

Avaliação econômica de empresas sem escrituração regular e seus reflexos na perícia contábil

Cláudio Roberto Caríssimo

A NBC T 13 – da Perícia Contábil, em sua conceituação e objetivos, estabelece que a perícia contábil é o conjunto de procedimentos técnicos e científicos que buscam dar prova, sustentação, com o objetivo de solucionar, o mais justo possível, o litígio objeto do trabalho. A avaliação patrimonial também é atribuição desse perito contador, estando inclusive apresentada como procedimento de perícia contábil, conforme item 13.4.1.7. Sendo assim, ao perito contador compete a avaliação de uma empresa, buscando apurar o valor dessa entidade o mais próximo da sua realidade. Mas e as empresas que detêm capacidade de gerar resultados positivos, possuindo atribuições intangíveis de seu ativo, porém não tendo escrituração contábil regular ou, ainda, com escrituração que não apresenta a realidade econômica? Nessa situação, como deverá proceder o perito contador? Deverá sustentar-se somente em apuração do patrimônio a valores correntes ou buscará evidenciar o intangível, apesar de não ter um balanço patrimonial como matéria-prima para seu laudo pericial? Sem esquecer, ainda como princípio *sine qua non*, a certificação da continuidade ou não do empreendimento, principal norteamento para todas as etapas do processo avaliatório. Esse é o objetivo deste artigo: apresentar opções calcadas em conhecimentos técnicos capazes de mensurar o *goodwill* dessa empresa.

O perito contador também tem a função de avaliar o patrimônio de uma sociedade, melhor dizendo, é ele o profissional habilitado para mensurar o valor patrimonial de uma empresa. A NBC T 13, editada pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC, em seu item 13.14.1.17, nos orienta que uns dos procedimentos da perícia contábil é a avaliação, e que essa é a tarefa de determinar valor para coisa, direitos, obrigações, receitas e despesas. Nesse contexto, está a empresa como entidade contábil, geradora de direitos, deveres, receitas, despesas e ainda com atribuições intangíveis geradoras de maior valor, ou seja, mais valia, para a entidade que a detém, sendo um diferencial de grande importância no mercado competitivo em que está inserida a entidade objeto do trabalho de avaliação.

Este artigo pretende apresentar um modelo pertinente à realidade das micro e pequenas empresas, pois, com base na legislação do imposto de renda, é facultado a essas empresas escriturar somente o livro-caixa, estando as mesmas desobrigadas da escrituração do livro diário, conseqüentemente não apurando seu resultado e nem apresentando um balanço patrimonial.

Fluxo de caixa livre descontado

A literatura especializada não apresenta trabalhos focando especificamente as micro e pequenas empresas, deixando os profissionais com pouco embasamento teórico para o desenvolvimento de seu trabalho.

Sendo não possuidoras dessa escrituração, mas detentoras de um maior valor, ficariam essas empresas prejudicadas na apuração de seu *goodwill*, por causa de prerrogativas fiscais?

É dever do profissional avaliador buscar uma alternativa, respaldada em critérios técnicos e/ou científicos que possam nortear uma avaliação do valor econômico dessa empresa.

Salienta-se ainda que definir valor é uma tarefa complexa e muito mais ampla do que seu conceito. Esse conceito de valor varia muito de situações, contextos e até mesmo decorre de fatos passados que influenciarão nos fatos futuros. Assim sendo, avaliar sociedades também não nos isenta dessa abstração; inclusive Damodaran *apud* Paiva (2001) apresenta a seguinte colocação:

"O problema na avaliação não é que não haja modelos suficientes para avaliar um investimento, mas de que há modelos demais [...] Não há um modelo melhor. O modelo adequado para uso

em um cenário específico dependerá de uma variedade de características do ativo ou empresa sendo avaliada."

Concluindo, este trabalho busca, dentre os mais variados métodos de avaliação, apresentar opções desses que se adequam e suprem as necessidades e características das micro e pequenas empresas.

Ambiente atual na avaliação de micro e pequenas empresas

Atualmente as avaliações de micro e pequenas empresas, tanto o pequeno comércio varejista quanto os prestadores de serviços, são feitas por metodologias completamente empíricas, que, com base em usos e costumes adquiridos ao longo do tempo, valoram a entidade por multiplicadores de seu faturamento mensal.

Em matéria publicada pela revista "Pequenas Empresas, Grandes Negócios", há uma explanação desses métodos e procedimentos usuais do mercado na determinação de valor de pequenas estabelecimentos comerciais, ilustrando uma tradição de comerciantes portugueses que, após avaliação da capacidade de faturamento e condições da empresa

– nesse caso, padarias – multiplicavam o faturamento mensal por 10. Sendo assim, o valor de compra do negócio seria 10 vezes o faturamento mensal.

Esse índice multiplicador não é unânime e nem uniforme em suas aplicações, inclusive servindo como base para início de negociação para uma venda de comércio em continuidade. No quadro I, apresenta-se tabela com as atividades e números fatores de multiplicação para obtenção do valor do negócio. Podemos concluir que esses multiplicadores são parâmetros, não regras rígidas de apuração de valor. Nesses termos, constata-se que tanto os métodos de multiplicadores quanto o de fluxo de caixa descontado expressam que a empresa vale pelo que pode gerar de resultado positivo de caixa.

O perito avaliador poderia utilizar estas metodologias usuais de mercado?

O art. 145 do Código de Processo Civil – CPC estabelece o seguinte: "Art. 145 – quando a prova do fato depender de conhecimento técnico ou científico, o juiz será assistido por perito, segundo o disposto no art. 421". Pelo exposto fica

bem claro que uma perícia depende de 'conhecimento técnico ou científico', não de indicadores de usos e costumes. O perito contador, sendo convocado pelo juiz para apresentar laudo pericial que ofereça prova ou elucide determinado assunto, não pode se apoiar em procedimentos empíricos, que, mesmo sendo utilizados usualmente, não têm atributos técnicos e/ou científicos. Também as Normas Brasileiras de Contabilidade - NBC apresentam na NBC T 13, em seu item 13.4.1.5, que o arbitramento deve ser determinado por critério técnico.

Sendo o perito contador o profissional capaz de auxiliar o juiz para uma justa solução de controvérsias, emprestando seu conhecimento técnico-científico, poderia esse estar omissa num litígio em que estaria em consideração haveres de herdeiros, que poderiam ser prejudicados, numa não-apuração da mais valia, ou melhor dizendo, do *goodwill* de uma empresa, pelo fato de essa não possuir escrituração contábil?

Fundo de comércio e Goodwill

Ornelas (2003) apresenta em sua obra que fundo de comércio e *goodwill* possuem significados bem diferentes, sendo um atribuição intrínseca do outro, com peculiaridades distintas e características próprias, conforme veremos adiante.

1. Fundo de Comércio

Autori *apud* Ornelas (2003) nos diz que o fundo de comércio é a soma dos elementos corpóreos e incorpóreos de uma entidade.

Para Requião *apud* Ornelas (2003, p.132): "O fundo de comércio não constitui todo o patrimônio, mas é parte ou parcela do patrimônio do empresário. A empresa, que é o exercício da atividade organizada pelo empresário, conta com vários outros elementos patrimoniais, por

este organizado, para a produção ou troca de bens ou serviços que não integram o estabelecimento comercial."

Ornelas (2003) o define como "o valor de toda a sociedade incluindo o *goodwill*, ou aviamento". Note-se que aqui se faz uma separação entre *goodwill* e fundo de comércio, inclusive com a ponderação de que um é elemento intrínseco a outro, pois ambos respondem, em grande parte, pela capacidade de gerar caixa, lucros na empresa.

Requião *apud* Ornelas (2003, p.134) ainda nos traz o seguinte entendimento: "Sendo um fato evidente que a empresa constitui uma atividade organizada contendo vários elementos ou o estabelecimento comercial, vários bens e o valor decorrente desse complexo é maior do que a soma dos elementos isolados. Essa mais valia constitui, precisamente, o que o direito denomina de aviamento."

Observe-se que, ocorrendo a venda total da sociedade, e nessa pactuado um valor a maior que seus ativos, haverá a transferência da empresa, do fundo de comércio, maximizados pelo *goodwill*.

2. Goodwill

Segundo Martins (1972), "o *Goodwill* tem sido motivo de estudos, debates, artigos, livros, legislação, concordâncias e discordâncias desde há muitos anos", devido à grande gama de considerações sobre esse tema, inclusive confundindo-o com o fundo de comércio, conforme relatado anteriormente.

Iudicibus *apud* Ornelas (2003, p.140) confirma essa dificuldade na definição de *goodwill*, citando Kohler, que o definiu como "um ativo de capital que não tem existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que antecipadamente sua posse confere ao proprietário".

Nakamura (1990:179) argumenta que *goodwill* significa que o valor econômico da empresa supera o valor individual de todos os ativos e passivos avaliados a preços de mercado, em decorrência de

atributos intangíveis da empresa que contribuem para apuração de lucros acima do normal.

Martins (2001) define *goodwill* "como o resíduo existente entre a soma dos itens patrimoniais mensurados individualmente e o valor global da empresa".

Bedford e Burton *apud* Ornelas (2003, p.140) colocam o ponto-chave na definição de *goodwill*, quando nos ensinam que "trata-se de um valor ligado à continuidade da empresa, representando o excesso do valor dos ativos combinados da mesma sobre a soma dos seus valores individuais". Isso nos mostra que o *goodwill* representa o maior valor do conjunto dos ativos da empresa comparados com a soma de cada bem isoladamente, mesmo avaliado a valor de mercado.

Como disse Ornelas (2003), "a soma das partes não é igual ao todo, ao empreendimento".

Poderíamos defini-lo como a diferença positiva entre o valor econômico de uma empresa e o valor total de seus ativos, mesmo avaliados economicamente. É a mais valia da sociedade. Oportuno observar que, conforme salienta Martins (2001), a determinação do *goodwill* se embasa no "resultado econômico que se espera obter no futuro".

Martins (2001) estabelece a dificuldade em mensurar o *goodwill*, levando em conta que todos os elementos abaixo agregam valor econômico à sociedade: "Know-how, propaganda eficiente, localização geográfica estratégica, habilidade administrativa fora dos padrões comuns, treinamento eficiente dos empregados, relações públicas favoráveis, legislação pública também favorável, condições monopolísticas, etc."

Sendo assim, todo esse conjunto de atitudes, qualidades, condições se funde na gestão da empresa, constituindo, assim, o que podemos chamar de *goodwill*. Porém o difícil, ou melhor, o impossível, é mensurar o que cada um desses atributos e qualidades compõe isoladamente

**Martins (2001)
define goodwill**

**“como o resíduo
existente entre a
soma dos itens
patrimoniais
mensurados
individualmente
e o valor global
da empresa”**

no goodwill. É como um bolo em que é impossível separar os ingredientes depois de feito, e aí querer vender as partes. Todos aqueles ingredientes se fundiram e criaram aquilo que chamamos de bolo e que é vendido na condição de bolo, não com a farinha separada, etc.

Um outro aspecto muito importante a ser elucidado é que só poderá haver ou até mesmo justificar a constituição ou agregação do goodwill se a sociedade a ser avaliada estiver em processo de continuidade. Isso é condição imprescindível para que se leve em consideração o goodwill.

3. Goodwill adquirido e não-adquirido

Goodwill adquirido, podemos dizer, grosso modo, é o ágio que foi pago pela aquisição do empreendimento. Quando se adquire uma empresa que detém goodwill, o pagamento desse maior valor é considerado que foi adquirido o goodwill, devendo, obrigatoriamente, ser contabilizado.

Goodwill não-adquirido é o maior valor da sociedade que foi formado em razão de uma série de fatores, mencionados acima, que a empresa constituiu para si.

Continuidade como fator determinante na escolha do método

Iudicibus (1987, p. 50), em sua obra Teoria da Contabilidade, nos apresenta o Postulado da Continuidade, anunciando-o da seguinte forma: "As entidades, para efeito de contabilidade, são consideradas como empreendimentos em andamento (*going concern*), até circunstância esclarecedora em contrário, e, como tais, seus ativos devem ser avaliados de acordo com a potencialidade que têm de gerar benefícios futuros para a empresa, na continuidade de suas operações e não pelo valor que poderíamos obter se fossem vendidos como estão... (no estado em que se encontram)".

Com base nessa afirmação, podemos concluir que, para avaliar as sociedades pelos diversos modelos e métodos que levam em conta a capacidade futura de gerar resultados positivos para os investidores, sócios, temos de ter como premissa *sine qua non* a continuidade da entidade como primeiro fator para se iniciar o processo avaliatório. Sociedades em processo de descontinuidade devem ser avaliadas, como Iudicibus acima relata, pelo que se pode obter na venda no estado em que se encontram,

Aplicação da avaliação e determinação de Goodwill em empresas sem escrituração contábil ou com escrituração não-confiável

"Por absoluta falta de elementos contábeis históricos, fica prejudicado qualquer estudo relativo ao goodwill de sociedade sem escrituração mercantil". (Ornelas, 2003, p. 172). Essa frase do Prof. Ornelas me deixou perplexo e encorajado para pesquisar sobre esse assunto. Como descrito no início deste trabalho, a avaliação e a arbitragem também são atributos do perito contábil,

sendo que esse é convocado pelo juiz, para obtenção de prova, buscando assim munir o magistrado de elementos capazes de construir a sentença mais justa possível.

Se porventura surgisse um processo de apuração de haveres de uma empresa de conservação, limpeza e administração de condomínios, em que um sócio com participação de 50% do capital social tenha falecido, e o remanescente levantou um balanço especial, com todos os ativos a valores de mercado, resultando num patrimônio líquido de R\$ 20.000,00; e ofereceu R\$ 10.000,00 aos herdeiros, como pagamento da parte a que lhes cabe. Tal valor estaria correto? E se o juiz solicitasse um laudo de avaliação dessa empresa, que, no caso em questão, não possuía escrituração contábil, poder-se-ia tomar como reais os valores apurados no citado balanço especial?

Provavelmente, não! Por dois motivos extremamente importantes:

1º – Uma coisa é fato e real: será que, com R\$ 20.000,00, poderíamos colocar em funcionamento uma outra empresa no mesmo segmento, inclusive com a mesma movimentação e com o mesmo lucro mensal?

2º – Se o perito é o profissional incumbido de gerar prova e essa é elemento básico para tomada de decisão. Nesse caso, poderia esse profissional desconsiderar o intangível dessa empresa? Ou melhor, se a empresa tiver um intangível, como poderá esse ser mensurado, se não forem executados os procedimentos de avaliação?

O profissional perito contador não pode ficar inerte diante de situações como essa, sendo sua obrigação, por meio do conhecimento técnico que detém, buscar por outros meios as informações que estão faltando.

1. Métodos a Serem Utilizados

Para esse propósito, optou-se pelos seguintes métodos: 1 – Fluxo de caixa

livre descontado; 2 – Fluxo de caixa livre; 3 – Método Anglo-saxão.

2. Fluxo de Caixa Livre Descontado

Escolhemos esse método com base no trabalho de Perez e Famá (2003). É um método que concilia a apuração do fluxo de caixa livre, projetando os resultados em períodos futuros e descontando a valor presente. Justifica-se a escolha desse método pelo fato de que se apura a capacidade de gerar caixa, trazendo a valor presente essa perspectiva de resultados futuros.

Os valores apresentados das contas são hipotéticos, servindo como base de estudo, mas buscando uma coerência com a realidade de empresas do setor comercial. Nos quadros II e III, apresenta-se o cálculo conforme esse método.

3. Fluxo de Caixa Livre

De acordo com os valores colhidos e citados no item acima, montamos uma avaliação com base no fluxo de caixa livre, utilizando a mesma taxa de juros (2,40%) – Planilha IV.

Esse método é apresentado por Martins (2001, p. 281); entretanto, nessa apuração, aplica-se um desconto (reduzidor de risco) que traduz um ajuste de valor que pode variar de 10 a 25%, pelo risco do negócio que o adquirente assume, pois as perspectivas podem não se concretizar. Esse risco varia de setor para setor, devendo o avaliador estudar se o mercado é volúvel, se a clientela está amarrada à figura dos sócios vendedores, etc.

4. Método Anglo-Saxão

O método anglo-saxão é um tipo de cálculo do *goodwill*, apresentado por Neiva (1997). Para procedermos a essa avaliação, foi levantado um balanço especial determinado pelos valores na data da avaliação das disponibilidades, direitos, bens e obrigações da empresa. Tal procedimento foi elaborado segundo determinações expostas por Ornelas

QUADRO I

Fatores de multiplicação do faturamento para determinação do valor da empresa Usos e costumes - critérios de uso comum para calcular valor de venda de empresas em alguns ramos

Padaria	4 a 5 vezes o faturamento mensal bruto
Posto de gasolina	Imobilizado mais 10 vezes o lucro bruto
Lotérica	25 vezes a receita mensal líquida
Banca de revista	5 vezes o faturamento mensal bruto
Videolocadora	6 vezes o faturamento mensal bruto
Pizzaria	6 vezes o faturamento mensal bruto
Mercearia	5 vezes o faturamento mensal bruto
Bar	4 vezes o faturamento mensal bruto
Restaurante	4 vezes o faturamento mensal bruto

Fonte: FEGN comerciantes, empresários, corretores, sindicatos e associações de classe.

QUADRO II

Cálculo do FCL

	FLUXO DE CAIXA LIVRE			
	MÊS 1	MÊS 2	MÊS 3	MÊS 4
Receita Bruta	10.300,00	9.800,00	11.200,00	8.100,00
CMV	(7.100,00)	(6.700,00)	(7.600,00)	(5.900,00)
Disp. Operac.	(1.933,00)	(1.933,00)	(1.933,00)	(1.933,00)
EBITDA	1.267,00	1.167,00	1.667,00	267,00
IMPOSTOS	(515,00)	(490,00)	(560,00)	(405,00)
GER. CX. OPER.	752,00	677,00	1.107,00	(138,00)
INVEST. PERM.	(167,00)	(167,00)	(167,00)	(167,00)
FCL	585,00	510,00	940,00	(305,00)
FCL médio	432,5			

Fonte: elaboração própria.

QUADRO III

Projeção do fluxo de caixa descontado em 5 anos

FLCm	Quant. Meses	Taxa	VPL
432,5	0		709,90
432,5	1	2,4	422,36
432,5	2	2,4	412,46
432,5	59	2,4	106,73
432,5	60	2,4	104,23
14.387,86			
PERPETUIDADE			
FLC (fluxo de caixa livre o último per. Projeção)			104,23
g (taxa de crescimento)			0,50% ao mês
CMPC (custo médio ponderado de capital)			2,40% ao mês
PERPETUIDADE = 5.622,88			
VALOR DA EMPRESA			
VE = FLC + P			
VE = 14.387,86 + 5.622,88 = 20.010,74			
VE = 20.010,74			

Fonte: elaboração própria.

Para o cálculo da perpetuidade, foi utilizada a fórmula proposta por Martins (2001:283).

QUADRO IV	
Cálculo pelo fluxo de caixa livre	
CÁLCULO PELO FLUXO DE CAIXA LIVRE	
Receitas líquidas de vendas	9.850,00
(-) Custo das vendas	(6.825,00)
(-) Despesas operacionais	(1.782,50)
= Lucro antes dos juros e tributos sobre o lucro (Ebit)	1.242,50
(+) Ajuste das despesas operacionais que não provocam a saída de caixa	-
= Lucro antes dos juros, tributos sobre o lucro, depreciação, amortização e exaustão (Ebitda)	1.242,50
(-) Impostos	(492,50)
= Ceração de caixa operacional	-
(-) Investimentos (ou desinvestimentos)	-
• Permanentes	(150,00)
• Circulantes	-
= Fluxo de caixa livre	600,00
DESPESAS OPERACIONAIS	
Salários/Enc.	500,00
Pró-labore	360,00
Água/luz/fone	122,50
Aluguel	700,00
Diversas	100,00
Total	1.782,50
Fluxo de caixa livre	600,00
Taxa de desconto	2,40%
Valor Presente do FCL	25.000,00
Redutor de Risco	1,0%
Valor da empresa	22.500,00

Fonte: elaboração própria.

QUADRO V			
Balanco de determinação			
BALANÇO ESPECIAL			
ATIVO		PASSIVO	
Circulante	4.000,00	Circulante	6.300,00
Caixa	500,00	Fornecedores	5.000,00
Bancos	1.000,00	Salários e Encargos	800,00
Créditos a	-	Impostos	500,00
Receber	2.500,00		
Permanente	15.000,00		
Imobilizado Líquido	15.000,00	Patrimônio Líquido	12.700,00
TOTAL	19.000,00	TOTAL	19.000,00

Fonte: elaboração própria.

(2003:122). Nos quadros V e VI, visualizamos os cálculos para obtenção do *goodwill* e do valor da empresa.

5. Resultado da Avaliação

Sendo encontrados 3 valores distintos, originários de 3 métodos também distintos, é sugerida a apuração da média aritmética desses valores apurados e assim determinado o valor econômico da empresa avaliada, que, nesse caso, foi de R\$ 22.708,14.

Conclusão

Como Damodaran *apud* Paiva (2001) comentou que não existe o melhor método, mas sim aquele que mais se adapta àquela realidade, concluímos que, para empresas com pouca informação contábil disponível, o método acima exposto supre a necessidade de evidenciar o seu valor econômico, não desconsiderando seu intangível ou *goodwill*.

Outro fator de grande peso é que essa metodologia para avaliação apresenta valores com base em métodos pesquisados e aprovados que são utilizados nesse tipo de trabalho e não em perspectivas sem dados concretos. Claro que essa estrutura de trabalho, comparada às avaliações de grandes companhias, é método bem simples, porém de grande objetividade.

A justificativa fundamental para a aplicação desses métodos propostos é que evitamos avaliações completamente empíricas com base em costumes do mercado, que, na maioria das vezes, embutem na negociação uma super ou subavaliação da empresa. Também não nos omitimos em apresentar a solução mais justa possível, seja num processo de dissolução parcial de sociedade ou apuração de haveres a herdeiros.

Um aspecto importantíssimo é que tais métodos são respaldados por pesquisas de autores que detêm conhecimento técnico/científico que lhes respalda a apresentação desse sistema de

QUADRO VI

Apuração do goodwill

a) Lucro Normalizado (LN)

LL mensal 432,50

DF 600,00

Fórmula: $LL + DF (1 - \%IR)$

$LN = 5190 + 600 (0,95)$

LN = 5.760,00

b) Retorno do Ativo Operacional (RAO)

AO = Ativo operacional = 15.000

i = taxa de juros = aplic financ = 14,02%

1,10% ao mês = 14,02% ao ano

Fórmula: $RAO = AO \times i$

$RAO = AO \times i = 15.000,00 \times 14,02\% = 2.103,00$

$RAO = 15.000,00 \times 0,1402$

RAO = 2.103,00

c) Excesso de Rendimento (ER)

LN = Lucro Normalizado = 5.760,00

RAO = Retorno do Ativo Operac. = 2.103,00

Fórmula: $ER = LN - RAO$

$ER = LN - RAO = 5.760,00 - 2.103,00 = 3.657,00$

$ER = 5.760,00 - 2.103,00$

ER = 3.657,00

d) Goodwill (G)

ER = Excesso de rendimento = 3.657,00

i = taxa de juros = 28,04% (dobro da taxa s/RAO)

Fórmula: $G = ER / i$

G = 13.042,08

e) Valor da Empresa

PL = Patrimônio líquido = 12.700,00

Fórmula: $V = PL + G$

$V = 12.700 + 13.042,08$

V = 25.742,08

Fonte: elaboração própria.

apuração. Mais ainda, podemos comprovar, com base nas fórmulas e cálculos, que os valores encontrados são suportados por dados fidedignos e coerentes à realidade da empresa, pois evidenciam sua capacidade de gerar resultados positivos, que é o que importa para os sócios, herdeiros, investidores, etc.

Assim, cumprimos o preceito de que o laudo deve ser embasado em informações decorrentes de conhecimentos técnicos e/ou científicos, buscando solucionar, do modo mais justo possível, o litígio objeto do trabalho.



Cláudio Roberto Caríssimo
- Contador formado pela FCG-LNA, pós-graduado com especialização em Perícia Contábil pelo Centro Universitário Newton Pava, assessor e consultor contábil para micro e pequenas empresas.

REFERÊNCIAS

AUTUORI, Luiz. *Fundo de Comércio*. 3 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1969.

BRASIL. Código do Processo Civil. PINTO, Antônio Luis de Toledo et al. 36. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade de auditoria e perícia*. Brasília: CFC, 2003.

DIAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

HENDRICKSEN, Eldon T.; VAN BREDA, Michael F. *Accounting Theory*. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1992.

IUDICIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1987.

MARTINS, Eliseu. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. Tese (Doutorado em Contabilidade), 1972. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, 1972.

_____. et al. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001.

_____. *Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica*. *Caderno de Estudos*. São Paulo: FIECAFE v. 13, n. 24, p. 28-37, julho/desembro 2000.

MIRA, Fideo. *Quanto Vale Uma Empresa*. *Revista Pequenas Empresas, Grandes Negócios*. Rio de Janeiro: Ed. Globo, Ano III, nº 32, p. 25-31-setembro/1991.

NAKAMURA, Ângela Mie. *Avaliação de Participações Societárias*. 1. ed. São Paulo: Brasiliense, 1990.

NEIVA, Ramundo Avelar. *Valor de Mercado da Empresa: modelos de avaliação econômica financeira de empresas; exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, caso, fusão e incorporação*. 2. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 1997.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. *Avaliação de Sociedades: operação de haveres em processos judiciais*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SOUZA, Lázaro de; OLIVEIRA, Wagner de; VERZICKAS, Karin. *Quando Vale a Pena Comprar Uma Empresa*. *Revista Pequenas Empresas, Grandes Negócios*. Rio de Janeiro: Ed. Globo, Ano XII, nº 133, p. 32-30, fevereiro/2003.

PABA, Wagner Peixoto de. *Métodos de avaliação de Pequenas e Médias Empresas*. In: V SEMEAD - Seminário em Administração, São Paulo, 2001. *Anais eletrônicos*. São Paulo: FEA/USP, 2001. Disponível em: <http://www.fea.com.br/labfin/pesquisa/artigos/arquivos/180.pdf>. Acesso em: 31.03.2005.

PEREZ, Marcelo Monteiro; Faria Rubens. *Avaliação de Empresas e apuração de haveres em processos judiciais: uma análise segundo a Teoria de Finanças*. In: VI SEMEAD - Seminário de Administração, São Paulo, 2003. *Anais eletrônicos*. São Paulo: FEA/USP, 2003. Disponível em: <http://www.fea.com.br/labfin/pesquisa/artigos/arquivos/199.doc>. Acesso em: 31.03.2005.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.