

## **Apuração do Valor Intangível de Uma Clientela**

**Autores:**

**MARCO ANTÔNIO AMARAL PIRES**

*Mestre em Contabilidade*

**ELIZABETE MARINHO SERRA NEGRA**

*Doutora em Administração*

*Centro Universitário do Leste de Minas Gerais - UNILESTE*

**Apresentado no dia 9 de setembro as 15:00 horas no salão São Joaquim**

### **RESUMO**

O trabalho tem como objetivo apresentar uma proposta de apuração do valor de uma indenização com base no valor intangível de uma clientela. Na leitura de obras literárias disponível sobre o assunto e trabalhos realizados para a Justiça, observa-se que existe predominância pelo uso da metodologia do fluxo de caixa descontado para a realização deste cálculo. No entanto, o procedimento de projeção em sua grande maioria não utiliza de forma completa os dados contábeis da empresa, o que tem contribuído para as decisões em tribunais desconsiderarem o procedimento como pertinente ao cumprimento do artigo 606 do Código Processo Civil. A metodologia foi um estudo de caso, em que as partes envolvidas foram ocultadas, revelando somente aspectos que não venham a caracterizar as empresas, dando ênfase ao relato do início da relação comercial entre as partes e o seu repasse para a empresa que foi contratada com o fim da relação comercial. Neste artigo evidencia-se que a aplicação adequada dos relatórios contábeis da empresa a ser quantificado o ativo intangível relativo ao valor de sua clientela fornece fundamentos consistentes para a aplicação da reta de regressão aplicada pelo método do fluxo de caixa descontado.

**Palavras-chave:** Valor Intangível; Fluxo de Caixa Descontado; Dados Contábeis Pretéritos.

**Área Temática:** Auditoria e Perícia - Temas emergentes em Auditoria e Perícia

## **Apuração do Valor Intangível de Uma Clientela**

### **1 Introdução**

Com base no artigo apresentado no 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade em 2004 e publicado nos anais do Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración - CLADEA/2004 “Discussão, mensuração e avaliação do *goodwill*: da questão teórica à prática empresarial”, Serra Negra et al (2004), apresenta a seguir os conceitos sobre fundo de comércio (*goodwill*).

Fundo de Comércio *Goodwill* do inglês, do latim *tangere* é definida por Ferreira (2009), como em que não se pode tocar; impalpável, intátil, intocável. Entretanto, do ponto de vista contábil é necessário a mensuração destes ativos. Estes ativos podem ser chamados também de Ativo Imaterial ou Ativo Incorpóreo, Sá (2000), alguns são facilmente identificados, tais como, as marcas e as patentes, outros não são tão fáceis de identificação, por exemplo, o capital intelectual e fatores ligados a qualidade, confiança, tecnologia, lealdade dos clientes, entre outros.

Bizotto, Rali, Ribeiro e Stancki (2014) definem Fundo de Comércio como bens materiais e imateriais agregados que são capazes de produzir benefícios econômicos, entre estes bens estão, marcas, patentes, clientes, ponto do estabelecimento.

A clientela é muito importante para as empresas, ela que garante uma base sólida de consumidores e, conseqüentemente, a manutenção do negócio. Uma clientela satisfeita e fiel gera uma renda recorrente e pode se tornar um potencial para novos clientes através de indicações e recomendações. Além disso, é um ativo capaz de agregar valor às empresas no momento da venda do negócio, pois representa uma parcela significativa do valor da empresa.

A reputação comercial, seu posicionamento no mercado e a relação com clientes também estão relacionados ao cálculo do *goodwill*. Chauvin e Hirschey (1994, online) afirmam que “o valor do nome de uma empresa, a reputação da marca, a base de clientes fiéis, o sólido atendimento ao cliente, as boas relações com os funcionários e a tecnologia proprietária representam aspectos da boa vontade”, devem ser considerados na apuração do *goodwill*.

Diante do exposto, a questão que norteia o presente estudo pode ser assim resumida: como valer-se dos relatórios contábeis para quantificar o ativo intangível relativo ao valor de sua clientela?

O trabalho tem como objetivo apresentar uma apuração do valor de uma indenização com base no valor intangível de uma clientela.

### **2 Desenvolvimento**

## 2.1 Fundo de comércio (goodwill)

A fundamentação científica sobre o que é *Goodwill para os* clássicos da doutrina em Contabilidade, como Masi (1957), Colletti (1964), D'Auria (1953), D'ippolito (1963), Ferrero (1965) e Tourinho (1954), Fábio Besta (1909) consideram como algo imaterial, contudo, mesmo tal imaterialidade é capaz de gerar valor agregado a entidade. Em outras palavras são elementos patrimoniais intangíveis/imateriais que não possuem forma física, e ao mesmo tempo são 'agentes produtores de lucros duradouros'. A imaterialidade no âmbito contábil traduz o valor de uma empresa independente dos bens tangíveis registrado em seu balanço.

Sob a ótica da Teoria Geral do Conhecimento Contábil por Sá (2009), dois fatores devem ser considerados, lucro futuro e continuidade, na avaliação do ativo intangível. Elementos essenciais nas funções dos sistemas patrimoniais da resultabilidade e da economicidade apresentados no conjunto dos sistemas de funções patrimoniais.

Como o *Goodwill*, corresponde ao valor o maior pago pela aquisição de um patrimônio ou de parte dele, sempre que se vai apurar o seu valor, deve-se partir do *Goodwill* subjetivo, que corresponde ao valor atual dos lucros esperados descontados pelo custo de oportunidade.

No Brasil, a Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), através da Norma Brasileira Registrada (NBR)14653-4 (ABNT, 2002, p. 12) sobre Avaliação de Bens: Parte 4 Empreendimentos, que entrou em vigor no dia 30 de janeiro de 2003, trouxe uma norma bem detalhada para cálculo do *Goodwill* com a seguinte definição de Fundo de Comércio e *Goodwill*:

a identificação deverá considerar a previsibilidade de rendas líquidas a serem auferidas pelo empreendimento, durante sua vida econômica e corresponderá à diferença entre o valor econômico e o patrimonial. Em caso de apuração de valor negativo, configura-se uma perda econômica.

Nesta norma estabelece os métodos para identificar o valor: comparativo direto de dados de mercado; involutivo; evolutivo e renda. A escolha da metodologia, descrita no item 8.1.1 considera para fins de valor econômico o método de renda. Transcritos no quadro 1:

Quadro 1 Metodologia Método de Renda

Método	Valor patrimonial	Valor econômico	Valor de desmonte	Valor de mercado
Renda	Estimativa do valor de partes ou componentes do empreendimento, tais como: terreno, jazidas, culturas, direitos (por exemplo, servidão)	Estimativa do valor empreendido	a) cálculo do valor presente da venda das diversas partes ou componentes do empreendimento; b) estimativa do valor de partes ou componentes, tais, como: terreno, jazida, direitos (por exemplo, servidão)	Estimativa do valor empreendido em mercado onde as transações sejam efetuadas com base neste período de análise

Fonte: ABNT (2002, p. 12)

Deflui dos conceitos acima apresentados que existem vários métodos para o cálculo do *goodwill*.

No caso presente, procedeu-se pelo Método do Valor de Realização, cujo modelo foi desenvolvido inicialmente por Iudícibus (2021) e trata o *Goodwill* pelo seu valor líquido de realização, ou seja, o lucro líquido projetado para exercícios futuros, pelo custo de oportunidade, trazido a valor presente por uma taxa de retorno referente ao custo de capital, líquido da variação da inflação.

$$G = \left( \frac{L_1 - (PL_o \times R)}{1 + j} \right) + \frac{(\dots + L_n - PL_{n-1} \times R)}{(1 + j)^n}$$

Onde:

PL = Patrimônio Líquido a valores de realização

R = taxa de retorno de um investimento de risco zero

Ln = lucro projetado

j = taxa de retorno desejada.

Em adição a metodologia tem-se a exposição de Martins (2014) em que no capítulo 2 descreve o mesmo procedimento de valor presente do fluxo de caixa para a quantificação do *Goodwill*, como se demonstra:

$$VPL = \frac{FC_1}{(1+i)^1} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \frac{FC_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC_t}{(1+i)^t}$$

Onde:

FC = Fluxo de caixa

i = Taxa de Desconto

t = período de tempo

## 2.2 Avaliação por fluxo de caixa descontado (FCD)

A avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é um dos modelos mais corretos para avaliação de empresas para prever os seus resultados, segundo Müller e Teló (2003), uma vez que o modelo se baseia em cuidadosas previsões para se obter o valor da empresa, considerando o valor presente de seus fluxos de caixa previstos ao longo de sua vida.

Martelanc et al (2005) destacam que a projeção do fluxo de caixa depende da projeção de receitas, margens e investimentos e da estimação de uma apropriada taxa de custo de capital. Todas essas projeções são fundamentais para o cálculo do valor da empresa.

Por sua vez, Assaf Neto (2022, p. 586) define fluxo de caixa descontado como “uma empresa é avaliada por sua riqueza econômica expressa a valor presente, dimensionada pelos benefícios de caixa esperados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos vários provedores de capital”.

A regressão linear é a ferramenta estatística usada para analisar dados históricos de uma empresa e projetar resultados futuros, conforme já afirmou Serra Negra et al (2004). Ao ajustar uma linha de regressão aos dados históricos, é possível estimar a relação entre variáveis independentes (como o tempo) e a variável dependente (como o faturamento da empresa). Com base nessa relação, é possível fazer previsões sobre o faturamento futuro da empresa. Essas previsões podem ser usadas como parte do cálculo do Valor Presente Líquido (VPL) da empresa, que é uma medida do valor da empresa com base em seus fluxos de caixa futuros descontados advindos da projeção do seu faturamento. O *goodwill* é a diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o valor contábil de seus ativos líquidos. Portanto, a projeção do fluxo de caixa futuro da empresa é um componente importante na determinação do valor da clientela da empresa em exame.

Perez e Fama (2004) retrata que uma empresa tenha a expectativa de vida infinita e, portanto, continue a operar por períodos mais longos do que os projetados nos fluxos de caixa.

A perpetuidade é um conceito financeiro que representa um fluxo de caixa constante que ocorre indefinidamente. Pode ser usada em conjunto com a regressão linear para estimar o valor presente dos fluxos de caixa futuros da empresa. Por esse motivo, a avaliação deve ser efetuada em dois períodos distintos, abrangendo inicialmente horizonte de tempo viável de projeção dos fluxos de caixa operacionais e período após o horizonte de projeção acima mencionado. Assim, o fluxo de caixa de uma empresa deve ser projetado pela quantidade de anos sobre os quais consegue-se prever com razoável confiança o comportamento das principais variáveis operacionais relevantes. Como valor residual da empresa ou valor da perpetuidade os fluxos de caixa não cobertos pelo período de projeção, denomina-se de Perpetuidade.

A regressão linear, combinada com a perpetuidade são ferramentas que foram usadas com base nas informações pretéritas da empresa para estimar o valor presente do lucro prospectivo calculado com base nas premissas relatadas a seguir.

### **2.3 Clientela**

O valor da clientela é considerado como um ativo intangível e pode ser difícil de mensurar de forma objetiva. Por isso, pode ser levado em consideração fatores subjetivos, como a reputação da empresa e a sua posição no mercado, além de fatores objetivos, como o volume de negócios e a rentabilidade da empresa. O objetivo é determinar um valor justo que reflita a contribuição da clientela para o sucesso da empresa.

Miguel (2024, online) “O valor do patrimônio que muitas vezes permanece invisível no balanço depende de quanto dinheiro uma companhia pode gerar por ter uma marca forte, uma carteira de clientes sólida ou por desenvolver tecnologias inovadoras,” uma vez que a contábeis não registradas e/ou evidenciadas no Balanço Patrimonial.

Portanto, um dos fatores desta diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial pode ser relacionado a itens identificáveis, sem substância física, de difícil mensuração, os intangíveis, como por exemplo, valor da clientela. Não há uma definição legal específica sobre como calcular o valor da clientela em caso de litígio. Geralmente, a avaliação é feita por peritos que utilizam métodos variados, como a avaliação por múltiplos, análise de fluxo de caixa descontado e pesquisa de mercado, levando em consideração o tempo de duração do contrato, o volume de vendas, a propaganda realizada pelo distribuidor ou representante, entre outros fatores relevantes.

No Brasil, os tribunais têm um papel importante na resolução de litígios relacionados à quantificação do valor da clientela. Geralmente, esses litígios surgem em casos de rescisão de contratos de distribuição ou representação comercial, em que o distribuidor ou representante alega ter construído uma clientela fiel e que essa clientela deve ser indenizada.

Os tribunais brasileiros são responsáveis por determinar se houve construção efetiva de uma clientela e, em caso afirmativo, qual é o valor dessa clientela e se deve ser indenizada, cuja quantificação do valor da clientela é o de garantir que a parte que construiu uma clientela fiel seja indenizada de forma justa e proporcional ao valor efetivamente construído.

O perito contábil é responsável por avaliar a fidelidade dos clientes, a frequência de suas compras, o potencial de crescimento do negócio e outros fatores que possam influenciar no valor da clientela.

## **3 Estudo de Caso**

### **3.1 Informações sobre a empresa**

O artigo aborda um caso real, que por questões de respeito às partes envolvidas, tiveram seus nomes resguardados e substituídos por nomes de identificação, aqui denominados: Empresa de Abastecimento, Empresa de Energia Integrada.

A Empresa de Abastecimento fundada em 1985, por dois ex-funcionários da Empresa de Energia Integrada, tendo como objeto social o comércio de revenda de produtos derivados de petróleo referentes a combustíveis e lubrificantes de aviação, e prestação de serviços de representações comerciais por conta de terceiros e transportes, sendo a única representante da Empresa de Energia Integrada no Aeroporto.

Apesar da experiência e vivência nos negócios, a empresa enfrentou dificuldades iniciais para gerenciar sua carteira de clientes e a concorrência, resultando em endividamento.

A situação começou a mudar no ano de 1993 com a entrada de novos sócios que assumiram todos os clientes e riscos do negócio, introduzindo uma nova forma de administrar e gerenciar a clientela da empresa.

Em 1994, houve um novo ingresso à sociedade, que contribuindo para que a empresa se tornasse uma das maiores revenda de combustíveis de aviação. No entanto, essa projeção pode ter contribuído para a exclusão da Empresa de Abastecimento das atividades de representação e revenda dos produtos da Empresa de Energia Integrada.

A empresa de abastecimento, vivenciou profundas mudanças no mercado de aviação desde a sua fundação. Na época, o local onde estava sediada era voltado para uma aviação muito regionalizada. Com o surgimento de novas companhias aéreas comerciais o mercado de aviação ganhou uma nova dinâmica, expandindo consideravelmente a clientela que passou a atender.

Além das grandes empresas, a Empresa de Abastecimento também atendeu a pequenos empresários, órgãos públicos e entusiastas na condição de revendedora dos produtos da Empresa de Energia Integrada. Por este motivo, ao longo desses anos, a empresa construiu uma carteira de mais de 3.700 clientes, o que indica sua flexibilidade e capacidade de atender a uma ampla gama de demandas e um leque de clientes que passa por pequenos usuários de aeronaves pequenas, até frotistas que não podiam ser enquadrados pela Empresa de Energia Integrada como compradores diretos.

Para manter a satisfação do cliente, a Empresa de Abastecimento teve que se adaptar às mudanças nas demandas do mercado, como adequação de horários de atendimento, flexibilidade em pagamentos e antecipação das necessidades desses clientes, o que permitiu a construção de um relacionamento próximo, que foi a chave para o sucesso da empresa em seu trabalho de revenda, concorrendo com os demais fornecedores de outras bandeiras e projetando sua performance como resultado de sua gestão com os clientes de sua base.

A eliminação dos subsídios governamentais aos preços dos combustíveis introduziu novos desafios. A qualidade já não era suficiente; os clientes também buscavam preço e agilidade e a Empresa de Abastecimento conseguiu responder a essas demandas em virtude de seu bom relacionamento e proximidade com o cliente.

A empresa assumiu um risco de crédito significativo, com mais de um milhão de reais a receber ao longo de sua história como revendedor. Enfrentou ainda a concorrência da própria fornecedora de seu combustível, que focava nos grandes clientes e buscava aqueles em que o aeroporto passava a fornecer em maior escala, tentando captá-los para sua própria carteira.

A Empresa de Abastecimento mostrou sua capacidade de atender às demandas dos clientes de forma ágil, uma necessidade crucial na aviação e manteve altos padrões de qualidade, mesmo diante de desafios operacionais e financeiros.

Os aeroportos nacionais ilustram a evolução e os desafios de uma empresa na indústria de aviação, sua capacidade de se adaptar às mudanças do mercado e a importância de manter um relacionamento próximo com os clientes para o sucesso dos negócios.

Essa contextualização representa a história de agregar clientes, mantê-los fiéis, acolher suas necessidades emergenciais e assegurar fornecimento de combustível, de forma a criar uma clientela que se consolidou e foi transferida para a Empresa de Energia Integrada sem que houvesse a justa indenização por este trabalho desenvolvido desde o início de sua constituição.

Por uma decisão unilateral da Empresa de Energia Integrada, baseando nas cláusulas contratuais que não estipulavam algum pagamento pela clientela formada pela Empresa de Abastecimento, findou o contrato que perdurava a quase 25 anos.

### **3.2 Apuração da indenização pelo fundo de comércio (*Goodwill*) – valor da clientela**

Diante ao exposto, para quantificar a indenização devida pela Empresa de Energia Integrada à Empresa de Abastecimento pelo fundo de comércio (*Goodwill*) formado entre os anos 1998 a 2022 e absorvido pela Empresa de Energia Integrada, decorrente da formação da clientela que adquiria combustível pela revenda, enquanto esteve na utilização da estrutura disponibilizada pela Empresa de Energia Integrada foram adotadas as premissas indicadas no tópico a seguir.

Para a apuração dos lucros prospectivos da Empresa de Abastecimento tornou-se necessário analisar os resultados pretéritos da empresa, relativo ao período de 1998 a 2022. Estes são elementos consistentes e devidamente registrados nos controles contábeis que possibilita proceder à um método de projeção para estimar o resultado futuro da empresa, visto que fornecem informações sobre tendências e padrões dos resultados de vendas da empresa e toda a sua história de lucratividade.

#### **3.2.3 Fundamentação sobre fundo de comércio (*goodwill*) e valor da clientela**

##### **a) Apuração da lucratividade com base nos resultados dos exercícios pretéritos**

Com o objetivo de extrair dos dados da empresa a sua performance de lucratividade de todo o período que se tem os registros contábeis, desenvolveu a planilha que contém o demonstrativo das receitas e despesas para a identificação da lucratividade anual da Empresa de Abastecimento segregada pela Matriz e Filial no período de 1998 a 2022, visto o objeto do trabalho visa somente apurar os lucros advindos da unidade matriz.

Utilizou-se as informações constantes dos Razões Contábeis (1998 a 2011), DRE (2012) e Balancetes Analíticos (2013 a 2022). Para a devida verificação fiscal junta no SPED fiscal relativo à escrituração digital e devidos protocolos de entrega do período de 2018 a 2022.

Os dados foram quantificados considerando as referências de número de conta contábil (2ª coluna), de forma que se pudesse certificar os valores contabilizados pela empresa em seu resultado global. Foi utilizado a proporção para as contas que continham o valor total da empresa, como o imposto sobre vendas e imposto de renda e contribuição social.

Para a quantificação do custo de vendas da matriz para o período de 1998 a 2011 (em que os informes contábeis estavam em razão e diário (arquivo.rtf), foi apurado o movimento da conta estoques (em que as compras eram centralizadas na matriz com transferência para a filial). O mesmo procedimento foi feito para quantificar as despesas administrativas, segregando matriz e filial. Na impossibilidade de segregar os custos e despesas pela ausência de indicação contábil, considerou o custo/despesa como integrante da matriz.

Para o ano de 2006 obteve os dados de apuração de custos e despesas matriz e filial em conta específica de custos de mercadorias vendidas (35801 – Custo das mercadorias vendidas – Matriz e 35901 - Custo das mercadorias vendidas – filial).

Em virtude da condição do demonstrativo de resultado identificar valores históricos sem considerar o efeito da perda do poder aquisitivo da moeda a NBC TG Estrutura Conceitual (Resolução nº 1.374/2011) e NBC TSP EC foram aplicadas e em virtude de a análise temporal contemplar períodos de elevados níveis de inflação e diversidades no setor da economia, procurou evidenciar o valor do faturamento trimestral (com base nos registros da conta de revenda matriz) que era contabilizado. Este procedimento possibilitou calcular o valor em moeda de curso forçado a lucratividade para a data base da apuração – 31.08.2023.

Desta forma, todos os dados foram corrigidos para única data base (30.06.2023), proporcionando condições de desenvolver comparações temporais. Foi aplicada a correção dos faturamentos trimestrais (base razão contábil) pelo índice adotado pelo Tribunal de Justiça de Minas Gerais, mediante a aplicação de sua tabela, que é divulgada mensalmente em seu endereço eletrônico ([www.tjmg.com.br](http://www.tjmg.com.br)), com a indicação do ano/trimestre, Índice da corregedoria, Receita revenda trimestral da matriz a custo histórico, valor atualizado, valor acumulado, Lucratividade ano calculado, valor lucro moeda da época e valor atualizado, com totalizador ao final de cada ano, que pode ser certificado pelos valores registrados contabilmente e demonstrado a valores históricos, quadro 2.

Quadro 2 Valores levantados

Ano	Faturamento		Lucro líquido		Lucratividade advinda do resultado anual
	Histórico	Corrigido em 31.08.2023	Histórico	Corrigido em 31.08.2023	
1998	403.866,36	1.900.726,73	(116.232,74)	(547.029,15)	-28,78%
1999	409.394,07	1.827.948,55	(241.767,67)	(1.079.495,02)	-59,06%
2000	415.012,11	1.749.481,57	16.542,38	69.734,34	3,99%
2001	511.290,02	1.995.206,94	(45.867,83)	(178.990,01)	-8,97%
2002	729.810,91	2.584.223,48	424.151,50	1.501.899,00	58,12%
2003	1.580.802,01	4.813.180,05	340.062,13	1.035.411,29	21,51%
2004	3.117.263,08	8.929.699,87	150.158,56	430.143,64	4,82%
2005	3.441.808,29	9.336.710,43	358.567,59	972.698,49	10,42%
2006	3.861.795,58	10.158.425,39	15.485,80	40.735,29	0,40%
2007	4.077.866,36	10.280.495,20	42.613,70	107.431,17	1,05%
2008	4.226.069,16	10.012.405,31	(87.944,50)	(208.358,15)	-2,08%
2009	3.672.244,99	8.263.061,56	1.327.993,96	2.988.170,95	36,16%
2010	4.619.195,51	9.903.052,25	706.644,53	1.514.968,93	15,30%
2011	2.723.903,53	5.455.229,19	(4.303,77)	(8.619,26)	-0,16%
2012	4.207.123,44	8.037.962,43	123.310,79	235.592,68	2,93%
2013	4.635.587,22	8.317.580,77	208.740,49	374.540,66	4,50%
2014	5.283.491,87	8.902.383,56	(193.587,14)	(326.183,33)	-3,66%
2015	3.476.859,62	5.392.977,08	26.945,66	41.795,57	0,78%
2016	3.407.615,58	4.821.313,94	(170.551,16)	(241.306,76)	-5,01%
2017	2.282.640,99	3.139.961,85	(682.760,75)	(939.193,99)	-29,91%
2018	1.913.894,17	2.563.270,06	(508.789,63)	(681.419,71)	-26,58%
2019	1.440.243,92	1.857.655,79	(565.122,91)	(728.906,98)	-39,24%
2020	1.777.908,20	2.197.205,21	(219.660,56)	(271.464,70)	-12,36%
2021	7.306.532,27	8.282.601,63	312.646,52	354.412,52	4,28%
2022	6.585.636,22	6.889.045,09	89.367,08	93.484,34	1,36%

Fonte: Autores.

## b) Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O índice de rentabilidade do Patrimônio Líquido tem o propósito de identificar em

quanto tempo os resultados líquidos auferidos pela empresa (já deduzido o IR e CSLL e antes da distribuição de dividendos) levariam para recompor o capital investido.

Para evitar efeitos da variação do lucro e do valor do Patrimônio Líquido na apuração da média simples, foi aplicada a rentabilidade média ponderada, levando em consideração como variável independente o valor do Patrimônio Líquido anual (1998 a 2022).

Os valores foram extraídos das informações registradas na contabilidade (razão contábil, balancetes analíticos e Balanço Patrimonial) e o resultado líquido anual indicado, ambos corrigidos monetariamente pelos índices da Tabela da Correção e acumulados anualmente no período em análise, quadro 3.

Apurou-se uma rentabilidade média ponderada em todo o período que foram apresentados os dados da empresa, de 1998 a 2022, identificando 6,61%.

Este percentual representa um prazo de 15 anos para que o capital investido pudesse ser totalmente retornado aos sócios da empresa em forma de lucro.

Quadro 3 Apuração da Rentabilidade Média Empresa de Abastecimento

APURAÇÃO DA RENTABILIDADE MÉDIA DA EMPRESA DE ABASTECIMENTO								
Valores indicados para a posição em 31.08.2023								
Ano	Patrimônio Líquido - valor histórico	Índice da Correção	Patrimônio Líquido corrigido	Patrimônio Líquido Acumul.	Resultado Líquido corrigido	Resultado Líq. Acumulado	Rentab. Média Ponderada	Fonte da informação do valor do PL
1998 Total	411.956,34	4,7160195	1.942.794,13	1.942.794,13	(547.029,15)	(547.029,15)	-28,16%	Razão Contábil
1999 Total	411.966,29	4,3632173	1.797.498,44	3.740.292,58	(1.079.495,02)	(1.626.524,17)	-43,49%	
2000 Total	553.508,23	4,1368905	2.289.802,94	6.030.095,51	69.734,34	(1.556.789,83)	-25,82%	
2001 Total	671.394,99	3,7871351	2.542.663,53	8.572.759,05	(178.990,01)	(1.735.779,85)	-20,25%	
2002 Total	749.965,39	3,3648403	2.523.513,77	11.096.272,81	1.501.899,00	(233.880,85)	-2,11%	
2003 Total	1.172.347,44	2,9841942	3.498.512,43	14.594.785,25	1.035.411,29	801.530,44	5,49%	Balanço Patrimonial
2004 Total	1.542.874,90	2,8206939	4.351.977,82	18.946.763,06	430.143,64	1.231.674,08	6,50%	
2005 Total	1.600.411,73	2,6729177	4.277.768,84	23.224.531,91	972.698,49	2.204.372,58	9,49%	Razão Contábil
2006 Total	1.601.649,29	2,6054721	4.173.052,54	27.397.584,44	40.735,29	2.245.107,86	8,19%	Balanço Patrimonial
2007 Total	1.677.271,46	2,4863459	4.170.277,02	31.567.861,46	107.431,17	2.352.539,04	7,45%	
2008 Total	1.712.032,08	2,3192781	3.970.678,51	35.538.539,97	(208.358,15)	2.144.180,88	6,03%	
2009 Total	2.106.474,37	2,2265271	4.690.122,27	40.228.662,24	2.988.170,95	5.132.351,83	12,76%	
2010 Total	2.134.775,57	2,0988307	4.480.532,50	44.709.194,75	1.514.968,93	6.647.320,77	14,87%	
2011 Total	2.891.752,97	1,9767669	5.716.321,55	50.425.516,30	(8.619,26)	6.638.701,51	13,17%	Balancetes analíticos
2012 Total	1.438.822,48	1,8656613	2.684.355,42	53.109.871,72	235.592,68	6.874.294,18	12,94%	
2013 Total	1.011.112,93	1,7669981	1.786.634,63	54.896.506,34	374.540,66	7.248.834,85	13,20%	
2014 Total	1.703.638,89	1,6617466	2.831.016,13	57.727.522,48	(326.183,33)	6.922.651,51	11,99%	
2015 Total	1.627.490,48	1,4975088	2.437.181,32	60.164.703,79	41.795,57	6.964.447,08	11,58%	
2016 Total	1.282.008,39	1,394473	1.787.726,09	61.952.429,88	(241.306,76)	6.723.140,32	10,85%	
2017 Total	1.019.256,50	1,3678713	1.394.211,71	63.346.641,59	(939.193,99)	5.783.946,33	9,13%	
2018 Total	662.380,93	1,3208762	874.923,21	64.221.564,80	(681.419,71)	5.102.526,62	7,95%	
2019 Total	762.735,84	1,2778533	974.664,51	65.196.229,31	(728.906,98)	4.373.619,64	6,71%	
2020 Total	603.237,15	1,214714	732.760,61	65.928.989,92	(271.464,70)	4.102.154,94	6,22%	
2021 Total	927.855,63	1,0947457	1.015.765,96	66.944.755,88	354.412,52	4.456.567,46	6,66%	
2022 Total	1.854.855,26	1,0330282	1.916.117,79	68.860.873,67	93.484,34	4.550.051,80	6,61%	

Fonte: Autores.

Esta relação é um dos parâmetros para a utilização da reta de regressão linear e da projeção de vendas, considerando o lapso de tempo como medida da temporalidade para a apuração do tempo viável de projeção dos fluxos de caixa operacionais (Perez, 2024).

### c) Lucratividade média

O índice mais relevante para a fixação do fluxo de caixa líquido a ser projetado e ser aplicado sobre o resultado da reta de regressão linear é a lucratividade. O valor apurado da projeção é a quantificação do Goodwill, que neste trabalho se refere ao valor da clientela formada pela Empresa de Abastecimento referente a sua unidade matriz. Da mesma maneira que a apuração de rentabilidade, procedeu-se a apuração de uma média ponderada para evitar efeitos da variação do lucro e do valor do faturamento da matriz na apuração da média

simples.

O cálculo apresenta a indicação do ano, valor das receitas de vendas corrigidas monetariamente, receita de vendas acumuladas, resultado líquido, resultado líquido acumulado e a lucratividade média ponderada, que foi calculada pelo resultado líquido acumulado sobre as receitas de vendas acumuladas. A lucratividade média ponderada de 1998 a 2022 foi de 2,92%, quadro 4.

Quadro 4 Apuração da Lucratividade Média Empresa de Abastecimento

APURAÇÃO DA LUCRATIVIDADE MÉDIA DA EMPRESA DE ABASTECIMENTO					
Valores indicados para a posição em 31.08.2023					
Ano	Receita Líquida de Vendas Corrigida	Receita de Vendas Acumul.	Resultado Líquido corrigido	Resultado Líq. Acumulado	Lucrativ. Ponderada
1998 Total	1.900.726,73	1.900.726,73	(547.029,15)	(547.029,15)	-28,78%
1999 Total	1.827.948,55	3.728.675,28	(1.079.495,02)	(1.626.524,17)	-43,62%
2000 Total	1.749.481,57	5.478.156,86	69.734,34	(1.556.789,83)	-28,42%
2001 Total	1.995.206,94	7.473.363,80	(178.990,01)	(1.735.779,85)	-23,23%
2002 Total	2.584.223,48	10.057.587,27	1.501.899,00	(233.880,85)	-2,33%
2003 Total	4.813.180,05	14.870.767,32	1.035.411,29	801.530,44	5,39%
2004 Total	8.929.699,87	23.800.467,19	430.143,64	1.231.674,08	5,17%
2005 Total	9.336.710,43	33.137.177,62	972.698,49	2.204.372,58	6,65%
2006 Total	10.158.425,39	43.295.603,00	40.735,29	2.245.107,86	5,19%
2007 Total	10.280.495,20	53.576.098,20	107.431,17	2.352.539,04	4,39%
2008 Total	10.012.405,31	63.588.503,51	(208.358,15)	2.144.180,88	3,37%
2009 Total	8.263.061,56	71.851.565,07	2.988.170,95	5.132.351,83	7,14%
2010 Total	9.903.052,25	81.754.617,32	1.514.968,93	6.647.320,77	8,13%
2011 Total	5.455.229,19	87.209.846,50	(8.619,26)	6.638.701,51	7,61%
2012 Total	8.037.962,43	95.247.808,93	235.592,68	6.874.294,18	7,22%
2013 Total	16.355.543,20	111.603.352,14	374.540,66	7.248.834,85	6,50%
2014 Total	8.902.383,56	120.505.735,70	(326.183,33)	6.922.651,51	5,74%
2015 Total	5.392.977,08	125.898.712,78	41.795,57	6.964.447,08	5,53%
2016 Total	4.821.313,94	130.720.026,72	(241.306,76)	6.723.140,32	5,14%
2017 Total	3.139.961,85	133.859.988,58	(939.193,99)	5.783.946,33	4,32%
2018 Total	2.563.270,06	136.423.258,64	(681.419,71)	5.102.526,62	3,74%
2019 Total	1.857.655,79	138.280.914,42	(728.906,98)	4.373.619,64	3,16%
2020 Total	2.197.205,21	140.478.119,63	(271.464,70)	4.102.154,94	2,92%
2021 Total	8.282.601,63	148.760.721,26	354.412,52	4.456.567,46	3,00%
2022 Total	6.889.045,09	155.649.766,35	93.484,34	4.550.051,80	<b>2,92%</b>

Fonte: Autores.

Em virtude da identificação do período de retorno do Patrimônio Líquido ter sido de 15 anos, os dados de venda e lucro se limitaram ao período de 2008 a 2022, de forma que a lucratividade média ponderada de todo o período (1998 a 2022) não foi utilizada. Contudo, atendendo a premissa descrita por quanto ao tempo viável de projeção, a lucratividade média ponderada foi ajustada para 15 anos na forma da apuração da rentabilidade do Patrimônio Líquido ponderado, reduzindo o percentual para 2,15% (Perez, 2004), quadro 5.

Quadro 5 Apuração da Lucratividade Média Empresa de Abastecimento

Ano	Receita líquida de Vendas Corrigida	Receita de Vendas Acumul.	Resultado Líquido corrigido	Resultado Líq. Acumulado	Lucrativ. Ponderada
2008 Total	10.012.405,31	10.012.405,31	(208.358,15)	(208.358,15)	-2,08%
2009 Total	8.263.061,56	18.275.466,87	2.988.170,95	2.779.812,80	15,21%
2010 Total	9.903.052,25	28.178.519,11	1.514.968,93	4.294.781,73	15,24%
2011 Total	5.455.229,19	33.633.748,30	(8.619,26)	4.286.162,47	12,74%
2012 Total	8.037.962,43	41.671.710,73	235.592,68	4.521.755,15	10,85%
2013 Total	16.355.543,20	58.027.253,93	374.540,66	4.896.295,81	8,44%
2014 Total	8.902.383,56	66.929.637,50	(326.183,33)	4.570.112,47	6,83%
2015 Total	5.392.977,08	72.322.614,58	41.795,57	4.611.908,05	6,38%
2016 Total	4.821.313,94	77.143.928,52	(241.306,76)	4.370.601,28	5,67%
2017 Total	3.139.961,85	80.283.890,37	(939.193,99)	3.431.407,30	4,27%
2018 Total	2.563.270,06	82.847.160,44	(681.419,71)	2.749.987,58	3,32%
2019 Total	1.857.655,79	84.704.816,23	(728.906,98)	2.021.080,60	2,39%
2020 Total	2.197.205,21	86.902.021,44	(271.464,70)	1.749.615,90	2,01%
2021 Total	8.282.601,63	95.184.623,06	354.412,52	2.104.028,42	2,21%
2022 Total	6.889.045,09	102.073.668,15	93.484,34	2.197.512,77	<b>2,15%</b>

Fonte: Autores.

O procedimento de utilizar o mesmo período de dados pretéritos para a apuração da lucratividade média ponderada busca traduzir o mesmo lapso de tempo em que se fará a projeção do fluxo de lucro líquido, baseado na reta de regressão linear realizada com base no faturamento líquido apurado na forma do tópico seguinte. Esta premissa está também considerada por Serra Negra et al (2004), quando retratou no estudo de caso que para o desenvolvimento da projeção de vendas deve ser considerado como lapso de tempo o retorno do Patrimônio Líquido, como medida da temporalidade para a projeção dos resultados prospectivos em termos de anos para a apuração do lucro.

#### **d) Regressão Linear - Previsão**

##### **d.1) Lucro Prospectivo a valor presente**

A partir das informações e dados apurados nos itens acima, promoveu-se a projeção das receitas de vendas, através de regressão linear, a partir dos valores do faturamento líquido corrigidos para a data base de 31.08.2023. Os valores históricos corrigidos não seguem uma linearidade ou mesmo uma variação não linear constante.

Neste trabalho de previsão, utilizou-se a ferramenta de regressão linear (PREVISÃO.ETS), usando a versão AAA do algoritmo de Suavização Exponencial (ETS). Este método estatístico ajusta os dados históricos corrigidos do período anterior, fornecendo uma equação de 1º grau, para possibilitar projetar a partir da variável independente (tempo) a variável dependente (resultado das vendas líquidas). Essa projeção é usada como parte do cálculo do valor presente líquido (VPL) dos resultados futuros da empresa.

A regressão linear utilizando algoritmo de suavização exponencial (ETS) é uma equação consoante função estatística denominada 'Previsão.ETS' em que o valor previsto é uma continuação dos valores históricos na data-alvo especificada, que deve ser uma continuação da linha do tempo com os seguintes argumentos da sintaxe da função:

**Data alvo:** o ponto de dados cujo valor você deseja prever. A data-alvo pode ser numérica ou de data/hora. Caso a data-alvo seja cronológica, antes do final da linha do tempo histórica, a PREVISÃO.ETS retorna #NUM como erro.

**Valores:** os valores são os valores históricos para os quais você deseja prever os seguintes pontos.

**Linha do tempo:** a matriz independente ou o intervalo de dados numéricos. As datas na linha do tempo devem ter uma etapa consistente entre elas e não podem ser zero. Não é

necessário classificar a linha do tempo, uma vez que a PREVISÃO.ETS vai classificá-la implicitamente para os cálculos.

Sazonalidade: foi adotado o padrão 1 que significa que o Excel detecta a sazonalidade automaticamente para a previsão e usa números inteiros positivos para a duração do padrão sazonal. Se adotado o 0(zero) indicaria ausência de sazonalidade, ou seja, significa que a previsão é linear. Como os dados anteriores demonstraram variação irregular, optou-se o padrão 1. Os números inteiros positivos indicam ao algoritmo o uso de padrões dessa duração, como a sazonalidade.

Data completion: embora a linha do tempo exija uma etapa constante entre os pontos de dados, FORECAST. O ETS dá suporte a até 30% de dados ausentes e se ajustará automaticamente a eles. 0 indicará o algoritmo a ser responsável por pontos ausentes como zeros. O valor padrão de 1 representa os pontos ausentes preenchendo-os para que sejam a média dos pontos vizinhos.

Desta forma, o valor previsto é um valor de y para um determinado valor de x. Os valores conhecidos são valores de x e y existentes (março de 2018 a setembro de 2022), e o novo valor é previsto através da regressão linear. Essa função pode ser usada para fazer previsões de vendas futuras, inventariar os recursos necessários ou analisar tendências de consumo.

Para determinar o período que seria utilizado dos dados pretéritos para proceder à projeção, utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson. É uma medida da força e direção da relação linear entre duas variáveis. Ele varia entre -1 e 1, onde -1 indica uma correlação linear negativa perfeita, 0 (zero) indica nenhuma correlação linear e 1 indica uma correlação linear positiva perfeita. O coeficiente de correlação de Pearson pode ser usado para avaliar a adequação de uma reta de regressão linear aos dados. Se o coeficiente de correlação de Pearson for próximo de 1 ou -1, isso indica que a reta de regressão linear é um bom ajuste aos dados, pois há uma forte relação linear entre as variáveis. Se o coeficiente de correlação de Pearson for próximo de 0 (zero), isso indica que a reta de regressão linear pode não ser um bom ajuste aos dados, pois não há uma forte relação linear entre as variáveis.

Considerando todo o período pretérito da empresa, de 1998 a 2022, o coeficiente de Pearson foi de 0,1231, muito próximo a zero, o que não reflete a reta de regressão linear mais fidedigna para a devida apuração, visto que a amplitude de variação em relação aos resultados oscila de forma que se cria uma distorção ao ser aplicado todo o período passado. Em razão disso, procurou-se identificar o momento que o coeficiente de Pearson ficasse o mais próximo a 1 (ou -1), tendo sido verificado o período de 5 anos (2018 a 2022), em que o coeficiente foi de 0,8088. Indicou uma reta que reflete mais próximo uma linha de regressão, possibilitando qualificar o período pretérito para proceder à projeção das vendas futuras. Para a projeção das vendas aplicou-se o lapso de tempo definido para o retorno do Patrimônio Líquido de 15 anos.

A ferramenta de regressão linear “Previsão.ETS” calcula os períodos subsequentes, o primeiro da série foi o número 20 e o último 35. A partir dos valores projetados para o período do 4º trimestre de 2022 até o 3º trimestre de 2026 (04 anos), uma vez que por força da ausência de se apurar a capacidade instalada da unidade matriz da Empresa de Abastecimento (inclusive por que interage sua atividade de revenda com a de representação da Empresa de Energia Integrada), tomou como limite da projeção de venda futura o valor máximo de faturamento que a empresa alcançou. O destaque na cor azul (dezembro de 2014) como o valor máximo corrigido para 31.08.2023. Neste sentido, o faturamento trimestral do 4º trimestre de 2026 até o 3º trimestre de 2037 se limitou ao valor de dezembro de 2014 de R\$3.973.875,68.

Utilizando o percentual da lucratividade ponderada apurada é de 2,15%, que considera o período pretérito dos últimos quinze anos de história e comportamento de vendas e lucratividade da empresa, obtém-se o valor do lucro projetado em cada trimestre futuro. Apurado os valores históricos futuros (R\$4.825.205,30) deve ser ajustado a valor presente. A taxa de desconto é a taxa usada para descontar os fluxos de caixa futuros para o valor presente. A fórmula para calcular os juros reais é:

$$Juros\ reais = [(1 + Juros\ Nominais) / (1 + Inflação)] - 1$$

Tendo em vista que se trata de uma projeção futura, a taxa de desconto deve ser equivalente a taxa de juros real da economia para o valor presente dos fluxos projetados de lucro para o período relativo ao retorno do capital próprio ponderado e sua perpetuidade.

Uma vez que o Tesouro Nacional dispõe de títulos a longo prazo pós fixados, tendo como variável um índice de inflação futura, utilizou-se como taxa de desconto a taxa de juros ofertada e disponibilizada no endereço eletrônico do Tesouro Nacional (<https://www.tesourodireto.com.br/titulos/precos-e-taxas.htm>), com vencimento compatível para o período de retorno do capital de 15 anos nos termos relatados na letra “B” deste tópico acima. Conforme divulgado no endereço eletrônico do Tesouro Nacional, consta a indicação de taxa de juros de 5,42% para os títulos com vencimento em 2035 e 5,69% para 2045, mais a variação do INPCA. Desta forma, procedeu-se a média entre as duas taxas e apurou uma taxa média de juros reais ao ano de 5,555% e ao trimestre de 1,3607%. Ao final apurou um total de lucros prospectivos projetados pela reta de regressão linear suavizada exponencialmente em valor corrente de R\$3.207.407,42 (31.08.2023) no período projetado de 15 anos (dez.2022 a set.2037), quadro 6:

#### Quadro 6 Demonstrativo de Projeção

Demonstrativo da projeção da lucratividade para o período relativo ao 4º trimestre de 2022 ao 3º trimestre de 2037 (15 anos - 60 trimestres), a partir dos dados pretéritos dos últimos 5 anos (20 trimestres), por força do coeficiente de Pearson					
ano	mês findo trimestre	ref.	receitas de vendas atualizadas	Índice de Lucratividade pretérita relativa aos 15 anos anteriores para projeção	lucratividade calculada por índice ponderado pretérito dos últimos 15 anos
2022	dezembro	20	2.190.728,10	2,15%	47.163,51
2023	março	21	2.309.285,18	2,15%	49.715,89
2023	junho	22	2.427.842,27	2,15%	52.268,27
2023	setembro	23	2.546.399,36	2,15%	54.820,65
2023	dezembro	24	2.664.956,45	2,15%	57.373,03
2024	março	25	2.783.513,54	2,15%	59.925,41
2024	junho	26	2.902.070,63	2,15%	62.477,79
2024	setembro	27	3.020.627,72	2,15%	65.030,17
2024	dezembro	28	3.139.184,81	2,15%	67.582,55
2025	março	29	3.257.741,90	2,15%	70.134,93
2025	junho	30	3.376.298,98	2,15%	72.687,31
2025	setembro	31	3.494.856,07	2,15%	75.239,69
2025	dezembro	32	3.613.413,16	2,15%	77.792,07
2026	março	33	3.731.970,25	2,15%	80.344,45
2026	junho	34	3.850.527,34	2,15%	82.896,82
2026	setembro	35	3.969.084,43	2,15%	85.449,20
2026	dezembro	36	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2027	março	37	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2027	junho	38	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2027	setembro	39	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2027	dezembro	40	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2028	março	41	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2028	junho	42	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2028	setembro	43	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2028	dezembro	44	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2029	março	45	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2029	junho	46	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2029	setembro	47	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2029	dezembro	48	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2030	março	49	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2030	junho	50	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2030	setembro	51	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2030	dezembro	52	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2031	março	53	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2031	junho	54	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2031	setembro	55	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2031	dezembro	56	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2032	março	57	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2032	junho	58	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2032	setembro	59	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2032	dezembro	60	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2033	março	61	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2033	junho	62	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2033	setembro	63	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2033	dezembro	64	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2034	março	65	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2034	junho	66	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2034	setembro	67	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2034	dezembro	68	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2035	março	69	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2035	junho	70	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2035	setembro	71	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2035	dezembro	72	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2036	março	73	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2036	junho	74	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2036	setembro	75	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2036	dezembro	76	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2037	março	77	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2037	junho	78	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
2037	setembro	79	3.973.875,68	2,15%	85.552,35
Total do lucro prospectivo em valor corrente do período projetado					4.825.205,30
<b>Total do lucro trimestral prospectivo a valor presente</b>					<b>3.207.407,42</b>

Fonte: Autores.

d.2) Continuidade do resultado da empresa até o final da concessão com a outra administração

Matematicamente falando o Valor Presente da Perpetuidade é uma forma de calcular o valor de uma empresa considerando os múltiplos fluxos de caixa de maneira eterna, já que as organizações não precisam ter uma data final para existir. A perpetuidade diz respeito à geração de valores de maneira eterna, considerando intervalos regulares. A menos que uma organização venha a quebrar (algo que nem investidores, nem sócios desejam), a tendência é que ela gere fluxos de caixa de maneira eterna. E, para entender cenários de risco e valor desta

companhia, é preciso analisar o que ela pode gerar de maneira eterna (Doebbe, 2021).

É neste ponto que entra a necessidade de encontrar o Valor Presente da Perpetuidade.

Tendo em vista que o contrato concessão de fornecimento de produtos derivados de petróleo para aviação firmado entre a Empresa de Energia Integrada e a concessionária do aeroporto tem uma duração de 30 anos (05.10.2021 a 05.10.2051), procedeu a continuidade da projeção do resultado futuro considerando a última data projetada no tópico anterior - 30.09.2037 até 05.10.2051 (término da concessão), tendo sido apurado um prazo restante de projeção de lucros para a empresa de 14,014 anos até o vencimento da concessão.

A projeção de lucros até uma data determinada, no caso, o término da concessão do contrato, é uma ferramenta que permite estimar os ganhos que a empresa espera obter durante o período de vigência da concessão. Esta projeção foi realizada com base nas mesmas premissas utilizadas no tópico “D.1” anterior.

Assim, no caso em desenvolvimento, dado que a previsão de lucros futuros limitou ao maior faturamento atualizado da empresa (dezembro de 2014) os valores foram sem crescimento a partir do trimestre de dezembro de 2026 até o término do período de retorno do capital próprio, conforme descrito no tópico anterior. Desta forma, o cálculo do valor presente da projeção até o término da concessão considerou os fluxos de caixa gerados futuramente iguais em seus valores nominais.

O efeito da continuidade de resultados da Empresa de Abastecimento, conforme exposto para o período de retorno do capital de 15 anos, e conseqüentemente a parcela advinda do lucro prospectivo, pelo prazo remanescente do vencimento da concessão do contrato com a atual administração (14,014 anos), se traduz em indenização do valor da clientela formada pela empresa. A retirada da empresa da estrutura operacional do aeroporto que estava em comodato com a Empresa de Energia Integrada e a colocação de outra empresa para atuar na revenda dos seus produtos, permite inferir que a operação de revenda se projeta para o futuro, utilizando da clientela formada, sem que houvesse a indenização respectiva pela sua formação. Portanto, a mensuração e a apresentação dos componentes da continuidade da projeção dos lucros até o término da concessão do contrato devem levar em conta referida circunstância.

O valor presente integral da projeção dos lucros futuros é calculado a partir da quantificação anual da lucratividade média advinda da projeção dos lucros da reta de regressão pela taxa de desconto anual, considerando o prazo restante do vencimento da concessão. A taxa de desconto é a mesma taxa usada para ajustar os valores dos lucros futuros para o valor presente descrito no item anterior.

Assim, para a apuração da projeção dos lucros para o prazo remanescente do vencimento da concessão, deduz o valor apurado da lucratividade apurada pela reta de regressão do valor integral da projeção dos lucros futuros, obtendo-se uma lucratividade de R\$5.817.538,16, quadro 7.

Quadro 7 Valor presente do fluxo de caixa

<b>Valor presente do fluxo de caixa para 31.08.2023</b>					
Taxa desconto Juros reais - Tesouro Nacional trimestral	Lucratividade apurada para valor presente	Média ano da lucratividade a valor presente	parcela a ser acrescida à lucratividade projetada	Valor presente integral da projeção	Prazo em anos restante do vencimento da concessão
1,3607%	3.207.407,42	943.746,93	5.817.538,16	9.024.945,59	14,014

Fonte: Autores.

#### 4 Conclusão

O trabalho teve como objetivo a quantificação de indenização pelo fundo de comércio (goodwill) formado entre 1998 a 2022 e transferido à Empresa de Energia Integrada, dos clientes decorrentes da revenda de combustível enquanto esteve na utilização da estrutura disponibilizada pela Empresa de Energia Integrada, tão somente na unidade matriz, localizada em um aeroporto.

Para a apuração do resultado da Empresa de Abastecimento em sentido amplo – patrimonial e lucros prospectivos, em virtude do fundo de comércio (goodwill), clientela formada entre 1998 a 2022 e absorvido à Empresa de Energia Integrada, tornou-se necessário analisar os resultados passados da empresa.

Utilizou-se o período de 1998 a 2022 que são elementos consistentes para prever o desempenho futuro da empresa, visto que fornecem informações sobre tendências e padrões que podem ser usados para fazer previsões.

Aplicou-se o método do Fluxo de Caixa descontado, mediante a utilização da ferramenta estatística de regressão linear suavizada exponencialmente na forma descrita no corpo deste parecer prévio, fazendo parte integrante desta conclusão em razão de sua fundamentação científica para apurar a indenização pelo fundo de comércio (goodwill) relativo à clientela formada.

Diante aos procedimentos de projeção adotados neste trabalho, apurou-se como montante devido à Empresa de Abastecimento por sua clientela formada ao longo do período de 1998 a 2022 o total de R\$9.024.945,59 atualizado para a data-base de 31.08.2023, sendo R\$3.207.407,42 relativo aos lucros prospectivos a valor presente pelo período de 15 anos e R\$5.817.538,16 relativo ao prazo restante do vencimento da concessão do fornecimento de petróleo com a atual administração (14,04 anos).

#### Referências

ABNT - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR 14653-4 Avaliação de Bens: Parte 4 Empreendimentos**. Rio de Janeiro: ABNT, 2002.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2022.

BESTA, F.. **La Ragioneria**. Milão. Vallardi, v. I, 1909

BIZOTTO, B. L. S.; RALI, G.; RIBEIRO, B.; STANCKI, G. L. Fundo de comércio: o intangível de maior relevância para as empresas. In MOSTRA DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, PÓS-GRADUAÇÃO, PESQUISA E EXTENSÃO, 14., 2014, Dezembro.

**Anais [...]**. Disponível em:

<http://www.ucs.br/etc/conferencias/index.php/mostraucsppga/mostrappga2014/paper/view/3755>. Acesso em: 27 nov. 2023.

CHAUVIN, K. W.; HIRSCHHEY, M. Goodwill, profitability, and the market value of the firm. **Journal of Accounting and Public Policy**, a. 13, n. 2, p. 159-180, 1994. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/g/goodwill.asp>. Acesso em: 27 nov. 2023.

COLLETTI, N. **Contributo alla determinazione del valore di quote patrimoniali di aziende avviate**. Roma: Abbaco, 1964.

- D'AURIA, F. **Variação do valor efetivo do capital**. São Paulo: Atlas, 1953.
- D'IPPOLITO, T. **L'avviamento**. Palermo: Abacco, 1963.
- DOEBBER, H. **O valor da Perpetuidade**. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/o-valor-da-perpetuidade-henrique-doebber/?originalSubdomain=pt> . Acesso em: 06 fev 2023.
- FERREIRA, A.B. H. **Novo dicionário da língua portuguesa**. Curitiba: Positivo, 2009.
- FERRERO, G. **Le determinazioni economico-quantitative d'azienda**. Milão: Giuffré, 1965.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.
- MARTINS, E. **Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- MASI, V. **La moderna Ragioneria nell'azienda moderna**. Bologna: Zuffi, 1957.
- MIGUEL, C. Como empreendedores podem valorizar bens intangíveis de uma empresa? **Exame**, São Paulo. 2011. Disponível em: <https://exame.com/pme/patrimonio-intocavel/>. Acesso em: 21 ago. 2024.
- MÜLLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. **Revista da FAE**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, maio/dez. 2003.
- PEREZ, M. m.; FAMA, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Administração em Diálogo**, São Paulo, n. 6, 2004, p. 101-112.
- SÁ, A. L. Ativo intangível e potencialidades dos capitais. **Revista Brasileira de Contabilidade do CFC**. Brasília: CFC, n. 125, setembro de 2000.
- SÁ, A. L. **História Geral e das doutrinas da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.
- SERRA NEGRA, C.A. et al. Discussão, Mensuração e Avaliação do Goodwill: da questão teórica à prática empresarial. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 17., 2004, Santos - SP. **Anais [...]**. Santos: CFC, 2004. / In: CLADEA, 2004, San Domingo - Porto Rico. **Anais [...]**. San Domingo: CLADEA, 2004.
- TOURINHO, J. B. **Fundo de Comércio**. Rio de Janeiro: Pongetti, 1954.