

FUNDO DE COMÉRCIO

* Pedro Schubert

Esta matéria que não tem bibliografia e o seu conceito no ambiente contábil refere-se aos bens intangíveis e os autores ficam com os itens intangíveis possíveis de serem registrados pela contabilidade como patentes, marcas adquiridas, nomes comerciais e os estudiosos acrescentam, já não registrados na contabilidade, a clientela, o “ponto” e a reputação (imagem, no nosso entender) do dono da empresa, dos produtos, etc.

Tudo isto é e está correto, mas o **fundo de comércio (também denominado GOOD WILL)** é isto e engloba outros itens intangíveis que analisaremos neste artigo.

Podemos afirmar, de modo genérico que o fundo de comércio é a capacidade que o empreendimento tem de gerar lucros.

VALOR DA EMPRESA

Nas análises realizadas pelos analistas de investimentos, para a avaliação das empresas com o objetivo de compra; das empresas ou de suas ações, o seu valor é enquadrado no seguinte parâmetro:

$$\text{VALOR DA EMPRESA} = \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO} + \text{LUCROS GERADOS EM DETERMINADO PERÍODO DE TEMPO} - t \text{ (} t = 1 \text{ a } n \text{ anos)}$$

O Patrimônio Líquido está registrado na contabilidade. O lucro gerado no período de tempo **t** é o que vamos chamar de Fundo de Comércio e será analisado nesta matéria.

Caberá então, ao analista de investimentos projetar, a partir destes bens intangíveis, diferentes cenários (simulações) para, até por métodos estatísticos, quantificar o lucro líquido anual esperado para determinado período de tempo **t**.

Este período de tempo **t** é função direta da empresa sob análise. Para uma casa comercial ou uma indústria de bens de consumo convencionou-se o tempo **t** como 5 anos.

Para um empreendimento de longa maturação, como indústrias de base (siderurgia, por exemplo) e de infra-estrutura (energia elétrica) este tempo **t** pode ser de 15 a 25 anos.

Só para adicionar mais imponderabilidade ao estudo do fundo de comércio, podemos destacar que, com a velocidade da tecnologia poderá acontecer que, processos e produtos, em 5 anos estejam superados e, se, na análise da capacidade da empresa de gerar lucros, esta macro variável não for considerada e se ocorrer mudanças na tecnologia no período **t**, considerado na análise e se os novos donos não tiverem capacidade de ajustarem-se à nova realidade, com certeza, tornar-se-ão inviáveis e os lucros gerados no período não remunerarão o capital investido.

UNIVERSO PARA O CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

A análise do fundo de comércio pode ser aplicada a quaisquer empresas e de quaisquer atividades e de quaisquer portes.

Portanto, as empresas de pequeno porte – EPP’s, as micro empresas – ME’s, médias e grandes empresas podem ser analisadas, para a quantificação do seu fundo de comércio, com os mesmos conceitos, princípios e métodos de cálculos.

O que diverge, na prática, é a capacidade financeira para patrocinar um estudo abrangente do ambiente atual e futuro da empresa ou então, não há tempo para realizar esta análise.

Com isto, podemos definir dois modos para a avaliação do fundo de comércio.

Para o analista de investimentos que tem capacidade profissional (experiência nesta atividade) e condições financeiras, poderá valer-se do Planejamento Estratégico e de **SISTEMAS INTEGRADOS** de Contabilidade, Custo e Tesouraria, bem como de Orçamento e assim possuir dados históricos (da contabilidade) convenientemente organizados e de simulações de resultados, projetados para diferentes cenários e períodos de tempo **t**.

Isto permite quantificar os lucros anuais, esperados e **aplicar os métodos quânticos de fluxo de caixa descontado e das análises de risco operacional e financeiro.**

Para o universo de empresas sem condições para analisar o lucro da empresa, neste grau de sofisticação, este planejamento estratégico é desenvolvido – pelos negociadores de empresas ou pelos compradores - pelo “faro”, tino comercial, bom senso, melhor seria pelo senso comum, pelo “feeling” ou sentimento ou todos eles. A avaliação do lucro da empresa, pelo senso comum, toma 1, 2, 3 ou até mais, meses da receita líquida do empreendimento e considera o seu somatório como seu lucro líquido anual e aplica os métodos quânticos já citados ou então, usa o fator (de 1 a 4).

CAMPO DE ATUAÇÃO E ATIVIDADES DO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO

Na análise que fizemos em matéria anterior, procuremos mostrar o universo do planejamento estratégico (ver o livro Planejamento Estratégico – Formulação, Implantação e Controle, de Paulo Vansconcellos Filho e outros, da LTC Editora – Rio) aplicável em quaisquer empresas, mas pouco acessível às empresas de menor porte financeiro.

Para estas, fizemos uma análise do **ÍNDICE DUPONT** e procuramos substituí-lo pelo planejamento estratégico.

Este índice DUPONT gera o índice de retorno sobre o ativo imobilizado – RSAO – e com ele, foram aplicados exemplos. Esta comparação e exemplos continuam válidos. A diferença está na fonte dos dados. No RSAO os dados são obtidos da contabilidade, portanto, dados históricos e no planejamento estratégico, os dados são projetados.

INTEGRAÇÃO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO, ORÇAMENTO E OPERAÇÃO

Pacificados a definição do que é Fundo de Comércio e a sua relação com o planejamento estratégico vamos enfatizar que as direções das empresas, nas suas atividades, devem trabalhar continuamente na busca desta integração, para o sucesso dos seus empreendimentos.

A busca constante, com o enfoque social, de maiores lucros depende desta abordagem.

O **QUADRO 1** mostra, de modo sintético esta integração.

O nível **corporativo ou estratégico** desenvolve, de modo contínuo, o planejamento do empreendimento, nas definições de seus objetivos, políticas, diretrizes e de acordo com os resultados, qualitativos e intangíveis, da análise do seu Ambiente Total, define estratégias.

O **nível gerencial**, com base nestas análises e definições, estabelecerá planos e programas, com suas metas e utilizando instrumentos como o Sistema Integrado de Orçamento Empresarial – SIOE – quantificará, através de **simulações**, diversos cenários, quantificando os recursos e projetando resultados (entre eles, as projeções de lucros) para **n** exercícios sociais.

Assim, teremos os dados para o cálculo do fundo de comércio.

O **nível operacional** programará estes recursos (de material, de equipamentos, de recursos humanos, de tecnologias, financeiros, de sistemas integrados) e utilizando-os nas operações diárias.

Nesta atividade, os dirigentes devem utilizar o Sistema Integrado de Contabilidade, Custo e Tesouraria – SICCT e assim, de modo contínuo, podem comparar os recursos orçados com os recursos efetivamente realizados. Isto também permite o ajuste contínuo entre o planejado e o realizado e também, o nível gerencial transmite ao nível operacional, as mudanças que vão ocorrendo, em função das modificações no ambiente estratégico e com isto, mudando a programação dos recursos.

É nesta etapa que entendemos que ocorre o Enterprise Resources Planning – ERP que é um fato importante na avaliação do fundo de comércio, o ressuprimento de estoque é, com certeza, uma operação automática do reestabelecimento de estoque, em consequência do ERP e de utilizar sistemas integrados.

Com base no **QUADRO 2** podemos, em primeiro lugar, comparar a atividade do **planejamento estratégico** que é uma análise sistêmica e contínua do Ambiente Total da empresa com o **tino comercial** que é uma análise do mesmo Ambiente Total mas de modo intuitivo. Esta análise intuitiva se faz presente

pela escolha do produto a ser vendido, pela melhor condição de venda, pela conquista da simpatia do cliente e assim por diante.

Em segundo lugar, o fundo de comércio que é a capacidade que o empreendimento tem de gerar lucro, é baseado em bens intangíveis ou incorpóreos. E o planejamento estratégico, nas suas análises, gera dados baseados em bens intangíveis (seu macro ambiente). Assim, não é absurdo ficar com a posição de que o fundo de comércio está alicerçado no Planejamento Estratégico – sistêmico ou intuitivo. Deste modo, a figura do “Ponto” mas com o raciocínio de localização (ou endereço) fica ampliada e incorporada ao planejamento estratégico.

Em terceiro lugar, o Índice de Lucratividade mede, na realidade, o número de meses do lucro líquido mensal em relação à Receita Líquida Anual.

Sendo 8,333 o Lucro Líquido Anual corresponde a um mês da receita líquida.

Sendo 16,666 o Lucro Líquido Anual corresponde a dois meses da receita líquida.

Sendo 25,00 o Lucro Líquido Anual corresponde a três meses da receita líquida.

Assim, ao realizar o cálculo do fundo de comércio, de modo prático, tomando-se 1, 2, 3 ou mais meses da Receita Líquida como sendo Lucro Líquido Anual está, implicitamente, confirmando que o índice de lucratividade é 8,333, 16,666, 25,00. Quanto maior for o Lucro Líquido do Exercício, maior será o valor do fundo de comércio.

Ainda com relação ao **QUADRO 2** podemos acrescentar:

O Planejamento Estratégico deve ter a efetiva presença da Direção de cada empresa na sua elaboração, com atuação ágil, flexível e dinâmica com ajustes constantes, principalmente em função das mudanças das variáveis do seu macro ambiente. O Planejamento Estratégico que é elaborado a partir da prospecção que faz a Diretoria do seu Ambiente Total, pode começar, de forma diferente, do rumo inicialmente sonhado.

A Direção da empresa deverá valer-se e equipar-se de pessoal qualificado e de instrumentos de gestão modernos, a partir de SISTEMAS INTEGRADOS, efetivamente, nas áreas de Contabilidade, Custo e Tesouraria e do conceito de que a empresa deve ser gerida pelo orçamento devidamente instrumentado para, a cada fato novo e mediante simulações, gerar uma nova posição econômico-financeira da sua empresa.

Para o empreendedor que pretende adquirir uma empresa, com o seu tino comercial, faz a prospecção do novo ambiente total e o seu planejamento estratégico será intuitivo e calculará o fundo de comércio e depois, administrará a sua empresa com as insuficiências de controles físicos, patrimoniais fiscais, financeiros e econômicos e sem orçamento.

Tanto este empreendedor com planejamento estratégico intuitivo, como o que utiliza os recursos aqui citados, poderão ter resultados diferentes, em função destas prospecções.

Reforça, mais uma vez, que o fundo de comércio utiliza dados intangíveis para a sua mensuração.

QUANTIFICAÇÃO DOS VALORES PARA O CÁLCULO DO FUNDO DE COMÉRCIO

Com base no que já foi exposto sobre o cálculo do fundo de comércio, o método de cálculo é aplicável, indistintamente às empresas de quaisquer portes e atividades.

O método prático de multiplicar a soma da Receita Líquida de 1, 2 ou mais meses pelo fator que varia de 1 a 4, tem explicação e fundamento teórico no método quântico do **Fluxo de Caixa Descontado**.

Dados do Lucro Líquido para a quantificação:

- Dados com valores realizados (curva histórica), portanto, dados dos registros contábeis.
- Dados levantados por ocasião da análise no estabelecimento, onde são apurados a Receita Bruta e levantados os valores dos custos de compra das mercadorias e das despesas operacionais, financeiras e a depreciação.
- Dados decorrentes de projeções e resultados (simulações).

MÉTODOS QUÂNTICOS DE ALTAS FINANÇAS PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS (1)

Com valores realizados (séries temporais):

- Cálculo do valor patrimonial da ação.
- Valor financeiro de ação.
- Valor da ação (baseado em dividendos pagos ou recebidos).

Com valores projetados:

- Valor atual de ação.
- Cálculo pelo fluxo de caixa descontado.
- Cálculo do valor atual de ação pelo lucro líquido projetado.

(1) ver a revista Decidir ano IV nº 40 – nov/97.

O valor da ação ou quota (Ltda) já incorporado o valor do fundo de comércio, multiplicado pela quantidade de ações ou quotas, registrada no capital social, totaliza o valor da empresa.

AVALIAÇÃO DO VALOR NO FUNDO DE COMÉRCIO

- Temos o método prático de multiplicar o somatório do lucro líquido (de n meses) por um fator que varia de 1 a 4.
- Temos os métodos quânticos já citados.
Todos fundamentam-se no mesmo dado: o lucro líquido do exercício e no método do fluxo de caixa descontado.

Estes métodos permitem expressar a seguinte comparação:

Fundo de comércio = fluxo de caixa descontado

Sendo: . fundo de comércio = $(f \times LLíquido)$ • e

. fluxo de caixa descontado = $\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) \times LLíquido$ **

logo: $(f \times LLíquido) = \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) \times LLíquido$

cancelando o LLíquido, teremos: $f = \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right)$

A fórmula do cálculo do valor da empresa será $(f \times LL) + PL = \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) \times LL + PL$ ***

Se LL for 0 (zero) ou negativo, o fundo de comércio será zero e o valor da empresa será o valor do PL.

• f = fator

** i = taxa interna de retorno definida pelo investidor
t = número de exercícios sociais

*** LL = lucro líquido
PL = patrimônio líquido

$$\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) = \text{fator de desconto}$$

Esquemáticamente, podemos expressar o fluxo de caixa descontado do seguinte modo:

$$\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) \times LL, \text{ onde } n = 5$$

que representa o valor do fundo de comércio.

Como já mencionamos, o período de tempo convencionado para esta análise é de 5 (cinco) exercícios sociais, logo $n=5$ e a taxa $i = 15\%$ a.a.

Na igualdade $f = \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right)$ o fator f é função de i e de t , sendo

diretamente proporcional a t e inversamente proporcional a i .

Se i for igual a 0 (zero) e $t = 1$, f será = 1 e nesta condição, se $t = 5$ o fator f será 5 que é o seu limite máximo, por convenção.

Para $i \neq 0$ (zero) e $t = 5$, encontramos as seguintes correlações diretas: $i = 5\%$, o fator é 4,33; se $i = 15\%$ o fator é 3,3 e se $i = 100\%$, o fator é 1,00; ou seja, quanto maior a exigência do investidor (maior taxa i) menor será o **fator**.

Podemos afirmar que os dois métodos se equivalem e podem ser aplicados nos cálculos que dimensionam os valores dos fundos de comércio das EPP's e ME's e que o fator f é uma variável dependente de i e de t e assim, a escolha deste fator deixa de ser por "feeling".

Deste modo, i e t devem ser definidos, se possível, por negociação entre as partes em conflito ou em negociação.

A taxa i de 15% e o tempo t de 5 anos são aceitos nos estudos de altas finanças para o cálculo do valor do fundo de comércio nas empresas de médio e de grande porte.

Nesta definição de i e de t , o ambiente de cada empresa também deve ser considerado pelo adquirente, no momento das definições destas variáveis e a análise do índice R_{SAO} é um bom ponto de partida para a avaliação deste ambiente.

APLICANDO O MÉTODO QUÂNTICO NAS EEP'S E ME'S

Índice de Lucratividade – IL – como examinado no **ÍNDICE DUPONT**, este índice representa o número de vezes da Receita Líquida mensal que a empresa obtém como Lucro Líquido do Exercício. Assim, o valor da Receita Líquida de um mês, obtida como Lucro Líquido do Exercício, corresponde a 1/12 avos da Receita Líquida Anual ou 8,33%; 2/12 avos ou 16,66%; 3/12 avos ou 25% e assim por diante.

Ao quantificar a Receita Líquida Anual da empresa e com base no índice de lucratividade do ramo de negócio ou mesmo, de apurar o efetivo índice de lucratividade da empresa sob análise, o perito tem os dados para quantificar o valor do **Lucro Líquido Anual** e, utilizando o **Método Quântico** calculará o valor do **Fundo de Comércio**.

Exemplo: Receita Líquida anual ou a média dos 3 ou 5 últimos exercícios sociais: \$ 600.000,00

Índice de Lucratividade: 25%

O valor do Lucro Líquido anual ou da média dos 3 ou 5 últimos exercícios sociais é:
 $0,25 \times 600.000,00 = \$ 150.000,00$.

Calculando pelo **Método Quântico** e considerando $t = 5$ anos e a taxa de retorno igual à 15,00% a.a.; (não confundir esta taxa de retorno com o índice de lucratividade).

$$\text{Fundo de Comércio} = \frac{150.000}{(1 + 0,15)} + \frac{150.000}{(1 + 0,15)^2} + \frac{150.000}{(1 + 0,15)^3} + \frac{150.000}{(1 + 0,15)^4} + \frac{150.000}{(1 + 0,15)^5}$$

Calculando, $= 130.434,78 + 113.421,55 + 98.627,43 + 85.763,00 + 74.576,78$

Somando, teremos o valor do fundo de comércio = 502.823,54

Simbolicamente podemos expressar e calcular o fundo de comércio:

$$\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) \times 0,25 \times 600.000,00$$

$$3,352155 \times 150.000,00 = \$502.823,26$$

Número de Exercícios Sociais – t – como já exposto, por definição, $t = 5$ anos.

Nas análises para o cálculo do valor do fundo de comércio, as vezes este número de exercícios sociais torna-se problema e o **Método Quântico** tem meios para solucionar este impasse.

Há um caso específico de empresas que terão no futuro, dificuldades para a renovação do contrato de locação. Nestes casos t poderá ser de 5, 4, 3, 2 ou 1 ano e utilizando-se o Método Quântico pode-se encontrar o fator correto para o cálculo do fundo de comércio.

Temos esquematicamente $\sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right)$

Variando t de 1 a 5 e definindo $i = 15,00\%$ a.a., encontraremos:

$t = 5 \rightarrow 3,352$; $t = 4 \rightarrow 2,855$; $t = 3 \rightarrow 2,283$; $t = 2 \rightarrow 1,626$ e $t = 1 \rightarrow 0,870$

Ao escolher um destes fatores e multiplicar pelo Lucro Líquido anual já calculado, teremos o valor do fundo de comércio para o tempo que falta para a renegociação do contrato de locação ou a mudança para outro endereço.

RESUMO FINAL

Os bens intangíveis ou incorpóreos nas EPP's e ME's, citados para o cálculo do fundo de comércio correspondem, nas grandes e médias empresas, às atividades do planejamento estratégico, cujo universo é aqui citado e ambos são qualitativos e subjetivos.

A quantificação do valor do fundo de comércio toma como base a média mensal dos três últimos exercícios da receita de venda; melhor será se tomar o valor médio dos lucros líquidos dos três últimos exercícios sociais. Se utilizar o planejamento estratégico pode tomar o lucro líquido projetado para os próximos 5 exercícios sociais.

Para os adquirentes de EPP's e ME's uma boa referência é analisar o índice $RSAO$ da empresa para verificar se poderá melhorar o desempenho da empresa, mesmo que no momento da compra, ela não esteja gerando lucros.

O fator cabalístico de **1 a 4**, aplicado nas EPP's e ME's, sobre a receita de venda média mensal ou sobre a média dos lucros líquidos dos três últimos exercícios sociais para o cálculo do fundo de comércio, corresponde ao valor obtido pelo método do fundo de caixa descontado para um período **t** de exercícios sociais, passado ou futuro e a uma taxa interna de retorno **i**.

Este **fator** é diretamente proporcional a **t** e inversamente proporcional a **i**.

Quanto **t** for igual a 5 e **i** for igual a 15% a.a., este fator cabalístico é 3,3.

***Administrador, Autor, Professor da FGV Rio, Perito Judicial TJ-RJ, Contador e Sócio
Fundador da BMA Informática & Assessoramento Empresarial Ltda.**