

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

Copyright © 2023 Fipecafi. Todos os direitos reservados.

DOI: <https://doi.org/10.53826/2763-7069.v2n4.2021.id52>

Vera Lorena de Barros Santos

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo
veralbsantos1@gmail.com

Jeronimo Antunes

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo
São Paulo - Brasil
jantunes@usp.br

RESUMO

A apuração de haveres é necessária em processos judiciais de dissolução de sociedades para chegar ao valor a que cada sócio tem direito. Estudos da área indicam uma falta de padronização dos procedimentos empregados nas suas diversas etapas, dentre elas, a avaliação de empresas. Nesse ponto, a literatura indica o uso da avaliação patrimonial ou da avaliação econômica de empresas, no entanto, não elucida detalhadamente os métodos aplicados pelos peritos para a apuração do *goodwill*, também conhecido como a parte intangível do fundo de comércio. Desse modo, este artigo buscou responder quais os métodos de avaliação de empresas adotados pelos peritos judiciais na apuração de haveres em processos de dissolução de sociedades. Para tanto, foi realizado um estudo de caso a partir de uma amostra de cinco processos judiciais iniciados entre os anos 2016 e 2018, em trâmite pelo TJSP. Como resultado, apenas um dos casos adotou a avaliação patrimonial em consonância com a sentença. Três dos cinco casos avaliaram economicamente as empresas a partir do método proposto por Pellegrino e Martins (1974) para apuração da parte intangível do fundo de comércio. O caso remanescente não adotou qualquer método conhecido de avaliação. Ressalta-se que a utilização do método proposto por Pellegrino e Martins (1974) implica no não atendimento ao conceito da parte intangível do fundo de comércio, ou *goodwill*, conforme criticado por Eliseu Martins (1990). Adicionalmente, em dois dos casos, os peritos utilizaram o termo “fluxo de caixa descontado”, porém, sem aplicar os procedimentos abordados na obra de referência sobre o tema, de Damodaran (2007), resultando em uma importante imprecisão

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

conceitual. Os achados sugerem a necessidade de se aprofundar as discussões referentes aos métodos mais adequados para a avaliação econômica de empresas em contexto de litígio, considerando as incorreções e imprecisões de conceitos encontradas.

Palavras-Chave: Laudo pericial contábil; Avaliação de empresas; Apuração de haveres; Fundo de comércio; *Goodwill*.

ABSTRACT

The Determination of Assets is a legal procedure in Brazilian private law processes necessary to estimate the value that each partner is entitled to when dissolving a limited liability company. Studies indicate a lack of standards of procedures used in various stages, among them, the valuation of companies. They also indicate two methods of valuation currently adopted in Brazilian private law processes: equity valuation or economic valuation of companies. However, they do not elucidate in detail the methods applied by experts to determine goodwill, also known as the intangible part of *le fonds de commerce*. Thus, this article sought to answer the methods of valuation of companies adopted by judicial experts in determining the assets of the partners when dissolving their companies regard the context of Brazilian private law processes. For that, a case study was conducted from a sample of five lawsuits initiated between 2016 and 2018, pending by the Court of the State of São Paulo (TJSP). As a result, only one of these cases adopted the equity valuation in line with the sentence. Three of them valued the companies economically using the method proposed by Pellegrino and Martins (1974) to determine the intangible part of *le fonds de commerce*. The remaining case did not adopt any known method of valuation. The method proposed by Pellegrino and Martins (1974), used by the experts, does not comply with the concept of the intangible part of *le fonds de commerce*, or goodwill, as criticized by Eliseu Martins (1990). Additionally, in two of the cases, the experts used the term “discounted cash flow”, however, did not apply the procedures discussed in the reference work of Damodaran (2007), with resulted in an important conceptual imprecision. The findings suggest that is necessary to deepen the discussions regarding the most adequate methods for the economic valuation of companies in the context of litigation in Brazil, considering the inaccuracies of concepts found.

Key Words: Accounting expert report; Valuation of companies; Asset assessment; *Fonds de commerce*; *Goodwill*.

1. INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas tem diferentes usos, dentre eles estão a gestão de carteiras de investimentos, a análise de aquisições, finanças corporativas, a utilização para fins tributários e fins legais. No que se refere à utilização para fins legais, a avaliação de empresas possui um importante papel na apuração dos haveres nos processos de dissolução de sociedades e de inventário (DAMODARAN, 2007).

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

Ornelas (2003) expõe que, devido ao contexto litigioso a que se sujeitam os processos judiciais, a avaliação de empresas apresenta características próprias para sua realização na apuração de haveres. Algumas dificuldades e limites podem ser encontrados, como a falta de demonstrações contábeis especiais para a data de referência da avaliação, valores patrimoniais reduzidos para minimizar os haveres a serem pagos e falta de planos ou previsões orçamentárias que poderiam auxiliar no desenvolvimento de estudos para o cálculo do goodwill não adquirido.

Visando explorar os procedimentos adotados pelos peritos na apuração de haveres, Paulo et al. (2006) elaboraram questionários coletando a percepção de uma amostra de trinta peritos contadores atuantes no território nacional, concluindo que não houve um padrão único adotado pelos profissionais quanto aos procedimentos de avaliação.

Um estudo de Santos (2011) aborda sobre a metodologia de avaliação de empresas de capital fechado em processos de apuração de haveres. Esse estudo identificou a falta de um padrão de abordagens de procedimentos metodológicos nos laudos de apuração de haveres no estado de Santa Catarina.

Sob a ótica jurídica, Santos (2018) aponta casos em que houve contradições entre os critérios de cálculo determinados por juízes e aqueles adotados pelos peritos em laudos emitidos em ações judiciais no âmbito do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP. O autor levantou a hipótese de haver uma divergência de interpretações sobre o entendimento jurídico e contábil do termo fundo de comércio.

Diante da falta de padronização e possíveis divergências conceituais, emerge a questão que norteia esta pesquisa: *quais são os métodos de avaliação de empresas efetivamente adotados pelos peritos judiciais em processos de dissolução de sociedade?*

Conhecer as metodologias adotadas pelos peritos apresenta relevância por impactar no valor financeiro discutido nos litígios. A título exemplificativo, foram registradas mais de cinco mil novas ações com o assunto de apuração de haveres nos tribunais de primeira instância de todo o Brasil entre os anos de 2014 e 2019, conforme dados extraídos do sítio do Conselho Nacional de Justiça – CNJ em fevereiro de 2021 (BRASIL, 2021).

No sentido de gerar uma produção acadêmica que contribua para um melhor conhecimento dos casos que recentemente transitam no TJSP, o estudo estabeleceu como objetivo: *identificar os métodos de avaliação de empresas efetivamente adotados, pelos peritos judiciais em processos de dissolução de sociedade em trâmite pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP. A amostra foi coletada por conveniência a partir de ações iniciadas entre os anos de 2016 e 2018.*

Espera-se que os resultados deste trabalho contribuam com a melhoria da qualidade das avaliações econômica e patrimonial de empresas em âmbito jurídico ao evidenciar informações do cenário atual da avaliação pericial.

Apresenta-se a seguir os fundamentos teóricos que envolvem a problemática de avaliação de empresas para fins de apuração de haveres.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A fundamentação teórica ora apresentada está dividida em quatro tópicos. O primeiro aborda as normas legais e jurisprudência recente que permeiam os casos de dissolução de sociedades que tramitam no Brasil. O segundo esclarece os conceitos de fundo de comércio, *goodwill* e aviamento. O terceiro e o quarto apresentam os principais conceitos das avaliações de empresas sob a ótica patrimonial e econômica e termos provenientes da discussão jurídica sobre avaliação de empresas fechadas em dissoluções de sociedades.

2.1. Dissolução de Sociedades

A dissolução parcial da sociedade gera a necessidade de apuração de haveres para aferir o valor das cotas do sócio retirante. Os motivos de saída do sócio podem ser pela saída voluntária, falecimento, exclusão por falta grave ou por incapacidade superveniente (ESTRELLA, 2010).

No âmbito das disputas judiciais, a apuração de haveres é realizada pelo perito nomeado pelo juiz, preferencialmente sobre um especialista em avaliação de sociedades¹ (BRASIL, 2015). Cabe ao perito se ater ao levantamento do balanço de determinação sem adentrar nas questões de mérito da causa (ESTRELLA, 2010). Esse procedimento também é adotado nas câmaras arbitrais.

Os critérios normativos para a apuração dos haveres são encontrados no art. 1.031 do Código Civil (BRASIL, 2002) e no art. 606 do Código de Processo Civil (BRASIL, 2015), transcritos a seguir:

Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado. (BRASIL, 2002)

Art. 606. Em caso de omissão do contrato social, o juiz definirá, como critério de apuração de haveres, o valor patrimonial apurado em balanço de determinação, tomando-se por referência a data da resolução e avaliando-se bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, a preço de saída, além do passivo também a ser apurado de igual forma. (BRASIL, 2015)

A base normativa determina a elaboração de um balanço especialmente levantado para a data de saída do sócio. Esse instrumento é denominado de balanço de determinação (SANTOS, 2018) e se difere do balanço contábil uma vez que não

¹ Código de Processo Civil (Lei nº 13.105): inciso III do art. 604 e parágrafo único do art. 606.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

utiliza valores históricos para cômputo dos ativos, mas valores de saída (ESTRELLA, 2010).

Em termos de jurisprudência, os tribunais vêm determinando a apuração de haveres sob o entendimento de que deve ser ampla e integral de modo a apurar o “real” valor da sociedade, como se liquidação total fosse (ORNELAS, 2003; SANTOS, 2015; SANTOS 2018).

Ornelas (2003) alerta que avaliar uma empresa *como se liquidação total fosse*, implica em elaborar um balanço de liquidação, que restringe o valor da empresa, desconsiderando o ativo intangível resultante da tendência sinérgica do conjunto dos elementos patrimoniais superarem a avaliação econômica individual desses mesmos elementos, qual seja, o *goodwill*.

O autor demonstra uma esperança de que, com o advento do “novo” Código Civil nos idos anos de 2002, uma nova jurisprudência viria a elucidar sobre a inclusão do *goodwill* nos balanços de determinação (ORNELAS, 2003). Transcorridos os anos, a controvérsia sobre a inclusão ou não inclusão do *goodwill* nos balanços de determinação persistiu, como se pode observar dos entendimentos de Santos (2015) e Santos (2018) sobre as jurisprudências levantadas.

Reacendendo a discussão, o Superior Tribunal de Justiça - STJ publicou a decisão recente do Recurso Especial nº 1.877.331 - SP, julgado em 13 de abril de 2021 (BRASIL, 2021). A eminente relatora Ministra Nancy Andrichi votou pela apuração dos haveres de forma ampla e integral, entendendo como o real valor da empresa sua avaliação para fins de venda, ou seja, pelo seu valor econômico (BRASIL, 2021).

Por outro lado, o ilustre Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva relata em seu voto que os dispositivos legais levam ao entendimento de que o real valor da empresa não é aquele levantado em uma situação hipotética de venda, mas aquele que corresponde ao mais próximo possível do valor dos ativos da sociedade, ao valor patrimonial real (BRASIL, 2021).

O cerne da discussão se baseia na utilização de modelos como o fluxo de caixa descontado, para a apuração dos haveres. Na opinião do Ministro, tais métodos comportam “relevante grau de incerteza e prognose, sem total fidelidade aos valores reais dos ativos” (BRASIL, 2021, p. 28).

A turma colegiada votou em concordância com o voto do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva (BRASIL, 2021), gerando um forte precedente no sentido de se excluir o cômputo do *goodwill* da apuração dos haveres na dissolução parcial de sociedades fechadas.

Conforme o inciso II do artigo 604 do Código de Processo Civil (BRASIL, 2015) cabe ao perito a apuração dos haveres baseadas nas orientações do magistrado. O profissional deve apenas realizar as apurações conforme os critérios estabelecidos, não devendo entrar no mérito da causa (ESTRELLA, 2010). Contudo, Santos (2018) observou uma certa confusão entre as orientações e a elaboração dos laudos periciais, levantando a possibilidade de haver uma falha de comunicação entre os critérios apontados pelo juiz e o entendimento adotado pelo perito na avaliação da empresa.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

Outra informação relevante para o trabalho pericial se dá pela definição da data em que o balanço de determinação deve ser realizado. A data pode variar dependendo da forma de saída do sócio, se por vontade própria, falecimento e outras situações (SANTOS, 2018).

Tendo sido apresentados os principais fundamentos normativos, assim como sua jurisprudência, pontos controvertidos e implicações sobre dissoluções de sociedades no âmbito do trabalho de apuração de haveres pelo perito, no próximo tópico, são esclarecidos alguns conceitos utilizados paralelamente entre o campo da Contabilidade e do Direito.

2.2. Esclarecendo os conceitos: Fundo de Comércio, *Goodwill* e Aviamento

Alguns cuidados precisam ser tomados quando se fala de fundo de comércio e *goodwill*, uma vez que os termos estão envoltos em imprecisões conceituais tanto no campo jurídico quanto no campo da contabilidade.

Requião (2013) comenta das imprecisões relativas ao conceito de fundo de comércio no campo do direito. Martins, Almeida, Martins e Costa (2010) estudaram detidamente erros e imprecisões sobre o uso do conceito de *goodwill* por acadêmicos no âmbito da contabilidade. Ornelas (2003) entende que o termo fundo de comércio tem um significado bem diferente daquele comumente utilizado na contabilidade. Os efeitos da confusão de termos por juristas e contadores podem ser observados na obra de Santos (2018).

Conforme Requião (2013), o fundo de comércio é referido na literatura jurídica por diferentes termos como estabelecimento comercial ou apenas estabelecimento. Coelho (2011, p. 77) utiliza o termo estabelecimento empresarial, definindo-o como “a reunião dos bens necessários ao desenvolvimento da atividade econômica”. Requião (2013) afirma que se convencionou dividir os bens que integram o fundo de comércio em corpóreos e incorpóreos.

Uma vez que o fundo de comércio também é composto por ativos tangíveis, o conceito não é sinônimo direto de *goodwill*, que comporta somente ativos intangíveis, conforme elucidado a seguir.

O *goodwill* é definido como “(...) um ativo intangível, que surge nas entidades pela sinergia de todos os ativos, registrados contabilmente ou não, e outros aspectos (...), que promovem retornos acima do considerado normal (expectativa de rentabilidade futura acima do normal)” (MARTINS et al., 2010, p. 8). Operacionalmente, o *goodwill* é mensurado pela diferença entre o valor total da empresa e seu patrimônio líquido a valores de mercado (MARTINS et al., 2010).

Em termos jurídicos, o *goodwill* pode ser entendido como sinônimo do termo aviamento, uma vez que o aviamento se refere à capacidade da empresa de gerar sobrevalor, ou seja, de gerar lucros acima do que pode ser considerado normal (ORNELAS, 2003).

Observa-se que os conceitos de *goodwill* e aviamento são sinônimos e fazem parte do fundo de comércio de uma empresa, porém não se confundem com ele. Conforme se observa no julgado recente do STJ (BRASIL, STJ, 2021), é comum que o aviamento ou *goodwill* seja referido como o aspecto intangível do fundo de comércio.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

Uma vez delimitados esses conceitos, são explorados a seguir os aspectos da avaliação de empresas sob a ótica do seu valor patrimonial e seu valor econômico, tais como discutidos no âmbito das controvérsias jurídicas.

2.3. Avaliação com base no Valor Patrimonial

Conforme disposto no art. 606 do Código de Processo Civil (BRASIL, 2015), o balanço de determinação deve conter os bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, avaliados a preço de saída, além do passivo também a ser apurado de igual forma.

O preço de saída, ou valor de realização é a avaliação caso os ativos fossem vendidos a valores de mercado e as dívidas pagas, sendo que os diferentes critérios de mensuração de ativos possuem uma diferença temporal (MARTINS, 2000)

A contabilidade a custo histórico reflete a distribuição dos fluxos de caixa das transações ocorridas no passado enquanto o valor de realização dos ativos avalia, no tempo presente, se o proprietário ganharia mais continuando o negócio ou pagando as dívidas e vendendo todo o ativo (MARTINS, 2000).

Ornelas (2003) apresenta considerações específicas sobre a avaliação de ativos e passivos a preços de saída, na obra em que trata de avaliações de sociedades no contexto de apuração de haveres em processos judiciais. Também fala sobre ajustes que precisam ser realizados sobre a contabilidade das empresas diante de inconformidades com as normas contábeis (ORNELAS, 2003).

Buscando identificar as práticas dos peritos contadores na apuração de haveres, Paulo et al. (2006) questionaram aos profissionais da área sobre a adoção de ajustes propostos por Ornelas (2003). Alguns exemplos são: ajuste a valor presente dos ativos e passivos monetários; verificação se duplicatas pagas foram efetivamente pagas com a consequente exclusão de passivos fictícios; registro dos estoques a valor de venda, descontados os gastos previstos para venda; dentre outros.

Os procedimentos citados acima não abordam a forma de avaliação da parte intangível do fundo de comércio, *goodwill* ou aviamento. Como amplamente relatado na produção acadêmica e jurídica, o patrimônio líquido com ativos e passivos mensurados a valores de mercado é frequentemente inferior ao valor de mercado da empresa como um todo (BRASIL, STJ, 2021; DAMODARAN, 2007; MARTINS, et al. 2010). Como visto, essa diferença é denominada pela ciência contábil de *goodwill* (MARTINS, et al. 2010).

2.4. Avaliação com base no Valor Econômico

Conforme a decisão judicial do STJ mais recente sobre apuração de haveres, o valor econômico das sociedades em processos dissolução costuma ser calculado com a utilização do método de fluxos de caixa descontados (BRASIL, 2021).

O método do fluxo de caixa descontado para a avaliação de empresas consiste em projetar fluxos de caixa futuros, a partir de determinadas premissas, e trazer os

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

fluxos a valor presente, pelo custo médio ponderado de capital (DAMODARAN, 2007). Para isso, a seguinte fórmula é utilizada:

$$\text{Valor da empresa} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

em que: WACC = Média ponderada do custo de capital e

FCFF_t = Fluxo de caixa livre para a empresa no ano *t*.

Por esse método, o *goodwill* é encontrado a partir da diferença entre o valor total da sociedade e seu patrimônio líquido a valores de mercado (MARTINS et al., 2010). Nesse caso, o *goodwill* somente existe se o valor econômico da sociedade, apurado pelo método de fluxos de caixa ou outros, seja superior ao seu patrimônio líquido apurado a valores de mercado. Do contrário, seria mais vantajoso para a empresa encerrar suas operações do que permanecer em continuidade (MARTINS et al., 2010).

O procedimento de apurar o *goodwill* a partir da diferença do valor pago por uma empresa e de seu patrimônio líquido a valores de mercado é atualmente a forma de cálculo aceita pelas normas contábeis para o registro do *goodwill* adquirido, conforme determinado pelo CPC 15 Combinação de Negócios (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC, 2011).

Em publicações mais antigas, Alonso e Martins (1989), Eliseu Martins (1990) e Aldo e Martins (1996), informam a adoção pelo judiciário do cálculo do fundo de comércio por um dos métodos propostos por Pellegrino e Martins no artigo intitulado “Critérios para Cálculo do Fundo de Comércio”, publicado em abril de 1974 pelo Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia – IBAPE. Aldo e Martins (1989) especificam o uso amplo do método no judiciário paulista.

O método proposto por Pellegrino e Martins (1974) consiste em calcular o fundo de comércio da seguinte forma:

$$\text{Fundo de Comércio} = \frac{L}{n} \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i (1 + i)^n}$$

em que L = lucro líquido estimado para o triênio próximo

n = 12 (número de trimestres do triênio)

i = taxa trimestral de juros

Sendo a estimativa do lucro *L* realizada a partir da média de resultados históricos da empresa nos últimos cinco anos. O lucro estimado é projetado para três anos subsequentes e trazido a valor presente por uma taxa de desconto *i* (PELLEGRINO; MARTINS, 1974).

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

A fórmula apresentada é a mesma proveniente da matemática financeira para cálculo do valor presente de um número n de prestações fixas, descontadas à taxa i com a diferença de que, no caso, a soma das prestações é igual a L (MARTINS, 1990).

Martins (1990) afirma que a fórmula acima é inadequada para o cálculo da parte intangível do fundo de comércio, uma vez que contraria o entendimento de que a empresa somente possui fundo de comércio quando obtém lucros acima do que obteria sem condições de privilégios especiais por localização, clientela, dentre outros.

Pellegrino e Martins (1974, p. 94) apresentaram um segundo método de cálculo considerando o entendimento do fundo de comércio como “[...] o excesso de lucro que se obtém acima do rendimento normal esperado para o capital empatado [...]”, sendo expresso da seguinte forma:

$$\text{Fundo de Comércio} = \frac{L - Rc}{n} \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i(1 + i)^n}$$

em que Rc = interesse razoável do capital empregado

Martins (1990) entende que essa segunda fórmula apresentada é compatível com a definição da parte intangível do fundo de comércio, apesar de ser imperfeita na composição matemática do Rc .

3. MÉTODO E TÉCNICA DE PESQUISA

O estudo teve como objetivo identificar os métodos de avaliação de empresas efetivamente adotados pelos peritos judiciais em processos de dissolução de sociedade em trâmite pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP.

A pesquisa se caracteriza como documental, conforme definido por Marconi e Lakatos (2003), uma vez que as informações foram extraídas dos documentos que constituem os processos judiciais.

Foi realizada uma busca no banco de sentenças de julgados em 1º Grau do TSJP² com os termos simultâneos “apuração”, “haveres” e “laudo”. O resultado da pesquisa retornou 1.286 sentenças disponibilizadas entre 29 de abril de 2021, data da pesquisa, e 11 de janeiro de 2010, resultado mais antigo disponível do sistema.

Foram selecionados casos com sentenças mais recentes que continham pelo menos um laudo de apuração de haveres de sociedades com a restrição de que os autos das ações estivessem disponíveis digitalmente no Portal de Serviços do e-SAJ – Sistema de Automação da Justiça.

² Consulta de Julgados de 1º Grau: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjpg/>

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

Os casos selecionados compreenderam processos iniciados nos anos de 2016, 2017 e 2018 de cinco empresas, sendo uma confecção de artigos de vestuário, duas prestadoras de serviço de informática, uma prestadora de serviços de redes e uma indústria de produtos minerais, conforme informações apresentadas no quadro a seguir:

Quadro 1 – Informações dos Casos Estudados

Processo	Atividade Principal da Sociedade	Data do Balanço de Determinação	Ano Ingresso da Ação
Caso 1	Confecção de Artigos de Vestuário	31/05/2016	2016
Caso 2	Empresa de Software	03/01/2017	2018
Caso 3	Prestação de Serviços de Provedores de Acesso a Redes	21/03/2017	2017
Caso 4	Empresa de Software	05/01/2018	2018
Caso 5	Indústria de Produtos Minerais	18/02/2014	2016

Fonte: Os autores.

A estratégia de pesquisa adotada foi a pesquisa documental utilizada em cinco casos para estudo. Trata-se de uma abordagem qualitativa. Conforme Martins e Theóphilo (2007), a avaliação qualitativa se mostra a mais apropriada para estudos em que se busca a apreensão de uma situação por meio de documentos, visando a descrição, compreensão e interpretação criativas da complexidade de um caso estudado.

A principal variável estudada consistiu na identificação do modelo de avaliação adotado pelos peritos, se patrimonial ou econômica e, se econômica, qual o método utilizado para mensuração do *goodwill*. Neste trabalho, foi entendido que o método dos fluxos de caixa descontados corresponde às matérias apresentadas da obra “Avaliação de Empresas” de Damodaran (2007).

Outras variáveis constam das descrições dos casos como (i) a determinação dos critérios de cálculo do julgador no que se refere aos métodos de avaliação e a data do balanço de determinação; (ii) realização dos procedimentos de ajustes técnicos e de avaliação para elaboração do balanço de determinação; (iii) compensações dos débitos e créditos dos sócios para com a sociedade.

Os dados analisados possuem um recorte de tempo transversal. Não foram realizadas análises anteriores ou posteriores à data determinada para as apurações de haveres dos sócios nas sociedades empresariais.

Os casos selecionados compreenderam somente a sociedades empresárias de capital fechado. Sociedades simples não fizeram parte da amostra, o que significa que suas características específicas, conforme apresentado por Santos (2011) e Santos (2018), não foram alvo de análise.

Foram priorizadas as informações objeto do presente estudo, sendo os casos apresentados de forma resumida.

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os cinco processos judiciais selecionados são descritos individualmente a seguir. Os casos são apresentados juntamente com análises pontuais baseadas na literatura com o objetivo de possibilitar um melhor entendimento dos procedimentos compatíveis ou incompatíveis com o referencial teórico. Ao final do tópico, são apresentadas análises conjuntas dos resultados encontrados nos diferentes casos.

4.1. Caso 1 – Confecção de Artigos de Vestuário

O julgador determinou a realização de perícia contábil para apuração dos haveres do sócio retirante. No entanto, não especificou expressamente qual a data a ser utilizada no balanço de determinação.

Também não informou os critérios de cálculo a serem adotados pelo perito. Apenas alertou genericamente que o laudo deveria conter “os requisitos expressos no artigo 473 do Código de Processo Civil (Lei 13.105/2015), (...)”. O referido artigo determina que o laudo deve conter elementos como a exposição do objeto da perícia e a indicação do método utilizado dentre outros elementos.

O perito juntou aos autos o laudo, informando que não teve acesso aos documentos contábeis suficientes para a avaliação da empresa na data de exclusão do sócio, uma vez que o autor não entregou os documentos solicitados. Por esse motivo, deixou de realizar a avaliação da sociedade.

Fez ressalvas quanto às demonstrações contábeis a que teve acesso e concluiu no corpo do laudo que o saldo apurado em favor do autor foi no valor de R\$ 392 mil. Ao analisar o demonstrativo de cálculos juntado como anexo, observa-se a realização de um ajuste do balanço, reclassificando uma conta contábil originalmente lançada incorretamente.

No demonstrativo também consta a apuração da cota do sócio retirante no valor de R\$ 594 mil, que foi compensada com os débitos e créditos do sócio para com a sociedade, resultando no saldo em favor do autor apresentado no corpo do laudo no valor de R\$ 392 mil.

O perito justificou que não avaliou o valor da empresa pelo método dos fluxos de caixa descontados pela falta das demonstrações contábeis dos anos anteriores não entregues pelo autor.

Diante do trabalho pericial, o autor pediu providências ao juízo, a fim de obter os documentos requeridos pelo perito juntamente ao escritório de contabilidade, uma vez que não os tinha. O réu defendeu que o laudo restou inconclusivo sobre a apuração do patrimônio líquido da sociedade e que o resultado a favor do autor não foi adequadamente demonstrado.

Depreende-se das apurações periciais que os ativos e passivos não foram avaliados a valores de saída. A falta desse procedimento pode ser explicada pela dificuldade de acesso aos documentos relatada pelo perito no laudo, dificuldade essa já prevista por Ornelas (2003) na obra sobre apuração de haveres.

A crítica do réu foi pertinente no sentido de afirmar que o laudo foi inconclusivo na apuração do patrimônio líquido da empresa. Isso porque o demonstrativo indicado

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

pelo perito apresentou um balanço no qual o valor do ativo não é igual ao valor do passivo mais o patrimônio líquido. A cota do sócio retirante foi calculada a partir da incidência do percentual do sócio sobre a diferença do ativo com o passivo e patrimônio líquido.

O procedimento de utilizar as informações de um balanço conceitualmente incorreto e apurar as cotas sociais do autor sobre o próprio erro do balanço não respeita os fundamentos da contabilidade.

O perito informou que não utilizou do fluxo de caixa descontado para avaliar a empresa, portanto, entende-se que avaliação econômica da empresa não foi realizada. No entanto, não é possível afirmar que foi utilizado o método de avaliação patrimonial, uma vez que os ativos e passivos não foram avaliados a valores de saída e o patrimônio líquido da empresa não foi devidamente levantado nos trabalhos periciais devido ao erro conceitual contábil.

Após as manifestações das partes e esclarecimentos periciais, o julgador de primeira instância proferiu a sentença determinando a dissolução parcial da sociedade na data da exclusão do sócio, condenando a empresa a pagar ao sócio retirante o valor apurado pericialmente de R\$ 392 mil.

Os critérios de cálculo não foram claramente estabelecidos antes da perícia. O caso apresentou erros conceituais no que se refere ao balanço e a forma de cálculo do valor de cada sócio no patrimônio líquido da empresa. Entende-se que o perito informou que não calculou o valor econômico da empresa por falta de documentos, no entanto, os erros conceituais não permitem afirmar que houve o cálculo do valor patrimonial da empresa. Conclui-se que o perito adotou um método desconhecido e conceitualmente errôneo de apuração dos haveres.

4.2. Caso 2 – Empresa de Software

A turma colegiada de segunda instância determinou que o método de fluxo de caixa descontado não deveria ser aplicado. A data do balanço de determinação foi estipulada em juízo como a data do óbito do sócio.

A perícia apurou um patrimônio líquido negativo de R\$ 4 milhões. Relatou que as apurações foram realizadas a partir do balanço de determinação apurado previamente pelos autores e que não teve acesso aos documentos comprobatórios das informações nele prestadas. Como previsto por Ornelas (2003), os peritos encontram dificuldade de acesso a documentos na elaboração de seus trabalhos.

O perito judicial realizou os seguintes ajustes técnicos e de avaliação dos ativos e passivos da empresa:

- Reclassificação de conta Bancos negativa do ativo circulante para o passivo não circulante, com apropriação no resultado da empresa;
- Reconhecimento de provisão para clientes de liquidação duvidosa (PCLD);
- Reconhecimento de provisão para contingências trabalhistas.

Foi identificada a carência de informações sobre a possível existência de débitos e créditos a compensar em favor das partes, como, por exemplo, mútuos

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

concedidos pelos sócios à empresa ou eventuais adiantamentos de distribuição de lucros aos sócios.

Os réus juntaram sua manifestação concordando com o laudo pericial, apenas corrigindo uma informação que não alterava o valor final da apuração de haveres. Os autores não se manifestaram sobre o laudo.

Os autos foram remetidos ao perito, que corrigiu a informação imaterial e manteve o resultado encontrado de R\$ 5 milhões negativos do patrimônio líquido da empresa, entendendo não haver valores devidos em benefício dos autores.

Superadas as manifestações das partes, o juiz de primeira instância arbitrou o patrimônio líquido da empresa em zero, não gerando eventuais ônus ao espólio a serem pagos aos sócios remanescentes.

Os critérios de cálculo foram adequadamente estabelecidos antes da elaboração do laudo. O comando judicial foi seguido pelo perito, segundo a boa ordem processual. Nota-se que, apesar da empresa continuar em marcha, o comando judicial determinava a adoção do valor patrimonial pelos ativos e passivos a valores de saída, sem a apuração do valor econômico da empresa com o cálculo com fluxos de caixa descontados.

4.3. Caso 3 – Prestação de Serviços de Provedores de Acesso a Redes

O juiz determinou a realização de perícia para a apuração de haveres do sócio retirante, contudo, não informou a data de elaboração do balanço de determinação nem os critérios de cálculo a serem adotados pelo perito.

O perito considerou em suas apurações a data da notificação extrajudicial enviada pelo réu ao autor comunicando sua intenção de deixar a sociedade. Justificou que as informações sobre o ativo imobilizado da empresa não foram prestadas, impossibilitando que fosse inserido nas apurações.

O perito não informou sobre a necessidade de realizar ajustes técnicos na elaboração do balanço de determinação, seja nas contas de ativo ou passivo. Contudo, observa-se que pelo menos um ajuste deveria ter sido realizado, isso porque a conta Banco Conta Movimento estava com o saldo negativo, representando uma obrigação a pagar e não um saldo positivo detido junto ao banco.

O perito apurou os ativos intangíveis de “Ponto Comercial”, “Nome” e “Marca”. Para chegar ao valor dos intangíveis, informou ter utilizado o método do fluxo de caixa descontado. No entanto, observa-se que o procedimento adotado se baseou no método de avaliação do fundo de comércio proposto por Pellegrino e Martins (1974) que não atende ao conceito da parte intangível do fundo de comércio.

Os fluxos de caixa futuros foram estimados como sendo o resultado líquido médio auferido pela empresa nos anos anteriores, que foram negativos. Os prejuízos foram projetados para os cinco anos subsequentes e descontados a valor presente pelo INPC.

O valor presente negativo foi rateado entre “Ponto Comercial” (75%), “Nome” (12,5%) e “Marca” (12,5%). Os ativos intangíveis foram inseridos no balanço pelos seus valores negativos. O perito não apresentou justificativas práticas ou teóricas para considerar os ativos intangíveis negativos.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

O patrimônio líquido do balanço de determinação apurado pelo perito resultou no valor negativo de R\$ 215 mil. A parcela atribuída ao sócio retirante foi de menos R\$ 108 mil em decorrência do seu percentual de cotas definidas no contrato social. O perito não realizou as compensações de débitos e créditos dos sócios perante a sociedade, concluindo que o sócio retirante devia para a sociedade os haveres de R\$ 108 mil.

A manifestação juntada pelos advogados se limitou a concordar com o conteúdo do laudo pericial e solicitar esclarecimentos pontuais. O autor não juntou uma manifestação de seu assistente técnico nomeado nos autos. O réu não se manifestou sobre o laudo.

O juiz homologou o laudo indeferindo a solicitação do autor sobre os esclarecimentos pontuais. Em seguida, entendeu que o réu deu causa aos prejuízos da empresa, julgando a ação procedente e condenando o réu ao pagamento de R\$ 108 mil para o sócio remanescente. A data do balanço de determinação utilizada no laudo pericial foi acolhida.

Os critérios de cálculo não foram claramente estabelecidos antes da perícia. O perito incorreu em erros conceituais ao acatar ativos negativos que deveriam ter sido classificados como passivos. O perito calculou ativos intangíveis negativos sem apresentar um embasamento teórico sobre o procedimento escolhido. A justificativa era necessária, haja vista a discussão de que os ativos intangíveis apenas deixariam de existir. Observa-se que o método de calcular os valores dos intangíveis “Ponto Comercial”, “Nome” e “Marca” seguiu a linha de Pellegrino e Martins (1974), apesar do perito ter informado que utilizou o método dos fluxos de caixa descontados.

4.4. Caso 4 – Empresa de Software

O juiz determinou a realização de perícia a ser realizada nos termos do contrato social, porém, não especificou qual o critério de avaliação de empresa deveria ser adotado, se o econômico ou o patrimonial. Por outro lado, definiu expressamente que o balanço de determinação deveria ser realizado na data incontroversa entre as partes da exclusão do sócio da sociedade.

O perito judicial informou que as apurações foram realizadas a partir das demonstrações contábeis e do balanço especial previamente elaborado pela sociedade. Foram realizados os ajustes técnicos-contábeis relacionados a seguir para chegar ao valor do patrimônio reconhecido pela perícia:

- Reclassificação dos valores gastos a título de investimentos em intangíveis: os valores inicialmente lançados como despesas que foram reclassificados para o ativo, tendo como contrapartida um aumento do patrimônio líquido;
- Reclassificação de gastos com a remuneração da diretoria: os valores inicialmente lançados como adiantamento a fornecedores foram reclassificados como despesas, tendo como contrapartida uma diminuição do patrimônio líquido.

Após apurar o valor do patrimônio líquido com ajustes, o perito informou adotar o método de fluxo de caixa descontado para calcular o valor do que chamou de fundo de comércio. No entanto, não adotou a forma de cálculo apresentada por Damodaran

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

(2007), adotou um método de avaliação do fundo de comércio baseado na proposição de Pellegrino e Martins (1974) que não atende ao conceito da parte intangível do fundo de comércio.

Calculou a média dos resultados líquidos dos 5 anos anteriores ao balanço de determinação, em seguida, projetou o resultado líquido médio para 5 anos posteriores. Trouxe os resultados a valor presente pela taxa de desconto de 5%, justificando corresponder a taxa básica de juros à época divulgada pelo BACEN.

O valor da empresa foi encontrado somando o valor do patrimônio líquido ajustado (R\$ 1 milhão) com o valor do denominado fundo de comércio encontrado pelo valor presente dos resultados líquidos médios (R\$ 9 milhões).

Em seguida, o perito calculou o valor das cotas do sócio retirante a partir da sua participação percentual no capital social. Por fim, descontou do valor das cotas do sócio um valor devido para a sociedade que constava na conta de ativo do balanço patrimonial sob a rubrica "Conta Corrente Sócios". Finalmente, chegou ao saldo em benefício do sócio retirante no valor de R\$ 671 mil.

O autor não se manifestou sobre o laudo. Os réus, apresentaram um parecer pericial de autoria do seu assistente técnico defendendo que a metodologia de fluxo de caixa descontado não permite a possibilidade de o valor de mercado da empresa ser obtido pela soma de seu patrimônio líquido com o fundo de comércio.

Afirmou que a perícia deixou de apurar a perpetuidade, como se a empresa não fosse continuar as operações, o que não demonstra a realidade dos fatos. Informou que as taxas de descontos geralmente aceitas pelo mercado são CAPM e WACC, que devem refletir o risco associado ao investimento. Defendeu que a taxa aplicada pelo perito não é adequada para cômputo do fluxo de caixa descontado.

Por fim, argumentou que as projeções do resultado deveriam ser obtidas a valor presente, adicionando o resultado da depreciação e subtraindo o investimento em Capex e a variação do capital de giro.

Após a manifestação, o perito foi intimado a prestar esclarecimentos sobre as críticas levantadas, defendendo que o procedimento de somar o valor do patrimônio líquido ao valor do fundo de comércio é metodologicamente correto.

Informou que desconsiderou a perpetuidade, visto que expectativas de rendimentos com prazos superiores a 5 anos são sujeitos a grandes variações no mercado, havendo exemplos de quebra de empresas, dentre outros motivos, no entanto, ressaltou o prazo adotado como uma decisão a ser apreciada pelo julgador.

Defendeu que as apurações periciais são simplificadas em comparação com o método do CAPM ou WACC. Argumentou que a utilização da taxa básica de juros não prejudica os sócios remanescentes, uma vez que os lucros utilizados no cálculo não foram atualizados pela inflação do período passado.

Por fim, não se manifestou especificamente ao argumento do assistente técnico dos réus de que as projeções do resultado deveriam ser obtidas a valor presente, adicionando o resultado da depreciação e subtraindo o investimento em Capex e a variação do capital de giro.

A partir dos esclarecimentos apresentados, o perito ratificou todas as apurações sem apresentar eventuais ajustes ou correções. As partes foram

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

novamente convidadas a se manifestar, de modo que o autor concordou com o laudo sem juntar um parecer de seu assistente técnico.

O assistente técnico dos sócios remanescentes resumiu suas críticas solicitando que o valor do patrimônio líquido apurado pela perícia fosse desconsiderado, mantendo somente o valor dos fluxos de caixa descontados como o valor da empresa e que fosse estabelecido um valor mínimo de investimentos em tecnologia para os cinco anos da projeção efetuada.

O perito foi intimado a prestar novos esclarecimentos e reafirmou que o procedimento de somar o patrimônio líquido ao resultado do fluxo de caixa descontado estava correto e não era novo no âmbito jurídico. Defendeu que os gastos com investimentos foram deduzidos para encontrar o lucro líquido, já sendo considerados na projeção.

Após os esclarecimentos do perito, o julgador proferiu a sentença acatando o uso do método do fluxo de caixa descontado nos termos defendidos pelo assistente técnico dos sócios remanescentes. Portanto, o valor da empresa acolhido foi de R\$ 9 milhões, resultando nos haveres em favor do sócio retirante o valor de R\$ 571 mil.

Os critérios de cálculo não foram estabelecidos antes da realização da perícia. Observa-se que o perito utilizou um o método baseado em Pellegrino e Martins (1974) para apuração do fundo de comércio, apesar de ter informado utilizar o uso do fluxo de caixa descontado. O juízo entendeu que o valor encontrado a título de fundo de comércio pelo perito não deveria ser somado ao patrimônio líquido ajustado para evitar duplicidade. As demais discussões técnicas relativas à adoção do fluxo de caixa descontado não foram abordadas pelo perito, sob a justificativa de que as apurações periciais seriam mais simples.

4.5. Caso 5 – Indústria de Produtos Minerais

A sentença prolatada pelo juiz determinou a elaboração do balanço de determinação na data de recebimento pelos sócios remanescentes da notificação extrajudicial comunicando o desejo do autor em deixar a sociedade. Determinou ainda que a apuração dos haveres deveria se pautar “[...] pelo valor da sociedade-ré no mercado, estimando seus bens corpóreos e incorpóreos do patrimônio social, seu passivo e eventual passivo do autor com a sociedade — compensando-os, no ponto”.

A perita relatou dificuldades de acesso quanto aos documentos solicitados, realizando as apurações com as informações parcialmente recebidas das partes. Observa-se a dificuldade de acesso aos documentos já relatada por Ornelas (2003).

A perita realizou ajustes técnicos e de avaliação sobre o balanço de determinação previamente elaborado pelos sócios remanescentes. As informações dos ajustes foram apresentadas no laudo em notas de rodapé, e seguem resumidas abaixo:

- Ajuste dos saldos das contas contábeis de bancos para corresponder aos saldos constantes nos extratos bancários;
- Desconsideração integral das contas de ativo sem suporte documental compreendendo saldos de contas bancárias (contas correntes, contas de aplicações de liquidez imediata e contas de curto prazo); móveis e utensílios;

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

máquinas, equipamentos e instalações; marcas e patentes; veículos; e depreciação acumulada;

- Reconhecimento de provisões trabalhistas;
- Reconhecimento de provisões tributárias;
- Ajuste em valor de terreno conforme laudo de avaliação apresentado pelos sócios remanescentes.

Em seguida, a perita passou a apurar o valor do fundo de comércio. No entanto, os cálculos foram retificados nos esclarecimentos periciais por incorreções nos procedimentos inicialmente adotados. A incorreção se pautou principalmente pela incidência em duplicidade da Selic com o INPC.

O procedimento de cálculo considerando os ajustes dos esclarecimentos consistiu em calcular o resultado líquido médio da empresa, que foi obtido a partir da atualização monetária pelo INPC-IBGE até a data do laudo dos resultados extraídos das informações contábeis dos últimos 5 anos e os meses proporcionais até a data do balanço de determinação.

Projetou o resultado líquido médio por três anos e trouxe a valor presente usando como taxa de desconto a Selic de fevereiro de 2014, líquida de imposto de renda. Chegou ao valor do fundo de comércio de R\$ 14,6 milhões.

O valor da empresa foi calculado somando-se o valor do patrimônio líquido negativo apurado na data do balanço de determinação (R\$ 1,8 milhão) com o valor apurado do fundo de comércio na data do laudo (R\$ 14,6 milhões), resultando no valor da empresa de R\$ 12,8 milhões.

Em seguida, a perita calculou o valor das cotas do sócio retirante a partir da sua participação percentual no capital social e descontou os valores recebidos da empresa que excederam seu percentual de dividendos e pró-labore. Também deduziu do valor das cotas do sócio retirante os pagamentos de plano de saúde realizados pela sociedade após sua saída. Por fim, apurou um saldo devedor do sócio dissidente para com a sociedade no valor de R\$ 366 mil. Ou seja, os valores pagos pela sociedade ao sócio retirante foram superiores ao que o sócio teria direito a receber.

As partes foram chamadas a se manifestarem sobre o laudo e sobre os esclarecimentos. O autor criticou o método de cálculo de avaliação de empresas utilizado no laudo, solicitando que fosse usado o Método de Pellegrino e Martins (1974) e em caráter subsidiário, fosse utilizado o método do fluxo de caixa descontado. O autor criticou também os ajustes do ativo e passivo realizados pela perita. Por fim, criticou a compensação de débitos do sócio retirante considerada pela perícia, alegando que os valores não eram devidos.

Os réus juntaram um parecer técnico afirmando a existência em duplicidade do INPC e da SELIC no cálculo do lucro médio, realizado no laudo pericial. Alertaram para a falta de consideração nos cálculos do custo de oportunidade e apresentaram os cálculos que entendiam como corretos. Basearam suas críticas no artigo de Eliseu Martins (1990).

Em sede de esclarecimentos, a perita retificou os cálculos do fundo de comércio, retirando a incidência em duplicidade da Selic com o INPC, índice utilizado pela Tabela Prática TJSP para o período. Informou que seguiria os métodos de cálculo

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

propostos por M. Botelho D'Abreu, no entanto, não informou a referência da obra para que pudesse ser localizada. Na prática, analisando os procedimentos adotados, observa-se que utilizou o método de cálculo baseado em Pellegrino e Martins (1974).

Afirmou equivocadamente que a dedução do custo de oportunidade ocorreu pela utilização da taxa Selic como taxa de desconto para trazer a valor presente os resultados projetados.

Por fim, apresentou justificativas para as críticas do autor, não acolhendo suas solicitações de mudanças quanto aos ajustes do balanço de determinação e aos valores não entendidos como devidos pelo sócio para a sociedade. A título informativo, refez os cálculos sem qualquer ajuste de ativos ou passivos no balanço patrimonial, concluindo que a situação do sócio retirante continuaria devedora.

O autor voltou a tecer críticas sobre ajustes do balanço de determinação e aos valores não entendidos como devidos pelo sócio para a sociedade. Os requeridos não acrescentaram novas críticas, defendendo apenas a proposta de cálculo apresentada anteriormente por seu assistente técnico.

O juiz acolheu o laudo e esclarecimentos periciais, julgando extinta a fase de liquidação, uma vez que os haveres do sócio retirante resultaram em um saldo negativo, ou seja, o autor não teve haveres a receber da sociedade.

O juiz estabeleceu com clareza os critérios de apuração antes da perícia, indicando pela avaliação econômica da empresa. Depreende-se dos cálculos adotados que a perita realizou a avaliação econômica utilizando um método baseado em Pellegrino e Martins (1974) para apuração do fundo de comércio. Informou expressamente não ter usado o método do fluxo de caixa descontado.

4.6. Resultados e Discussões Conjuntas

Sobre os métodos de avaliação de empresas utilizados nos casos estudados, observa-se que o perito do Caso 1 utilizou um método de avaliação de empresas desconhecido e conceitualmente errôneo ao calcular as cotas do sócio dissidente a partir da diferença entre o ativo da empresa e seus passivos mais o patrimônio líquido.

O método de avaliação de empresas adotado no Caso 2 seguiu adequadamente a determinação judicial de utilização da avaliação patrimonial. Informa-se que a empresa estava em marcha, no entanto, cabe ao perito a apuração dos haveres baseadas nas orientações do magistrado (inciso II do artigo 604 do Código de Processo Civil) (BRASIL, 2015), sem entrar no mérito da causa (ESTRELLA, 2010).

Os métodos de avaliação das empresas do Caso 3, do Caso 4 e do Caso 5, foram realizados com base no método de avaliação do fundo de comércio proposto por Pellegrino e Martins (1974) que não atende ao conceito da parte intangível do fundo de comércio, conforme apresentado no trabalho de Martins (1990).

Os peritos do Caso 3 e do Caso 4 informaram a utilização do método do fluxo de caixa descontado nas suas apurações, apesar do uso efetivo do método proposto por Pellegrino e Martins (1974). Por outro lado, a perita do Caso 5 informou ter empregado um método proposto por M. Botelho D'Abreu, no entanto, suas apurações

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

indicam a adoção do método de Pellegrino e Martins (1974). A perita informou expressamente que não utilizou o método do fluxo de caixa descontado.

A partir dos resultados encontrados é possível inferir que existe uma imprecisão conceitual sobre o termo de avaliação da empresa com utilização dos “fluxos de caixa descontados”. Neste trabalho, foi entendido que o método com utilização dos fluxos de caixa descontados corresponde às matérias apresentadas na obra “Avaliação de Empresas” de Damodaran (2007). Esse entendimento foi compartilhado pela perita e pelos assistentes técnicos de ambas as partes do Caso 5 e pelo assistente técnico dos réus do Caso 4.

No entanto, os peritos do Caso 3 e do Caso 4, utilizam o termo “fluxo de caixa descontado” para se referir a métodos diversos do que aquele apresentado por Damodaran (2007). É possível que os profissionais estejam utilizando do termo em um sentido amplo. Caso seja entendido o termo em seu sentido estrito, os peritos estariam incorrendo em um erro conceitual em chamar de “caixa” as projeções baseadas em “lucros”.

No que se referem às dificuldades na elaboração dos laudos, chama a atenção de que quatro de cinco peritos relataram ter algum problema de acesso a documentos. Somente o perito do Caso 4 não relatou esse tipo de problema.

Essas dificuldades impactaram as apurações de diferentes formas. Por exemplo, no Caso 1 o perito informou que a falta de documentos impediu que fosse realizada a avaliação do valor da empresa. Por outro lado, no Caso 2, foi possível realizar as apurações a partir do balanço de determinação previamente apresentado, porém sem a conferência dos saldos nele constantes. A dificuldade de acesso aos documentos foi um tema previsto por Ornelas (2003) que pelo presente estudo de caso permanece atual.

5. CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo identificar os métodos de avaliação de empresas efetivamente adotados pelos peritos judiciais em processos de dissolução de sociedade em trâmite pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP.

Três dos cinco casos estudados avaliaram as empresas com base no método de avaliação do fundo de comércio proposto por Pellegrino e Martins (1974) que não atende ao conceito da parte intangível do fundo de comércio, conforme criticado por Eliseu Martins (1990).

Os outros dois casos não realizaram a avaliação econômica das empresas, diante de uma determinação judicial em contrário ou da falta de informações mínimas de cálculos. A dificuldade de acesso aos documentos na avaliação de sociedades em contexto de litígio prevista por Ornelas (2003) foi observada em quatro dos cinco casos estudados.

É possível inferir que existe uma imprecisão conceitual sobre o termo de avaliação da empresa com utilização dos “fluxos de caixa descontados”. Neste trabalho, foi entendido que o método com utilização dos fluxos de caixa descontados corresponde às matérias apresentadas na obra “Avaliação de Empresas” de Damodaran (2007).

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

No entanto, em dois casos os peritos utilizam o “termo fluxo de caixa descontados” para se referir a métodos diversos do que aquele apresentado por Damodaran (2007). É possível que os profissionais estejam utilizando o termo em um sentido amplo.

Ressalta-se que a decisão mais recente do Superior Tribunal de Justiça – STJ (BRASIL, 2021) sobre o tema também apresenta a imprecisão conceitual quanto ao termo de fluxos de caixa descontados. Uma vez que o método de cálculo descrito na ementa se assemelha ao método de avaliação de empresas proposto por Pellegrino e Martins (1974), o qual não faz a projeção de caixas esperados, mas de lucros esperados.

É interessante notar que nenhum dos peritos fez a avaliação da empresa com o uso do método de fluxo de caixa descontado conforme apresentado na obra do Damodaran (2007), apesar de ser um método amplamente difundido para avaliação no contexto de compra e venda de empresas.

É possível que a dificuldade de acesso aos documentos e outros fatores relacionados ao contexto impeçam a adoção de métodos mais robustos de avaliação de empresas. Portanto, recomenda-se a realização de estudos sistemáticos sobre a aplicabilidade dos diferentes métodos de avaliação de empresas em contexto de litígio.

O trabalho teve como foco a análise dos laudos quanto à adoção pelos peritos judiciais dos procedimentos adequados para a elaboração do balanço de determinação, tendo em vista as decisões judiciais quanto à apuração de haveres. As análises sobre a inclusão ou não do *goodwill* nas apurações periciais se limitaram a avaliar se houve o atendimento aos critérios estabelecidos pelo magistrado para sua elaboração.

Os dados analisados possuem um recorte de tempo transversal. Não foram realizadas análises anteriores ou posteriores à data determinada para as apurações de haveres dos sócios nas sociedades empresariais.

Os casos selecionados compreenderam somente sociedades empresárias de capital fechado. Sociedades simples não fizeram parte da amostra, o que significa que suas características específicas, conforme apresentado por Santos (2011) e Santos (2018), não foram alvo de análise.

Por se tratar de um estudo de abordagem qualitativa, os resultados encontrados não são generalizáveis. No entanto, observa-se que os achados demonstram que o método proposto por Pellegrino e Martins (1974) continua em uso no judiciário paulista, apesar de não atender ao conceito a parte intangível do fundo de comércio, também denominado como *goodwill* ou aviamento.

6. REFERÊNCIAS

ALONSO, José Rojo; ALMEIDA, Mário Martins de. **Laudos de avaliação: objetivos e procedimentos específicos para a elaboração de laudos de avaliação.** In: Anais do XI Convenção dos Contabilistas do Estado de São Paulo. Santos: CRC-SP, 1989. p. 123-143.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

ALONSO, José Rojo. **A perícia contábil na determinação do valor do patrimônio.** In: Anais do XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. v. II. Fortaleza: CFC, 1996. p.140-158.

BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. **Justiça em números: painel – demandas por classe e assunto.** 2021. Disponível em: <https://paineis.cnj.jus.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=qvw_I%2FPainelCNJ.qvw&host=QVS%40neodimio03&anonymous=true&sheet=shResumoDespFT>. Acesso em 26 fev. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm > Acesso em: 28 mar. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 13.105**, de 16 de março de 2015. 2015. Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm > Acesso em: 28 mar. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 1.877.331 - SP.** Terceira Turma. Relatora: ministra Nancy Andrighi. Julgamento 13/04/2021. 2021. Disponível em: <<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/1207721044/recurso-especial-resp-1877331-sp-2019-0226289-5/inteiro-teor-1207721060>>. Acesso em: 06 jun. 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. Estabelecimento comercial. In: _____. **Manual de direito comercial: direito de empresa.** 23. ed. São Paulo: Saraiva: 2011. cap. 5, p.77-94.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico 15 Combinação de Negócios. 2011.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas.** 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

ESTRELLA, Hernani. Capítulo 8: Determinação e Liquidação da Quota Social. In: _____. **Apuração dos haveres do sócio.** 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 109-153.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Eliseu. Um jeito errado de calcular fundo de comércio. In: **Boletim IOB – Temática contábil e balanços.** n. 10. 1990. p. 88-92.

MARTINS, Eliseu. Avaliando a empresa (I). In: **Boletim IOB – Temática contábil e balanços.** n. 10. 1998a. p. 1-6.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. **Caderno de Estudos**, [S. l.], n. 24, p. 28-37, 2000. DOI: 10.1590/S1413-92512000000200002. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5659>. Acesso em: 6 jun. 2021.

MARTINS, E.; ALMEIDA, D. L. de; MARTINS, E. A.; COSTA, P. de S. Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 21, n. 52, p. 0-0, 2010. DOI: 10.1590/S1519-70772010000100005. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34310>. Acesso em: 2 abr. 2021.

MARTINS, Gilberto de Andrade, THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Avaliação de sociedades: apuração de haveres em processos judiciais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

PAULO, Edilson; CUNHA; Jaqueline Veneroso Alves da.; ALENCAR, Roberta Carvalho; MARTINS, Eliseu. As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres. **RBGN**, São Paulo, Vol. 8., n.22, p.22-36 set./dez. 2006. Disponível em: <<https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/66/60>>. Acesso em: 21 jan. 2021.

PELLEGRINO, José Carlos; MARTINS, Fernando Guilherme. Critério para cálculo de fundo de comércio. In: Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia – IBAPE. **Engenharia de Avaliações**. 1. ed. São Paulo: Editora Pini, 1974.

REQUIÃO, Rubens. Elementos de empresa. In: _____. **Curso de direito comercial**. 32ª ed., rev. e atual por Rubens Edmundo Requião. v. 1. 2 vols. São Paulo: Saraiva, 2013. cap. 5, p. 337-357.

SANTOS, André Luiz Cardozo. **Apuração de haveres na sociedade limitada: uma análise crítica da jurisprudência**. São Paulo. Dissertação (Mestrado), Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, 2015.

SANTOS, Leonardo Mäder Furtado dos. **Apuração de haveres e balanço de determinação: uma análise da jurisprudência brasileira**. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

SANTOS, Nivaldo João dos. **Metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital fechado em processos de apuração de haveres de sócio**. Florianópolis. Tese (Doutorado), Universidade Federal de Santa Catarina, 2011.

APURAÇÃO DE HAVERES: UM ESTUDO DE CASO DOS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EMPREGADOS PELOS PERITOS JUDICIAIS

DETERMINATION OF ASSETS: A CASE STUDY OF COMPANIES VALUATION METHODS USED BY JUDICIAL EXPERTS

AUTORES:



Vera Lorena de Barros Santos

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo
São Paulo - Brasil
veralbsantos1@gmail.com

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo – FEA-USP e em Administração de Empresas pela Universidade de Brasília – UnB (2013), atua com perícia judicial desde 2017 em empresas como Actual Perícias e KPMG Brasil, atualmente é sócia da Actual Perícias.



Jeronimo Antunes

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo
São Paulo - Brasil
jantunes@usp.br

Mestre e Doutor em Ciências Contábeis na área de especialização de Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (1998 e 2005, respectivamente) e graduado em Administração de Empresas (1981) e Ciências Contábeis (1987), é professor-doutor concursado da Universidade de São Paulo desde 2005 e atua como conselheiro de administração e coordenador de comitês de auditoria de diversas companhias abertas e fechadas e como perito-contador ou perito-contador assistente em diversas contendas em câmaras de arbitragem e no poder judiciário.