula elaborated by Pellegrino and Martins, Adopted By NBR-8977 from ABNT, in the liquid present value (VPL) method and through the method of income excess capitalization.

I - FUNDO DE COMÉRCIO (GOODWILL VALUE)

Os primeiros estudos relativos ao cálculo do chamado **fundo de comércio** foram introduzidos em nosso meio técnico através de brilhante trabalho elaborado pelos Engs. José Carlos Pellegrino e Fernando Guilherme Martins.

Primeiramente, com relação ao seu conceito, vale a pena transcrever as idéias do Prof. Antônio Chaves, contidas no referido trabalho:

" O exposto dá bem uma idéia de que de todos os elementos do fundo de comércio, o mais importante é, sem dúvida, a clientela, componente imponderável, mas fundamental da atividade do comerciante, não se concebendo mesmo que possa existir fundo de comércio onde não existia clientela.

Adita não ser uma coisa; por mais amplo que se queira ser ao defini-la, mas um fato, sujeito a algumas leis mais ou menos constantes, como a do costume humano, do mínimo meio pelo qual as relações de proximidade entre o cliente e o estabelecimento, a localização deste, etc., têm uma certa eficácia, mas em substância, nada mais do que uma esperança fundada sobre uma probabilidade".

Muitas outras definições poderiam ser transcritas, entretanto, todas convergem no conceito de que o **fundo de comércio** nada mais é do que um bem incorpóreo da empresa, que abrange a clientela, freguesia, força atrativa, preferencial, potencial, dentre outros.

Não obstante o caminho histórico que levou diversos conceituados profissionais a opinarem sobre o assunto, para a determinação do valor que constitui o **fundo de comércio**, destacamos os conceitos extraídos de trabalhos elaborados pelos engenheiros americanos Anson Marston e Thomas R. Agg, em estudos relativos aos conceitos de **patent value** (valor de patente) e **goodwill value** (valor da clientela).

Este último conceito, muito adotado pelos autores de língua inglesa, que agrupam uma parte dos bens materiais sobre este nome genérico, encontra a seguinte definição na Enciclopédia Britânica:

"Goodwill representa a diferença entre um negócio estabelecido bem sucedido e um que ainda tem que se estabelecer e alcançar sucesso. O preço que um comprador está disposto a pagar pelo goodwill é o preço que ele está preparado a pagar pelo direito de calçar os sapatos de seu antecessor e se apresentar como seu sucessor no negócio. O preço que deixará o vendedor de goodwill satisfeito ao recebê-lo é a compensação que ele está conforme em considerar como adequada para a cessão de uma renda igual aos futuros lucros do negócio. Os lucros futuros de qualquer negócio são, na natureza das coisas, incalculáveis."

Todo o raciocínio destes pesquisadores, muito bem retratado no trabalho já citado no início desta exposição, baseia-se na adoção de prováveis lucros futuros auferidos por um determinado período, considerando-se a sua capitalização.

Desta forma, este valor será considerado como sendo o montante atualizado (transposto para a época de elaboração da avaliação) dos prováveis lucros futuros, periodicamente capitalizados.

Neste trabalho, adotaremos três metodologias para determinação deste valor, a primeira delas, uma fórmula baseada no estudo já mencionado, adotada na NBR-8977 da ABNT, a outra, o método do valor presente líquido (VPL), e ainda o da capitalização do excesso de rendimento.

II - EXEMPLO PRÁTICO:

Com base em dados documentais obtidos em determinada empresa, relativos aos balanços publicados os anos de 1987, 1988, 1989, 1990 e 1991, podemos compor um quadro com os principais índices médios representativos, onde procuramos calcular os **valores em milhares de dólares (US\$ x 10³)**, com base no valor médio do dólar no respectivo ano.

Índices	1987	1988	1989	1990	1991	Média
Receita bruta	14.330	18.363	28.261	27.234	20.442	21.726
Impostos	2.889	3.608	5.367	5.837	4.604	4.461
Custo dos produtos	10.296	12.369	12.917	15.828	12.186	12.719
Despesas operacionais	966	1.251	2.057	1.652	1.512	1.488
Lucro operacional (s/inflação)	1.212	3.189	13.033	9.824	3.343	6.120
Lucro antes IR	1.275	2.784	11.9489	259	2.081	4.913
Lucro líquido	603	1.537	6.581	5.098	988	2.961
Lucro líquido/receita bruta	4,21%	8,37%	23,29%	18,72%	4,83%	11,88%

III - FÓRMULA DE PELLEGRINO E MARTINS:

Trata-se da fórmula sugerida no já citado trabalho elaborado pelos Engs. José Carlos Pellegrino e Fernando Guilherme Martins, adotada na NBR-8977 da ABNT, cujo conteúdo é o seguinte:

$$Fc = \frac{L}{i} \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n}, \text{ onde:}$$

Fc = fundo de comércio, cujo valor se pretende determinar, igual ao resultado líquido dos três anos seguintes, devidamente capitalizado e transposto à época do laudo;

L = lucro líquido do triênio imediatamente seguinte ao quinquênio - base;

n = número de trimestres do triênio, igual a 12;

i = taxa trimestral de juros, que no presente caso será igual a 3,00% (12,00% ao ano).

Obs.: na publicação original, a taxa i incluía também a correção monetária, entretanto, devido ao panorama econômico, passamos a trabalhar com valores indexados, o que dispensa esta parcela.

Para cálculo de L, lucro líquido do triênio imediatamente seguinte ao quinquênio - base, realizamos um cálculo através de análise de regressão, com base nos dados constantes no quadro lançado anteriormente.

LUCRO LÍQUIDO (US\$ X 10 ³)								
Quinquênio - base					Triênio futuro			
1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1994
603	1537	6.581	5.098	988	4.261	4.694	5.127	
Total lucro líquido - triênio futuro (L) - 14.082								

O valor de L é a somatória das três parcelas, igual a US\$ 14.082.000,00.

Assim, com base na fórmula apresentada anteriormente, teremos o valor do fundo de comércio.

$$F_c = \frac{14.082}{12} \cdot \frac{(1,03)^{12} - 1}{0,03 (1,03)^{12}}$$

$$F_c = 1.173,50 \cdot 9,9540 = 11.681,02 \times 10^3$$

$$F_c = \text{US\$ } 11.681.019,00$$

IV - MÉTODO DO VALOR PRESENTE LÍQUIDO:

Este método tem como objetivo a determinação de um valor, num instante inicial, a partir de um fluxo de caixa formado por uma série correspondente à projeção dos resultados futuros da empresa.

Trata-se de uma metodologia aceita internacionalmente para valores em marcha ("going concern value"), constantes no chamado "The Appraisal Hand-book", obra sobre fundamentos de avaliação, escrita pelos renomados avaliadores Glemm M. Desmond e Richard E. Kelly.

A aplicação desta metodologia foi estabelecida sobre os seguintes procedimentos básicos:

- os subsídios econômico-financeiros foram obtidos através de demonstrativos e informações fornecidas pela empresa;
- na elaboração das projeções não foram considerados fatores de correção monetária, sendo o trabalho elaborado a preços constantes, dolarizados;
- a taxa de desconto é igual a 12,00% ao ano;
- os resultados obtidos refletem a situação em que se encontra a empresa, descartando as incertezas de outras hipóteses;
- o período adotado nas projeções é de 10 anos;
- no período analisado a empresa apresentou consistência nos resultados de sua receita.

A primeira etapa refere-se à projeção das receitas nos próximos 10 anos, o que será feita com base no resultado dos últimos 5 (cinco) anos, à partir do incremento anual (7,36%) tomado entre os extremos e considerando como

inicial o valor do faturamento médio (US\$ 21.726 x 10³) e o mesmo entre o 6° e 10° ano futuro.

RECEITA BRUTA APURADA (US\$ X 10 ³)				
1987	1988	1989	1990	1991
14.330	18.363	28.261	27.234	20.442

PROJEÇÃO PARA O 1° AO 5° ANO (US\$ X 10 ³)				
1992	1993	1994	1995	1996
21.726	23.326	25.044	26.888	28.868

PROJEÇÃO PARA O 6° AO 10° ANO (US\$ X 10 ³)				
1997	1998	1999	2000	2001
30.994	30.994	30.994	30.994	30.994

Em seguida faremos uma análise das taxas de lucro líquido sobre a receita, objetivando a determinação dos valores do lucro líquido no período considerado, com base nos valores constantes no quadro, que apresentam os seguintes resultados:

Índice médio = 11,88 %
Índice mínimo = 5,97 %
Índice máximo = 17,80 %

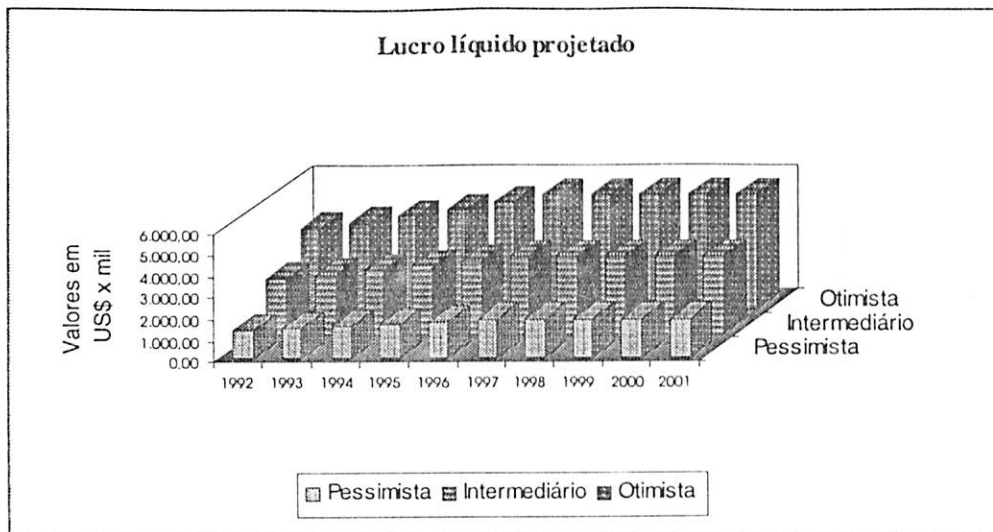
Os valores relativos aos índices mínimo e máximo foram obtidos através de um intervalo calculado com base na distribuição t de Student.

Com base na projeção de receita bruta para o decênio seguinte ao quinquênio-base e nos índices médios de lucro líquido, estabeleceremos três cenários, otimista, pessimista e intermediário.

CENÁRIO PESSIMISTA - LUCRO LÍQUIDO (US\$ X 10 ³)				
1.992	1.993	1.994	1.995	1.996
1.297	1.393	1.495	1.605	1.723
1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
1.850	1.850	1.850	1.850	1.850

CENÁRIO INTERMEDIÁRIO - LUCRO LÍQUIDO (US\$ X 10 ³)				
1.992	1.993	1.994	1.995	1.996
2.581	2.771	2.975	3.194	3.430
1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
3.682	3.682	3.682	3.682	3.682

CENÁRIO OTIMISTA - LUCRO LÍQUIDO (US\$ X 10 ³)				
1.992	1.993	1.994	1.995	1.996
3.867	4.152	4.458	4.786	5.139
1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
5.517	5.517	5.517	5.517	5.517



Em função da metodologia adotada o valor presente líquido é calculado pela seguinte fórmula:

$$VPL_j = \frac{Fc_1}{(1+i)^1} + \frac{Fc_2}{(1+i)^2} + \frac{Fc_n}{(1+i)^n}; \text{ onde:}$$

VPL_j = valor presente líquido de um fluxo de caixa para a alternativa j;

n = número de período do fluxo de caixa, igual a 10;

i = taxa de juros, ou de desconto;

Fc_n = fluxo de caixa ou valor futuro de cada período.

V Cenário pessimista:

$$VPL_p = \frac{1.297}{1,12} + \frac{1.393}{1,2544} + \frac{1.495}{1,4049} + \frac{1.605}{1,5735} + \frac{1.723}{1,7623} + \frac{1.850}{0,4889} = 9.115,32 \times 10^3$$

$$VPL_p = \text{US\$ } 9.115.315,00$$

V Cenário intermediário:

$$VPL_i = \frac{2.581}{1,12} + \frac{2.771}{1,2544} + \frac{2.975}{1,4049} + \frac{3.194}{1,5735} + \frac{3.430}{1,7623} + \frac{3.682}{0,4889} = 18.139,02 \times 10^3$$

$$VPL_i = \text{US\$ } 18.139.020,00$$

V Cenário otimista:

$$VPL_o = \frac{3.867}{1,12} + \frac{4.152}{1,2544} + \frac{4.458}{1,4049} + \frac{4.786}{1,5735} + \frac{5.139}{1,7623} + \frac{5.517}{0,4889} = 27.178,00 \times 10^3$$

$$VPL_o = \text{US\$ } 27.177.993,00$$

V - MÉTODO DO EXCESSO DE RENDIMENTO:

Esta metodologia está ligada ao conceito do goodwill relacionado com a capacidade de ganho da empresa, cuja explicação encontramos nas palavras de George T. Walter ("Why purchased goodwill should be amortized on a systematic basis"):

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

Matematicamente podemos definir o valor do goodwill pela seguinte expressão:

$$Gw = \frac{(L - ra)}{ic}, \text{ onde}$$

Gw = valor do goodwill;

ic = taxa de capitalização, cujo valor será igual à taxa de desconto (12,00% a.a.);

L = lucro anual estipulado;

ra = retorno dos ativos tangíveis da empresa, cujo valor encontra-se reavaliado para a data deste trabalho.

O lucro anual estipulado pode ser calculado pelo índice médio do lucro líquido sobre a receita, igual à 11,88%, ou pela média ponderada dos valores interiores ao intervalo de confiança (5,97% a 17,80%), que neste caso se reduziu ao índice de 8,37%, sendo o valor por nós adotado.

Assim teremos os seguintes componentes para a utilização da expressão matemática:

- taxa de capitalização : 0,12 ou 12,00%
- receita anual média : US\$ 21.726 x 10³
- índice do lucro líquido : 8,37%
- lucro líquido estipulado : US\$ 1.818 x 10³
- valor dos ativos tangíveis : US\$ 5.180 x 10³
- retorno dos ativos : US\$ 622 x 10³

$$Gw = \frac{(1.818 - 622)}{0,12}$$

$$Gw = US\$ 9.967 \times 10^3$$

$Gw = US\$ 9.966.667,00$

VI - BIBLIOGRAFIA

FALCINI, Primo. Avaliação econômica de empresas. Editora Atlas, São Paulo, 1992.

NEIVA, Raimundo Alelaf. Valor de mercado da empresa. Editora Atlas, São Paulo, 1992.

Anais do 1º Congresso Brasileiro de Engenharia de Avaliações. Editora Pini, São Paulo, 1978.