

Avaliação de Empresas: Considerações Contábeis Sobre a Norma NBR14653-4

Autor: **Miguel Abrahão Nader**
Engenheiro Civil Pela EEUFMG
Aluno Curso Ciências Contábeis – Dep^o de Ciências Econômicas e Gerenciais - PUCMG - [Último Período].
Especialista em Avaliação de Ativos Imobiliários pela EEUFMG-DEMC-CECC
Email: maanader@hotmail.com; naderconsult@globo.com

Orientadores: **Prof. Doutor Antônio Lopes de Sá**
Administrador, Contador, Economista, Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade do Brasil, Doutor Honoris Causa em Letras pela Samuel Benjamin Thomas University de Londres, Presidente da Academia Brasileira de Ciências Contábeis de 1998 a 2004, Escritor de 178 livros editados (Brasil, Argentina, Portugal e Espanha) e mais de 13.000 artigos publicados (Brasil, Argentina, Venezuela, Colômbia, Chile, EUA, Portugal, Espanha e Itália), 1º Vice-Presidente da Academia Brasileira de Ciências Contábeis; Vice-Presidente da Academia Nacional de Economia, Membro da Academia de Ciências Comerciais de Paris, Membro da Academia Real de Ciências Econômicas e Financeiras da Espanha, Presidente de Honra do Centro de Estudos de História da Contabilidade de Portugal, Membro do Instituto Internacional de Pesquisas de New Jersey/USA, Membro do Conselho Consultivo Federal de Contabilidade, Contador Emérito dos Países Andinos, Contador de Honra e Mérito de Todas as Américas, Diplomado pela Associação Interamericana de Contabilidade, Presidente das Maiores Entidades Espanholas da Classe Contábil, Presidente do Conselho Científico da Revista JTCE de Lisboa (até2004).

Prof. Doutor Cícero Murta Diniz Starling
Engenheiro Mecânico pela EEUFMG (1990), Mestre em Engenharia Metalúrgica e de Minas pela Universidade Federal de Minas Gerais (1994) e Doutor em Engenharia Metalúrgica e de Minas pela Universidade Federal de Minas Gerais (2000), Professor Adjunto IV do Departamento de Engenharia de Materiais e Construção Civil, Subchefe do Departamento de Engenharia de Materiais e Construção Universidade Federal de Minas Gerais

Resumo

Do despontar da sua existência, no Período Paleolítico Superior, ao momento presente foi feita uma retrospectiva histórica da evolução da Contabilidade e ao mesmo tempo uma contextualização do seu papel hoje na Avaliação de Empresas, o qual tem um caráter essencial, básico, determinante, indispensável e insubstituível. Paralelamente a isso foram feitas algumas considerações, do ponto de vista contábil, sobre o conteúdo da NBR14653-4, a nova norma da Associação Brasileira de Normas Técnicas que trata da avaliação de empresas. Concluindo, foi analisada a rara conjunção de fatores conexos existentes na conjuntura atual, favoráveis a uma reformulação completa das normas de avaliação de empresas atualmente em vigor, bem como foram apresentadas algumas sugestões para se elaborar o texto de uma nova norma sobre o assunto.

Abstract

From its dawn, in the *Upper Paleolithic Period*, to the present moment a historical retrospective was done on the *Accounting* evolution and at the same time a contextualization of its role was made on *The Private Enterprise Valuation*, which, by the way, has an essential, basic, determinant, indispensable and not replaceable character. Simultaneously to that some considerations were brought about, under the *Accounting* point of view, regarding the content of *the NBR14653-4*, the new *standard of the Brazilian Technical Standards Association* that deals with the private companies valuation. Wrapping things up, an analysis has being made on the rare conjunction of factors existing in the current state of affairs, favorable to a full rectification of the current private enterprises valuation standard and in addition to that some suggestions were put forth to prepare the text of a new standard on this subject.

1. Introdução

A palavra empreendimento tem uma semelhança de significação muito grande com a palavra empresa, o que permite que uma seja substituída pela outra em alguns textos e contextos, sem alterar o significado do que se pretende expressar. Considerando-se essa semelhança e ainda que a *Contabilidade* é considerada há milhares de anos “A *Ciência do Patrimônio*”, ou seja, a ciência que estuda as transformações das riquezas ao nível das empresas, o exame e a análise da *NBR14653-4*, foram conduzidos sob a ótica contábil.

2. A História e o Papel da Contabilidade na Avaliação de Empresas

Há mais de 15.000 anos, no *Período Paleolítico Superior*, quando os humanos deixaram de ser nômades, passando a habitar as cavernas, a domesticar animais e a desenvolver a agricultura, inscrições e pinturas já eram feitas nas paredes de suas habitações objetivando, registrar fatos para futuras consultas.

Posteriormente, há aproximadamente 6.000 anos, na região que ao longo dos séculos foi cenário de civilizações urbanas como as da Acádia, Babilônia, Assíria e Caldéia, hoje situada dentro das atuais fronteiras do *Iraque*, palavra que no idioma árabe significa *Mesopotâmia*, os antigos *Sumérios* já se utilizavam de uma *Contabilidade* rudimentar para gerenciar seus empreendimentos.

Com o advento das *Grandes Navegações*, milhares de anos depois, inicia-se um período de grandes transformações decorrentes do crescimento, em significado e importância, da atividade mercantil. Acompanhando todas essas transformações sociais, culturais e econômicas, a *Contabilidade* também

passou por um processo evolutivo marcante, através do qual ela assumiu a responsabilidade pelo estudo do comportamento dos fluxos do capital.

Após um relativo breve lapso de tempo, inicia-se na Inglaterra, em meados do século XVIII, a *Revolução Industrial*, que produziu um conjunto de mudanças tecnológicas, que logo se expandiram pelo mundo, com profundo impacto no processo produtivo, na economia e na sociedade.

Seguindo na mesma direção dessas transformações, a *Contabilidade* deixa de ser um simples registro empírico de fatos contábeis do passado para adquirir gradativamente um caráter adicional, cada vez mais analítico e gerencial, visando o futuro. Surge então um novo ramo da *Ciência Contábil*, cuja finalidade era auxiliar na gestão da produtividade e da rentabilidade das fábricas bem como guiar decisões futuras relativas às inversões de capital nas linhas de produção. Nesse momento, estavam sendo lançadas as bases da *Contabilidade Gerencial*.

A partir do início do século XIX, em decorrência dessas transformações, surgem várias teorias e doutrinas contábeis. Na medida da sua originalidade, abrangência, clareza, didática e significância, cada uma dessas correntes de pensamento, que foi sendo proposta e se consolidando ao longo dos anos, contribuiu para a formação desse enorme arcabouço teórico existente hoje, evidência que é da evolução e do amadurecimento da *Ciência Contábil* que atualmente conhecemos, principalmente se observado sob uma perspectiva histórica.

Essas correntes científicas tomaram forma a partir do esforço de intelectuais

que se dedicaram ao estudo da matéria e receberam várias denominações: *Contismo, Personalismo, Aziendalismo, Reditualismo, e o Patrimolialismo*, que, dentre todas essas correntes de pensamento citadas, tem sido, até hoje, a mais reconhecida.

Mais tarde, na segunda metade do século XX, surge o *Neopatrimonialismo*, doutrina inovadora que, refletindo todas as mudanças observadas na sociedade contemporânea, trás, em seu espírito e em sua filosofia, qualidade à essência da *Contabilidade*, ao propor novos ângulos de observação dos fatos contábeis relacionados com o fenômeno de transformação da riqueza e com a formação do valor dos *Ativos Tangíveis e dos Ativos Intangíveis das Empresas*.

3. Circunstâncias e Eventos Que Levaram ao Neopatrimonialismo

A ocorrência conjunta, no espaço e no tempo, de uma combinação de circunstâncias e eventos conexos na segunda metade do século XX, ampliou percepção de um universo de elementos que concorrem para o resultado e conseqüentemente para o valor das empresas.

Esse período foi extremamente importante para o mundo corporativo, pois marcou o início de um processo evolutivo analítico-gerencial, marcado pela autonomia de uma razão dubitativa, inquisitiva e científica em relação aos atos e fatos lançados na escrituração contábil das empresas, ou seja, marcado pelo lançamento das bases do *Neopatrimonialismo*, e para isso contribuíram o encadeamento de fatos adiante:

I - O Avanço da Informática:

O vigoroso avanço ocorrido no campo da informática, possibilitou que os contadores passassem a utilizar uma parcela bem maior de seu tempo nas tarefas de gerenciamento e análise de informações, que normalmente são geradas e processadas em grande número pelo departamento contábil das empresas. Esse avanço alargou muito o domínio das funções da *Ciência Contábil*, de modo que suas propriedades analíticas foram ampliadas e ressaltadas para que se atingisse uma verdadeira compreensão dos efeitos desses lançamentos sobre o patrimônio, utilizando-se assim a informação contábil em toda a sua plenitude.

II - A Elaboração das Normas e da Legislação Tributária:

Os *Demonstrativos Contábeis* começam a perder o caráter representativo do estado real do patrimônio e da situação financeira das empresas a partir de 1964 com o processo de elaboração das normas brasileiras relativas à escrituração e elaboração dos *Demonstrativos Contábeis*. Os prejuízos sofridos nas propriedades informativas desses relatórios decorrem de distorções involuntárias e voluntárias causadas por normas e pela legislação fiscal.

Dentre as causas involuntárias, muito comuns de acontecerem, podemos citar aquelas causadas por normas e leis elaboradas por profissionais que não têm formação contábil e, portanto, não estão familiarizados com os princípios e preceitos científicos da *Contabilidade*. Por outro lado, dentre as causas voluntárias citamos aquelas decorrentes de normas e leis elaboradas sob a influência de *Grandes Grupos Econômicos*, na defesa de seus interesses, ou ainda sob a influência do *Poder do Estado*, na defesa de um equilíbrio fiscal.

Os resultados de intenso lobby, pressão e influência sobre os legisladores foram a aprovação e a criação de uma miríade de leis, regras, princípios e métodos que distorcem a natureza informativa de tais demonstrativos.

Em decorrência do encadeamento dedutivo das afirmações precedentes, torna-se necessário, portanto, que esses relatórios sejam depurados, expurgando-se as eventuais distorções, para que as informações neles contidas possam ser usadas para nortear decisões gerenciais bem como servir de referência para *Avaliação de Empresas*.

A diferença entre as informações geradas pela *Contabilidade Financeira* e aquelas geradas pela *Contabilidade Gerencial* é um exemplo clássico e claro de distorções causadas pelas normas contábeis e pela legislação tributária, no caráter representativo do estado real do patrimônio e da situação financeira das empresas. A constatação desse fato, portanto, faz suscitar dúvidas sobre o a confiabilidade de avaliações, dessa natureza, elaboradas por profissionais que não tenham o discernimento advindo de um profundo e denso conhecimento da teoria e da prática contábil.

III - O Crescimento e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais:

O *Mercado de Capitais* visa prover recursos necessários para financiar o comércio, a indústria e as demais atividades econômicas, através das *Bolsas de Valores*. Muito embora tenham várias instituições em comum, o *Mercado de Capitais* distingue-se do *Mercado Financeiro*, pois o primeiro caracteriza-se por investimentos de longo

prazo de maturação e já o segundo movimentar recursos a curto prazo.

Nos países capitalistas mais desenvolvidos os mercados de capitais são mais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos países em desenvolvimento dificulta a formação de poupança, sendo um sério obstáculo ao desenvolvimento, pois obriga as empresas a recorrerem ao *Mercado Financeiro*, que impõe ou implica em maiores ônus, encargos e obrigações.

Um *Mercado de Capitais* vigoroso decorre de, e, implica em, um ritmo frenético de aquisições, fusões, incorporações, IPO's, e emissões de debêntures, operações estas que demandam auditoria, análise e interpretação minuciosa de demonstrações financeiras, para que ocorram sem perdas financeiras, rombos ou quaisquer outros danos de natureza patrimonial.

IV - O Declínio Moral na Gestão Corporativa:

O declínio moral da *Gestão Corporativa*, nas últimas décadas, tornou-se motivo de preocupação e desassossego de investidores, funcionários, fornecedores, clientes, bancos, credores diversos, instituições reguladoras do mercado e também de governos federais. Esse processo de decadência ética atingiu o seu ponto mais baixo com os mega escândalos, decorrentes da superavaliação de ativos que levaram aos espetaculares colapsos de grandes corporações norte-americanas como a *Enron Corporation* e *Worldcom*, em 2001. Desde então, tem havido um renovado interesse pelo tema *Governança Corporativa*, que é o conjunto de processos, costumes,

políticas, leis, e instituições que regulam a maneira como uma empresa é dirigida, administrada ou controlada.

V - A Moderna Globalização:

A *Globalização*, outro evento conexo às aludidas transformações ocorridas no mundo corporativo, é um fenômeno capitalista e complexo que começou na época das *Grandes Navegações* e que se desenvolveu a partir da *Revolução Industrial*, entretanto, passou despercebido por muito tempo, sendo sua existência mais intensamente notada, sobretudo, a partir da década de 1990, período que é tido como o início da *Moderna Globalização*.

A queda dos custos do transporte aéreo e do marítimo, a revolução tecnológica, a intensificação da atividade comercial, o crescimento das empresas transnacionais e as conseqüentes transformações que se processaram no mercado internacional, geraram a necessidade de harmonizar-se princípios e de padronizar-se normas contábeis, o que combinado com o espetacular colapso de grandes corporações norte-americanas como a *Enron Corporation* e *Worldcom*, em 2001, culminou na criação do *IASB – The International Accounting Standards Board*, nesse mesmo ano.

O objetivo das normas do *IASB* é harmonizar normas e procedimentos de elaboração das demonstrações contábeis consolidadas publicadas pelas empresas transnacionais, criando-se um padrão internacional, e, além disso, torná-las mais transparentes para credores e investidores. Todavia, mesmo seguindo padrões internacionais, essas normas também têm o poder de distorcerem a natureza informativa dos demonstrativos contábeis, pois assim como as normas

nacionais, elas da mesma forma sofrem alguma influência de lobbies.

VI - A Era do Conhecimento e o Capital intelectual:

Nas últimas décadas, a economia mundial vem experimentando rápidas transformações, em decorrência dos avanços em TI e em decorrência da velocidade com que passaram a ser gerados novos conhecimentos. Esse novo capítulo da História da Humanidade tem sido considerado uma transição da *Era Industrial* para a *Era do Conhecimento*, onde a informação adquire status de *Capital intelectual*, contabilizada, portanto, nos *Balanços Patrimoniais* como *Ativos Intangíveis*. Muito embora a ativação desses bens imateriais seja possível no Brasil, alguns critérios estabelecidos por *Procedimentos e Normas de Contabilidade* brasileiras devem ser observados, para que o valor correspondente a esses *Ativos Intangíveis* possam figurar nos *Balanços Patrimoniais* das empresas.

Em alguns setores como, por exemplo, o de *Tecnologia da Informação* os *Ativos Intangíveis* das empresas adquirem, relativamente aos outros itens do *Balanco Patrimonial*, uma condição de suprema hegemonia. Portanto, o reconhecimento e a gestão eficiente desses bens imateriais têm se constituído, para um número cada vez maior de empresas, em melhores oportunidades de negócios e em maiores vantagens competitivas. Nesse contexto, a capacidade de estabelecer a valia dos ativos tangíveis assim como dos intangíveis com precisão e observância rigorosa aos princípios e critérios contábeis passou a ser determinante para se evitar danos e injustiças que a imperícia no ato de avaliar pode ocasionar.

4. Avaliação de Empresas Sob a Luz do Neopatrimonialismo

O desencadeamento de uma seqüência conjunta de eventos correlacionados, na segunda metade do século XX, fez com que começasse, então, a se desenvolver na comunidade científica contábil internacional um sentimento contra o “*status quo*” da *Contabilidade*.

Era generalizada a percepção de que a forma como eram analisados os fatos e os demonstrativos contábeis não era mais compatível com as transformações recentes ocorridas na sociedade, na economia e no mundo corporativo internacional, bem como não era mais adequada para a consecução, em seu mais alto grau, do objetivo precípua da *Contabilidade*, que seria gerar informações gerenciais capazes de identificar o conjunto de fatos e circunstâncias prévias e determinantes do estado ou condição atual e delinear o comportamento econômico e financeiro futuro das empresas, de forma a se poder evitar desastres econômicos, como os já mencionados anteriormente.

Gradativamente, então, a *Contabilidade* entrou numa fase investigativa da dimensão e da essência de seu papel como ciência do patrimônio, dando origem, três décadas depois, à mais recente *Corrente de Pensamento Contábil*, a qual tem as seguintes características:

- Prioriza o entendimento integral dos fenômenos de transformação da riqueza sob a ótica da eficiência e da prosperidade;
- Coloca em elevado grau de importância o entendimento integral da lógica da movimentação dos recursos, em nível muito além daquele revelado pela simples leitura dos registros contábeis, bem como o impacto disso sobre o resultado do fenômeno de transformação da riqueza;

- Defende o aprimoramento filosófico, teórico e prático contínuo do conhecimento científico contábil;
- Identifica-se muito com a lógica cartesiana;
- Valoriza o raciocínio que conduz e induz à dedução de tudo que for objetivo ou subjetivo ou que ainda possa estar obscuro relativamente aos fatos que possam afetar a lucratividade, prosperidade e conseqüentemente o valor das empresas;
- Utiliza-se de conceitos próprios da filosofia relativista para apresentar suas teorias, da biologia para descrever as empresas sob uma perspectiva nova e holística, bem como da física para descrever as forças motoras e o movimento dos elementos integrantes do patrimônio durante o processo de transformação da riqueza.

Essa nova Corrente de Pensamento Contábil, o *Neopatrimonialismo*, foi apresentada pela primeira vez, à uma equipe de colegas professores da *Universidade de Sevilha, Espanha*, em 1987, pelo seu criador, o intelectual e insigne *Prof. Antônio Lopes de Sá*, o qual é *Membro da Academia Real de Ciências Econômicas e Financeiras da Espanha*. Essa nova doutrina não menospreza o valor das conquistas dos mestres do passado, entretanto, de uma forma bastante original, estabelece uma nova forma de se ver a *Contabilidade*, ou seja, com um olhar mais atento e minucioso, buscando sempre enxergar a verdade que não está evidenciada explicitamente nos demonstrativos. Mais tarde, em 1998, suas teorias foram editadas e impressas pelo *Ministério da Economia e Fazenda da Espanha*.

Devido à forma holística com que vê, analisa e interpreta os fenômenos da transformação da riqueza, o *Neopatrimonialismo* deve ser

considerado como aquela doutrina possuidora, em grau superlativo, do conjunto de recursos, meios ou instrumentos específicos necessários a determinação do valor do Patrimônio de forma que reflita a verdadeira e justa da posição financeira da Empresa.

5. Lançando Luz Sobre o Texto da NBR14653

Segundo o prefácio da *NBR14653*, a *ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas*- é o Fórum Nacional de Normalização. As Normas Brasileiras cujos conteúdos são de responsabilidade dos Comitês Brasileiros (*ABNT/CB*) e dos Organismos de Normalização Setoriais (*ABNT/ONS*), são elaboradas por Comissões de Estudo (*CE*), formadas por representantes dos setores envolvidos, delas fazendo parte: produtores, consumidores, e neutros (universidades, laboratórios e outros). Os *Projetos de Norma Brasileira*, elaborados no âmbito dos *ABNT/CB* e dos *ABNT/NOS*, circulam para *Consulta Pública* entre os associados da *ABNT* e demais interessados.

A norma *NBR14653* visa consolidar os conceitos, métodos e procedimentos gerais para os serviços técnicos de avaliação de bens e se divide em sete partes, a saber:

- *NBR14653-1*, que trata dos Procedimentos Gerais;
- *NBR14653-2*, que trata dos Imóveis Urbanos;
- *NBR14653-3*, que trata dos Imóveis Rurais;
- *NBR14653-4*, que trata dos Empreendimentos;
- *NBR14653-5*, que trata das Máquinas, Equipamentos e Instalações Industriais;
- *NBR14653-6*, que trata dos Recursos Naturais e Ambientais; e, finalmente, a

- *NBR14653-7*, que trata dos Patrimônios Históricos.

De acordo com o texto da introdução da *NBR14653-4*, ela é a primeira norma da *ABNT* a tratar da avaliação de empresas, sendo que anteriormente o assunto era “*tratado de forma limitada por algumas normas de avaliação*”.

Ao analisar-se o texto da *NBR14653*, a nova norma brasileira para avaliação de bens, e mais especificamente a *NBR14653-4*, que trata da avaliação de empresas, é possível observar-se que:

- Apesar de tratar-se de matéria eminentemente contábil, no processo de elaboração da aludida norma não houve qualquer consulta às entidades representativas dos contadores, ignorando-se totalmente a existência do *CFC - Conselho Federal de Contabilidade*, muito embora o mesmo exista desde 27 de maio de 1946, quando então, pelo *Decreto-Lei Nº 9.295*, foi criado para fiscalizar o exercício da profissão dos profissionais da área contábil;
- Foi ignorada a existência *Resolução Nº 560/83 do CFC*, que expressamente declara ser a *Avaliação de Empresas* e a *Análise de Balanço* atribuições específicas dos contadores;
- Existem algumas imprecisões de natureza contábil no texto da referida norma;
- Não há nenhuma alusão ou referência accidental a quaisquer procedimentos contábeis aplicáveis a procedimentos dessa natureza, muito embora sejam extremamente importantes e necessários para que se possa:
 - ▶ Reconhecer os riscos que a empresa avalianda possa correr ou esteja correndo, mas que o balanço nem sempre evidencia;
 - ▶ Analisar dinamicamente como é gerido o capital, de forma que os renditos futuros não sejam

projetados a partir de dados inseguros, sem considerar eficiências e deficiências ocultas presentes no “*curso de transformação da riqueza*”.

- ▶ Determinar com precisão a verdadeira realidade do ativo e do passivo da empresa, pois esta que pode estar:
 - ▶▶ Obscurecida em razão de distorções que normas e a legislação de natureza fiscal e tributária provocam no sistema contábil,
 - ▶▶ Imperceptível aos olhos dos que não dominam a teoria e a prática contábil, quando decorrentes de erros, fraudes e até insuficiências das demonstrações contábeis originais, sendo necessário, portanto, o uso de técnicas de Auditoria,
 - ▶▶ Potencialmente oculta, podendo apresentar viés tanto negativo quanto positivo, em decorrência de problemas estruturais do capital, produzindo uma imagem distorcida da empresa, só detectáveis através de perícia e análise das demonstrações contábeis.

6. A Linguagem e a Teoria Contábil na Avaliação de Empresas

Em seu mais recente livro, "*Fundo de Comércio, Avaliação de Capital e Ativo Imaterial*", escrito seguindo a linha do *Raciocínio Neopatrimonialista*, o excelso Prof. Antônio Lopes de Sá fala da importância do rigor da linguagem científica para a perfeita compreensão e interpretação dos fatos:

“Possuindo a Contabilidade como matéria de sua indagação o patrimônio dos empreendimentos humanos, a metodologia de indagação depende, substancialmente, das razões de entendimento sobre a

realidade de tal objeto. Ou seja: a evolução de um conhecimento depende da evolução de sua linguagem, e esta, daquela de seus conceitos, como asseverou Einstein:

A ciência tem de criar a sua própria linguagem, seus próprios conceitos para seu próprio uso. Os conceitos científicos freqüentemente começam com a linguagem usual para os assuntos da vida cotidiana, mas se desenvolvem de maneira bem diferente. São transformados e perdem a ambigüidade a eles associados na linguagem usual, ganhando em rigor para que possam ser aplicados ao pensamento científico.” (SÁ, 2007.[1])

Ao analisar-se o texto da *NBR14653*, a nova norma para avaliação de bens, e mais especificamente a *NRR14653-4* que trata da avaliação de empresas, percebe-se algumas imprecisões nos conceitos relativos a custo e despesa, conforme exposto adiante:

“Custo Indireto: Despesas relativas a vendas, administração, financeiras e gerais na produção de bens ou serviços (NBR14653-4, 2002)

Custo Indireto de Produção: Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem (NBR14653-1, 2001)”.

Pelo fato de ambas representarem desembolsos, as palavras custo e despesa são freqüentemente empregadas de maneira incorreta. Para os cidadãos comuns, ou seja, pessoas físicas de uma maneira geral, essa diferença além de não ser notada, não causa nenhum impacto econômico ou financeiro em suas vidas.

Entretanto, como bem disse o ilustre Prof. Antônio Lopes de Sá, “*a impropriedade das palavras leva à impropriedade das percepções sobre os fatos*” (SÁ, 2007.[1]). Portanto, quando passamos para a esfera das pessoas jurídicas essas diferenças são notadamente evidentes e sensíveis, podendo, dependendo do caso, até transformar um rédito superavitário em

deficitário ou vice-versa, e, dessa forma, impactar a avaliação da empresa.

Evidentemente que quando a avaliação de uma empresa estiver sendo processada, o *Balanco Patrimonial da Empresa* avalianda já estará pronto, e, portanto, uma possível deficiência do conhecimento relativo a teoria contábil, dessa ou de outra natureza, por parte do responsável pela avaliação, não se manifestaria nessa fase e sim na fase de avaliação propriamente dito.

Destacando a importância, a especificidade e a especialidade do conhecimento contábil requerido para a execução dessa tarefa, prossegue o *Mestre Lopes de Sá* afirmando:

“Só o conhecimento sobre a realidade estrutural do patrimônio e daquela reditua futura pode ensinar a determinação de um justo Fundo de Comércio. Levantamento específico e perícia contábil, no caso, são procedimentos recomendáveis para ensinar o início de procedimento de mensuração”. (SÁ, 2007.[1])

Portanto, para se assegurar esse justo valor a que ele se refere, faz-se necessário a realização de uma minuciosa perícia contábil de todas as contas do balanço patrimonial, de forma a abranger:

- Ajuste dos saldos de todas as contas do *Balanco Patrimonial e da DRE - Demonstração do Resultado do Exercício* - de forma a permitir ter-se uma idéia bastante exata sobre a realidade estrutural do patrimônio e daquela lucratividade futura;
- Reconhecimento dos riscos que a empresa possa correr e que o balanço nem sempre dá a conhecer, o que demanda não só investigação ou indagação minuciosa, mas também, e especialmente, conhecimento da teoria e prática contábil;
- Detecção, análise e eliminação de distorções existentes nos balanços e

nas demonstrações contábeis, decorrentes da aplicação, pelo *Poder Público*, de normas e legislação fiscal e tributária que, nem sempre são elaboradas por profissionais familiarizados com os princípios e preceitos científicos da *Contabilidade*;

- Identificação de erros, vícios de evidência e fraudes que possam estar presentes nos demonstrativos contábeis originais;
- Identificação de ineficiências ou eficiências gerenciais, ainda não evidentes nos Demonstrativos Contábeis, mas que se acumulam e se transformam num determinado momento em perdas ou lucros, impactando os rendimentos futuros;
- Identificação de resultado em curso e não evidenciado, tanto de lucro quanto de perda, não identificável através de exames de natureza estática, decorrente de *Demonstração Contábil* manipulada ou que não alcança as qualidades necessárias.

A frase abaixo foi retirada do livro *"Fundo de Comércio, Avaliação de Capital e Ativo Imaterial"*, escrito pelo emérito *Prof. Antônio Lopes da Sá*. Através dela ele chama a atenção para os riscos de se negligenciar procedimentos estabelecidos e recomendados pela Ciência Contábil, totalmente ignorados pela *NBR14653-4*, a primeira norma da ABNT a tratar da avaliação de empresas.

“Para que não se corra o risco de apreciações falaciosas e “subjetivas” em relação à avaliação, necessário se faz que a tarefa mantenha coerência com a metodologia contábil, por excelência, em razão de esta ser a da ciência do patrimônio dos empreendimentos”. (SÁ, 2007.[1])

Nesse seu livro, o insigne *Prof. Antônio Lopes da Sá* ensina que a tarefa de avaliar uma empresa deve ser precedida, impreterivelmente, por uma abrangente

perícia contábil e uma profunda e criteriosa análise de todas as contas do *BP - Balanço Patrimonial*, bem como das demais *Demonstrações Contábeis*. Essas exigências se justificam tendo-se em vista que além de os documentos contábeis não evidenciarem tudo que é necessário saber sobre o desempenho e os riscos envolvidos na atividade empresarial, por meio de uma simples leitura das informações neles contidas, erros graves ainda podem ser cometidos devido a: fraudes na escrituração, vícios de evidência, falhas de contabilização, distorções decorrentes da aplicação de leis e normas, eficiências e deficiências gerenciais ocultas, insuficiências das demonstrações contábeis, etc.

7. O Profissional Adequado Para a Avaliação de Empresas

Ninguém melhor que o *Prof. Antônio Lopes da Sá*, graduado em Administração, Contabilidade e Economia e ainda dotado de notável saber e experiência em lidar com assuntos relacionados ao *Patrimônio*, para lançar luz sobre uma questão tão polêmica e delicada quanto essa. Mais uma vez seu livro *"Fundo de Comércio, Avaliação de Capital e Ativo Imaterial"* retoma o centro dessa questão. Nele o renomado Mestre traça alguns paralelos entre a *Ciência Contábil* e a *Ciência Econômica* para mostrar que apesar de ambas estudarem a riqueza, elas se diferem pela escala das questões que são o foco de suas pesquisas científicas e/ou de suas discussões acadêmicas.

Como forma de ilustrar o seu raciocínio, muito habilmente ele usou a imagem de um organismo vivo para, por exemplo, representar a economia de um País. Esse organismo seria composto de micro, pequenas e grandes estruturas econômicas vivas elementares que seriam

a base da formação do seu tecido social, verdadeiras unidades estruturais e funcionais que seriam capazes existir de maneira independente, de crescerem, de se reproduzirem, de se fundirem e de absorverem outras empresas.

Para dar uma dimensão da escala em que cada uma dessas ciências trabalha, ele comparou a *Ciência Contábil* à *Citologia*, que é o ramo da *Biologia* que estuda as células individualmente, assim como comparou a *Economia* à *Anatomia*, que é a área da *Biologia* que estuda a forma e a estrutura dos diferentes elementos constituintes dos seres vivos como um todo. Portanto, atuando em escalas tão diferentes, seria um engano esperar que essas duas ciências visualizassem e tratassem de forma igual o fenômeno da transformação da riqueza, o qual se processa no micro plasma das "células sociais", que são as empresas. Ainda segundo ele, os conceitos da economia não podem ser utilizados diretamente à *Contabilidade* e vice-versa, sob pena de serem cometidos erros crassos.

Concluindo, o experiente Mestre nos faz intuir sobre a realidade dos fatos e sobre o que seria consoante com a lógica e o bom senso sobre a polêmica questão da habilitação profissional adequada para a *Avaliação de Empresas*, ao afirmar:

"Como a legislação é débil, tolerante e imprecisa sobre a questão, especialmente quanto à habilitação profissional adequada, a boa técnica sugere a eliminação de liderança de participação de leigos ou apenas "práticos", se o que se pretende é deveras qualidade de atribuição de para os diversos fins a que serve.

O primeiro cuidado na busca da realidade sobre a determinação de valor do capital está na escolha da qualidade dos profissionais que devem realizar a tarefa, na qual relevante é a ação do Contador" . (SÁ, 2007.[1])

8. Razões e Referências Para Rever as Normas Existentes

Após a segunda metade do século XX o ambiente corporativo e o Mercado de Capitais no Brasil sofreram e vêm sofrendo várias alterações, cada vez mais frequentes e abrangentes. Inovações tecnológicas, mudanças sociais, econômicas e políticas têm feito com que normas se tornem obsoletas muito rapidamente, portanto, o grande desafio de toda entidade normativa é acompanhar o ritmo com que se processam tais transformações. Considerando-se esse cenário, adiante serão analisadas alguns fatores que tornam necessárias a revisão e a unificação dos padrões existentes:

I - A Reestruturação do Mercado de Capitais: A reestruturação do *Mercado de Capitais* brasileiro, iniciada em 1964, criou as bases institucionais, jurídicas e contábeis para que, 40 anos depois, a *Bolsa de Valores de São Paulo*, a *BOVESPA*, atualmente com ações de aproximadamente 500 empresas diferentes sendo negociadas, pudesse ser reconhecida internacionalmente pelo seu potencial, pela sua vitalidade e pela difusão de práticas internacionais de governança entre as empresas lá listadas.

II - O Revigoramento do Mercado de Capitais: Há muito tempo estagnado, o *Mercado de Capitais* brasileiro registra nessa última década os primeiros momentos de um processo de revigoramento, especialmente e de forma incontestável, a partir de 2004 quando tem início um intenso e vigoroso processo de fortalecimento em decorrência da combinação simultânea, sem precedentes, de eventos e circunstâncias que concorrem para um otimismo contagiante com a economia nacional e com a qualidade do retorno sobre o capital nele investido, não

obstante as turbulências que passaram a assolar a economia dos EUA e de vários outros países desenvolvidos, a partir de janeiro de 2007.

III - Democratização do Mercado de Capitais Nacional: Como mais um subproduto da estabilidade política e econômica verificada nesses últimos 10 anos, observa-se o fenômeno da popularização da negociação de papéis em bolsa de valores através da rede mundial de computadores, também conhecido como sistema *home broker*. O início das operações desse sistema no Brasil ocorreu em 1999 e marca entrada de uma nova geração de investidores pessoas físicas online na Bolsa, democratizando assim o mercado de capitais nacional. Os números que evidenciam a vitalidade desse mercado são eloqüentes:

- Desde o início das operações desse novo sistema, o número de investidores cresceu cerca de 500% e estima-se que atualmente 200 mil pessoas físicas comprem e vendem regularmente ações na *Bovespa* utilizando esse sistema;
- O homebroker corresponde atualmente a 25% das operações da *Bovespa*.

IV - A Consolidação das Bolsas de Valores Brasileiras: Após a reestruturação do Mercado de Capitais brasileiro e os recordes de atração de recursos observados nos últimos anos, ensaia-se agora um movimento de consolidação das bolsas de valores brasileiras. Recentemente, a mídia especializada divulgou notícias sobre uma possível fusão entre a *Bovespa* e a *BM&F*, prevista para acontecer até abril de 2008. Se concretizada, essa fusão criará a quarta maior bolsa do mundo em valor de mercado, entre as que têm capital aberto, ficando atrás da *Bolsa de Frankfurt*, a primeira do ranking; da

Bolsa de Mercadorias de Chicago e da de *Hong Kong*. Além disso, seria a segunda das Américas.

V - Deficiência das Normas Brasileiras de Avaliação de Empresas Existentes:

Paralizado no tempo, o *CFC*, criado em 27 de maio de 1946, tem sido desde então oficialmente reconhecido como sendo a entidade com a responsabilidade e a exclusividade para a emissão das *NBC's*. Entretanto, as *NBC's* que tratam da *Avaliação de Empresas* são hoje consideradas desatualizadas, dispersas e incompletas. Uma demonstração clara desse estado de coisas é o fato de que a maior parte da matéria relacionada com a *Avaliação de Empresas* não se encontra ainda normatizada e sim dispersa na literatura contábil disponível, não existindo, portanto, até o momento, um conjunto de instruções normativas que seja conciso, sistematizado e ainda baseado na filosofia e nos princípios consagrados pela teoria contábil.

Essa atitude de acomodação que vem sendo adotada pelo *CFC*, de não reagir prontamente às rápidas e frequentes transformações que estão a ocorrer no mundo corporativo contemporâneo nacional e internacional fez com que a *ABNT* tomasse a dianteira do processo e tentasse preencher um vácuo de liderança observado numa área que até então se encontrava sob a influência exclusiva dos contadores. O advento da norma *NBR14653-4* da *ABNT*, que trata da avaliação de empresas, em vigor desde 30 de janeiro de 2003, reflete, portanto, o quão negligenciado se encontra esse assunto pelas entidades representativas da *Contabilidade* no Brasil. Apesar de ter o inegável mérito de tentar estabelecer critérios e padrões para a elaboração de "*Laudos Técnicos de Avaliação de Empresas*", a referida norma da *ABNT*,

quando, sob a ótica contábil, submetida a um rigoroso escrutínio, provou ser:

- Carente de respaldo técnico, pois foi elaborada, a revelia da classe contábil, por profissionais não habilitados para tal;
- Carente de substância teórica, pois apesar de se tratar de matéria essencialmente contábil não aborda quaisquer procedimentos contábeis recomendados a estudos dessa natureza;
- Insuficiente, pois carece de instrumentos de análise contábil necessários para se produzir informações coerentes, críveis e de qualidade;
- Inadequada, pois se restringe a uma mera projeção de lucros sem considerar a análise de aspectos contábeis sobre a comprovatoriedade, a legitimidade, a acurácia e a sustentabilidade desses réditos, e finalmente
- Antiética, pois viola as prerrogativas dos profissionais da *Ciência Contábil* e os direitos dos *stakeholders*, na medida em que os expõe a toda sorte de riscos de natureza patrimonial.

Por representar a vanguarda do pensamento contábil, por absorver e refletir todas essas mudanças observadas na sociedade e no mundo corporativo contemporâneo bem como por sua forma holística de ver, analisar e interpretar os fenômenos da transformação da riqueza, o *Neopatrimonialismo*, obra do douto *Prof Antônio Lopes de Sá*, seria uma importante, senão a mais importante, fonte de referência a ser considerada para qualquer trabalho normativo que venha a ser produzido, no que tange ao tema *Avaliação de Empresas*.

Observando-se as atuais possibilidades da economia nacional, a conjuntura corporativa contemporânea e as

deficiências do arcabouço normativo contábil existente, no que tange aos padrões de *avaliação de empresas*, percebe-se um raro arranjo de situações e uma conjunção ótima de elementos que apontam todos para um resultado que corresponde plenamente ao que é necessário, esperado e possível de uma revisão normativa.

Essa combinação pouco comum de circunstâncias, fatos e eventos conexos, ocorrendo de forma conjunta, coordenada e simultânea no espaço e no tempo tem o poder de despertar até naqueles indivíduos mais céticos e incrédulos a percepção de que essa rara ocorrência tem um significado especial a ser considerado. Entretanto, aqueles indivíduos mais místicos, provavelmente, acreditarão na hipótese de os astros estarem todos alinhados num mesmo grau do zodíaco, conspirando contra esse estado de coisas, deletério aos interesses dos stockholders, e em favor de uma solução harmônica e definitiva que venha por fim a todas as incongruências normativas aqui apontadas.

No entanto, misticismo a parte, ao final, a conclusão unânime que se chega é que o cenário e as condições existentes hoje são ótimas para se executar as tarefas de revisar e unificar os padrões e procedimentos aplicáveis a *Avaliação de Empresas*, tendo-se em vista:

- A existência de um ambiente macroeconômico favorável na economia brasileira;
- A perspectiva de grande influxo de investimentos externos no Mercado de Capitais brasileiro, acelerando assim o ritmo de aquisições, fusões, incorporações, IPO's, e emissões de debêntures;
- A iminência e a urgência da primeira revisão da NBR14653-4;

- A inevitabilidade e a necessidade de uma reestruturação do CFC, do seu estatuto e de suas normas;
- O advento da mais moderna corrente de pensamento da Ciência Contábil, o Neopatrimonialismo.

9. Considerações Finais

Considerando-se que a *Avaliação de Empresas* é uma atividade complexa e multidisciplinar, que normalmente abrange e utiliza informações de várias especialidades do conhecimento humano e que são raros os casos nos quais poderá ser executada por uma única pessoa.

Considerando-se que tais avaliações são uma medida do valor do patrimônio e que os seus resultados têm o poder de afetar, positivamente ou negativamente, inúmeros interesses, necessário se faz, portanto, que todo o conjunto ordenado e coordenado de atividades envolvidas seja conduzido:

- Em rigorosa observância aos princípios e aos critérios contábeis para se garantir um justo valor a esses ativos e assim evitar que injustiças sejam cometidas;
- Por profissional, que quando na condição de líder e responsável técnico por todo o processo avaliatório, tenha, impreterivelmente, atribuição legal para praticar tais atos, habilitação profissional assim como conhecimentos especializados, alicerçados em sólida base conceitual, teórica e filosófica contábil para que se possa ter uma idéia bastante exata sobre a realidade estrutural do patrimônio, a lucratividade, a prosperidade e conseqüentemente sobre o valor da empresa avalianda.

Considerando-se que ao se analisar as normas de avaliação de empresas, atualmente em vigor, constatou-se que:

- A NBR-14653-4 provou ser: carente de respaldo técnico, carente de substância teórica, insuficiente, inadequada e antiética; e ainda que
- As *NBC's* relativas à *Avaliação de Empresas* são desatualizadas, dispersas e incompletas.

Considerando-se o advento do *Neopatrimonialismo* assim como todos os avanços e benefícios que ele poderá representar para qualquer trabalho normativo que venha a ser produzido a partir de sua base teórica e filosófica, no que tange ao tema *Avaliação de Empresas*.

Considerando-se as mudanças cada vez mais freqüentes e céleres que estão a ocorrer no mundo corporativo contemporâneo, a rápida obsolescência dos textos normativos e ainda a necessidade das entidades responsáveis pela edição desses padrões acompanharem a cadência de tais transformações.

Considerando-se a perspectiva de continuação e ampliação desse grande influxo de investimentos externos que presenciamos hoje no *Mercado de Capitais* brasileiro, a conseqüente aceleração do ritmo de *aquisições, fusões, incorporações, IPO's, e emissões de debêntures* assim como a demanda, que se seguirá, por normas modernas e atualizadas, relativamente a *Avaliação de Empresas*, uma vez que o investidor estrangeiro é muito mais exigente do que o doméstico.

Considerando-se, finalmente, a existência de uma rara conjunção de fatores favoráveis a uma reformulação completa das normas e padrões de avaliação de empresas, atualmente em vigor, torna-se imperativo:

- Eleger-se uma entidade para ser a responsável pela elaboração de tais normas, com base na natureza da

matéria normatizada e na especialização do conhecimento requerido;

- Ampliar-se a discussão sobre o tema, incluindo-se nos grupos de estudo entidades representativas dos *Contadores*;
- Estabelecer-se e delimitar-se a responsabilidade técnica sobre cada etapa do processo avaliatório com base nas prerrogativas de cada profissão;
- Proceder-se a revisão, a síntese, a sistematização e depois a consolidação de todos os padrões e procedimentos necessários ao processo, os quais encontram-se dispersos na literatura contábil e nas normas vigentes, colocando-os todos juntos em um único texto, que obviamente deverá levar em consideração a vanguarda do pensamento contábil contemporâneo bem como os padrões correntes internacionais.
- Reunir todos os métodos de avaliação existentes, classificando-os ordenadamente de acordo com a precisão, aplicações e a finalidade da avaliação;
- Criar níveis de precisão para as avaliações bem como um nível mínimo;
- Estabelecer critérios e padrões universais de análise da realidade estrutural do patrimônio, da lucratividade, da prosperidade e conseqüentemente do valor da empresa avalianda.

10. Bibliografia

1. **ABNT**, Associação Brasileira de Normas Técnicas. Avaliação de Bens: NBR 14653-1. Rio de Janeiro, 2001.
2. **ABNT**, Associação Brasileira de Normas Técnicas. Avaliação de Empreendimentos: NBR 14653-4. Rio de Janeiro, 2003.
3. **CFC**, Conselho Federal de Contabilidade. Resolução Nº 560/83 do, que define as atribuições dos contadores, 1983.
4. **CFC**, NBC T 13 - Normas Técnica Brasileiras de Contabilidade 13, que trata da Perícia Contábil. In: <http://www.portaldeContabilidade.com.br>> 2005
5. **SUMMERS**, Della, Longman Dictionary of Contemporary English II, 4th Edition. England: Pearson Education Limited, 2003.
6. **WOODFORD**, Kate, Cambridge Advanced Learner's Dictionary, 1st Edition. UK: Cambridge University Press, 2003.
7. **JR.**, E.D. Hirsch; **KETT**, Joseph F.; **TREFIL**, James. The American Heritage Dictionary, 3rd Edition. USA: Houghton Mifflin Company, 1992.
8. **GOVE**, Philip Babcock, Webster's Third New International Unabridged Dictionary, 3rd Edition. USA: Merriam-Webster Inc., 1993.
9. **TAYLOR**, James L., Dicionário de Inglês, 10^a Edição. Rio de Janeiro: Record S.A., 1998.
10. **HOUAISS**, Antônio , Dicionário Eletrônico Houaiss da Língua Portuguesa, Editora Objetiva, 2001.
11. **FERREIRA**, Aurélio Buarque de Holanda, Dicionário Eletrônico Aurélio Século XXI, Editora Nova Fronteira, 1999.
12. **IUDÍCIBUS**, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2000.
13. **MARTINS**, Eliseu. Contabilidade de Custos. São Paulo: Atlas, 2001.
14. **MATSUMURA**, José Carlos. Introdução à Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2003.
15. **IBRACON** – Instituto Brasileiro de Contadores, Princípios Contábeis. São Paulo: Atlas, 1992.
16. **IBRACON** – Instituto Brasileiro de Contadores, Princípios Contábeis, Normas e Procedimentos de Auditoria. São Paulo: Atlas, 1988.
17. **FRANCO**, Hilário, Contabilidade Industrial. São Paulo: Atlas, 1996.
18. **PEREZ JUNIOR**, José Hernandez, Gestão Estratégica dos Custos. São Paulo: Atlas, 1996.
19. **VIANA**, Cibelis da Rocha. Teoria geral da Contabilidade. 6.ed. Porto Alegre: Sulina, 1957.
20. **SÁ**, Antônio Lopes de. Fundo de Comércio, Avaliação de Capital e Ativo Imaterial. Curitiba: Juruá, 2007.[1]
21. **SÁ**, Antônio Lopes de. Prosperidade e o Esforço Científico do Neopatrimonialismo Contábil Para Uma Nova Sociedade. In: <http://www.crcba.org.br/boletim/artigos>[2]
22. **SÁ**, Antônio Lopes de. Dicionário de Contabilidade, 9a ed. São Paulo: Ed. Atlas, 1995. [3]
23. **SÁ**, Antônio Lopes de. Moderna Ciência da Riqueza e o Neopatrimonialismo Contábil. In: www.gestiopolis.com >2003 [4]
24. **SÁ**, Antônio Lopes de. Primeiros Passos Para Conhecer o Neopatrimonialismo. In: <http://www.classecontabil.com.br>> 2002[5]

25. **SÁ**, Antônio Lopes de. Doutrinas, Escolas e Novas Razões de Entendimento na Ciência Contábil. In: <http://www.classecontabil.com.br>> 2005[6]
26. **SÁ**, Antônio Lopes de. Tendências Evolutivas nas Doutrinas Contábeis - O Neopatrimonialismo. In: www.masterdirect.com.br>[7]
27. **SÁ**, Antônio Lopes de. Contabilidade Gerencial e o Ambiente Empresarial. In: <http://www.classecontabil.com.br>> 2007[8]
28. **ZANLUCA**, Júlio César. História da Contabilidade. In: <http://www.classecontabil.com.br>
29. **BENAVENTE**, Manuel. Antônio Lopes de. Antônio Lopes de Sá: Deus Quer, a Homem Sonha, a Obra Nasce. In: <http://www.apotec.pt>> 1998
30. **FORTES**, José Carlos. A Constituição Federal e as profissões legalmente regulamentadas. In: <http://www.classecontabil.com.br>>2004
31. **CÂNDIDO**, Lígia. O Neopatrimonialismo. In: <http://www.masterdirect.com.br>> 2006
32. **LIMA**, Arievaldo Alves de. A Evolução Histórica da Contabilidade. In: <http://www.grupoempresarial.adm.br> > 2005
33. **STRASSBURG**, Udo. História e Evolução da Contabilidade. In: <http://www.udostrassburg.com.br/> > 2005
34. **GRACIOLI**, Clarissa; **CERETTA**, Paulo Sergio. Capital Intelectual: Porque e Como Medir Este Ativo Intangível. In: <http://www.abepro.org.br/>> 2004
35. **SANTOS**, Waldir Jorge Ladeira dos. Escolas de Pensamento da Ciência Contábil: uma síntese de estudo. In: www.moraesjunior.edu.br
36. **DECRETO-LEI Nº 9.295** de 27 de maio de 1946, que cria o **CFC** - Conselho Federal de Contabilidade.
37. **LEI 6.404**, de 15 de dezembro de 1976 - *Lei das Sociedades por Ações*, 1976
38. **Lei 10.303**, de 31/10/01, que Reforma da Lei das Sociedades Anônimas, Lei 6.404/76
39. **LEI Nº 11.638/07** - altera a Lei nº 6.404/76 , 2007
40. **Lei nº 6.385/76** que, entre outras inovações, criou a CVM uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as Bolsa de Valores e as companhias abertas
41. **ROSS**, Stephen A.; **WESTERFIELD**, Randolph W.; **JORDAN**, Bradford D. Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1998.
42. **GALESNE**, Alain; **FENSTERSEIFER**, Jaime Evaldo; **LAMB**, Roberto. Decisões de Investimentos da Empresa. São Paulo: Atlas, 1999.
43. **BERNSTEIN**, Peter L. Desafio Aos Deuses: A Fascinante História do Risco. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, c1997
44. **BODIE**, Zvi; **MERTON**, Robert C.,. Finanças. Porto Alegre: Bookman, 1999.
45. **BUARQUE**, Cristóvam; **JAVIER OCHOA**, Hugo. Avaliação Econômica de Projetos: Uma Apresentação Didática. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1994.
46. **CASAROTTO FILHO**, Nelson; **KOPITKE**, Bruno Hartmut. Análise de Investimentos. 9. ed. Sao Paulo: Atlas, 2000
47. **COPELAND**, Thomas E.; **KOLLER**, Tim; **MURRIN**, Jack. Avaliação de Empresas - Valuation. São Paulo: Makron Books, 2000
48. **FARO**, Clóvis de. Elementos de Engenharia Econômica. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1979
49. **FALCINI**, Primo. Avaliação Econômica de Empresas: Técnica e Prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

50. **GITMAN**, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 7. ed. São Paulo: HARBRA, 1997.
51. Engenharia Econômica. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1992
52. **LAPPONI**, Juan Carlos. Avaliação de Projetos de Investimento: Modelos em Excel. São Paulo: Lapponi Treinamento, 1996.
53. **LAPPONI**, Juan Carlos. Projetos de Investimentos: Construção e Avaliação do Fluxo de Caixa : Modelos em Excel. São Paulo: Lapponi Treinamento, c2000
54. **SECURATO**, José Roberto. Decisões Financeiras em Condições de Risco. 2. ed. São Paulo: Saint Paul, 2007.
55. **SOUZA**, Alceu. Decisões Financeiras e Análise de Investimentos: Fundamentos, Técnicas e Aplicações. São Paulo: Atlas, 1995
56. **DAMODARAN**, Aswath. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. New York: Wiley, c1994
57. **DAMODARAN**, Aswath. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.
58. **HESS**, Geraldo. Engenharia econômica. 20. ed. Rio de Janeiro: Ed. Bertrand Brasil, 1988.
59. **NEVES**, Cesar das. Análise de investimentos: projetos industriais e engenharia econômica. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982
60. **OLIVEIRA**, Jose Alberto Nascimento de. Engenharia econômica : uma abordagem as decisões de investimento. São Paulo: McGraw-Hill, c1982.
61. **RUBINSTEIN**, Reuven Y. Simulation and the Monte Carlo method. New York ; Toronto: c1981