



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO E SISTEMAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**METODOLOGIA PARA DETERMINAÇÃO DO VALOR
ECONÔMICO DE EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO EM
PROCESSOS DE APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO**

DOUTORADO

Nivaldo João dos Santos

**Florianópolis
2011**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO E SISTEMAS**

Nivaldo João dos Santos

**METODOLOGIA PARA DETERMINAÇÃO DO VALOR
ECONÔMICO DE EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO EM
PROCESSOS DE APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Sistemas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para obtenção do grau de Doutor em Engenharia de Produção. Área de concentração: Inteligência organizacional

Orientador: Prof. Antonio Cezar Bornia, Dr.

**Florianópolis (SC)
2011**

Catálogo na fonte pela Biblioteca Universitária
da
Universidade Federal de Santa Catarina

S237m

Santos, Nivaldo João dos

Metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital fechado em processos de apuração de haveres de sócio [tese] / Nivaldo João dos Santos ; orientador, Antonio Cezar Bornia. - Florianópolis, SC, 2011. 252 p.: il., grafs., tabs.

Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção.

Inclui referências

1. Engenharia de produção. 2. Empresas - Avaliação. 3. Sociedades comerciais. 4. Acionistas. 5. Fundo de comércio. 6. Balanço (Contabilidade). I. Bornia, Antonio Cezar. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. III. Título.

CDU 658.5

Nivaldo João dos Santos

**METODOLOGIA PARA DETERMINAÇÃO DO VALOR
ECONÔMICO DE EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO EM
PROCESSOS DE APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO**

Tese aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Doutor em Engenharia de Produção, pelo Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis 09 de Setembro de 2011

Prof. Antonio Cezar Bornia, Dr.
Coordenador do Programa

BANCA EXAMINADORA

Prof. Antonio Cezar Bornia, Dr.
Orientador e
Presidente da Banca – UFSC

Prof. Luiz Alberton, Dr.
Examinador – UFSC

Profa. Isaura Alberton de Lima, Dra.
Examinador Externo - UTFPR

Prof. Newton Carneiro A. da
Costa Jr., Dr.
Examinador – UFSC

Prof. Lauro Brito de Almeida, Dr.
Examinador Externo – UFPR

Prof. Pedro José von Mecheln, Dr.
Examinador - UFSC

Para:

Professora Maria da Conceição dos Santos (*in memoriam*) e Severino João dos Santos, meus pais, pelos exemplos de trabalho e de dignidade.

Gabriela, minha esposa,
companheira de todas as horas.

Guilherme, Felipe e Rodrigo,
meus filhos queridos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela oportunidade, pela disposição para o trabalho e pela saúde.

Aos meus irmãos Noberto, Neri, Socorro, Nice, Nal, Nilson e Vando, pela felicidade de tê-los.

Sou grato ao Professor Antonio Cezar Bornia, meu orientador, por ter aceitado o encargo, pela sabedoria e paciência em todos os momentos.

Sou grato ao Professor Luiz Alberton por me encorajar a ingressar no curso de doutorado do PPGE/UFSC.

Sou grato ao Professor Pedro José von Mecheln, pelas profícuas contribuições à descrição da metodologia da tese.

Agradeço aos membros da banca examinadora, Professores Isaura Alberton de Lima, Lauro Brito de Almeida, Luiz Alberton, Newton Carneiro A. da Costa Júnior e Pedro José von Mecheln, pelas críticas e sugestões dadas, muito contribuíram para o enriquecimento do trabalho final.

Sou grato ao Professor Rainoldo Uessler, pela oportunidade de ingresso ao campo da perícia contábil.

Agradeço ao Tribunal de Justiça de Santa Catarina, por autorizar o exame dos processos, em especial à funcionária Berenice Nadir da Silva Soares, do arquivo central.

Agradeço ao Departamento de Ciências Contábeis da UFSC, nas pessoas de meus colegas professores e demais funcionários pelo incentivo e por disponibilizarem tempo e estrutura para a realização da tese.

Sou grato à Universidade Federal de Santa Catarina, em especial aos professores e funcionários do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, pela oportunidade de aprendizado e crescimento acadêmico.

Finalmente, a todos que me incentivaram e imprimiram sua boa vontade ao longo desta caminhada, meu muito obrigado.

Quando se juntam fé e trabalho nada é impossível.
(O autor)

RESUMO

SANTOS, Nivaldo João dos. **Metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital fechado em processos de apuração de haveres de sócio, 2011. 252 fls.** Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

Este trabalho teve como objetivo desenvolver uma metodologia de avaliação de empresas de capital fechado, adotando o enfoque econômico, com identificação das contribuições que o conjunto de técnicas propicia ao processo de apuração de haveres de sócio. Discute conceitos de sociedade, empresa e sócio. As dissoluções societárias e a consequente apuração de haveres ocorrem, principalmente, em função do direito de retirada, pela exclusão ou pela morte do sócio. As regras do direito societário orientam no sentido de que os haveres dos sócios retirantes sejam apurados por meio de procedimento especial, sendo rejeitadas aquelas apurações baseadas em valores contábeis históricos. Os métodos e a abordagem de avaliação de empresas estão concentrados no conceito de geração de benefícios econômicos e renda, com destaque para o método do fluxo de caixa descontado. Na abordagem dos ativos são discutidos conceitos de valor de saída, valor de reposição e venda forçada de elementos patrimoniais. Os ativos intangíveis, *goodwill*, capital intelectual e o fundo de comércio foram objetos de explanação específica, ficando evidenciada a inexistência de metodologia aceitável para fins de apuração de haveres, voltada à mensuração individualizada de elementos intangíveis criados, tais como: marca, *know-how*, clientela e localização privilegiado. A determinação da taxa de desconto pelos métodos que envolvem o custo médio ponderado do capital recebe críticas por oferecer resultados subjetivos e, eventualmente, números inaceitáveis. Para a realidade nacional, o estabelecimento de uma taxa de desconto a partir do custo de oportunidade do capital próprio parece ser uma medida menos discutível. A pesquisa realizada nos arquivos do Tribunal de Justiça de Santa Catarina revelou que não há um padrão de abordagens e de procedimentos metodológicos nos laudos de apuração de haveres. Na maioria dos laudos não foi identificada qualquer metodologia conhecida de avaliação de empresas. A metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital fechado está estruturada em quatro etapas, com os procedimentos descritos e justificados. Inclui a apresentação da estrutura do balanço de

determinação e o laudo de apuração de haveres. A avaliação de uma empresa pelo enfoque econômico corresponde ao procedimento simultâneo de avaliação do acervo patrimonial e mensuração da expectativa de lucros em termos de caixa líquido, atribuindo-se àquela o maior dentre os dois valores encontrados. Para ilustrar a exequibilidade da metodologia foram apresentados dois casos de avaliação de participação societária. As contribuições deste trabalho consistem em: disponibilizar de forma integrada a lógica e as regras da apuração de haveres, em forma de padrão de trabalho para os peritos avaliadores; oferecer mais confiança aos magistrados nos valores apurados pelos avaliadores, encorajando-os a proferir despachos e sentenças; oferecer segurança às partes litigantes, na medida em que estarão se utilizando de valores apurados por meio de procedimentos tecnicamente sustentados.

Palavras-chave: Avaliação de empresas fechadas. Apuração de haveres. Avaliação de fundo de comércio ou *goodwill*. Balanço de determinação.

ABSTRACT

SANTOS, Nivaldo João dos. **Metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital fechado em processos de apuração de haveres de sócio, 2011. 214 fls.** Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

This study aimed to develop a methodology for valuation of private companies, adopting the economic approach, identifying the contributions that the set of techniques provides the process of counting the credits of a partner. Discusses concepts of society, company and partner. The corporate dissolutions and subsequent verification of assets occur, mainly because of the withdrawal right by the exclusion or death of partner. The rules of corporate law in order to guide the assets of the partners migrants are determined by special procedure being rejected those findings based on historical book values. The methods and approach to valuation of companies are focused on the concept of economic benefits and income, especially the method of discounted cash flow. In the active approach are discussed concepts of output value, replacement value and forced sale of property elements. Intangible assets, goodwill, intellectual capital and goodwill were subject to thorough explanation, making evident the lack of methodology, acceptable for purposes of verification of assets, focused on the individual measurement of intangibles created, such as brand, know-how, clientele and location (point). The determination of the discount rate by known methods come under fire for offering subjective results, and possibly unacceptable numbers. For the national reality, the establishment of a discount rate from the opportunity cost of equity seems to be a far less debatable. The research in the archives of the Court of Santa Catarina revealed that there is no standard approaches and methodological procedures for calculating assets in the reports. In most reports was not identified any known method for evaluating companies. The methodology for determining the economic value of private companies is structured in four stages, with the procedures described and justified. Includes the presentation of balance sheet structure determination and award of calculating assets. The evaluation of a company by the economic approach corresponds to the procedure of simultaneous appraisal of the property and measure the expectation of profits in terms of net cash, which was attributed to that the larger of the

two values found. To illustrate the feasibility of the methodology were presented two cases of assessment equity. The contributions of this work are: to provide an integrated logic and rules of verification of assets, in the form of standard work for valuers; provide more confidence to the magistrates in the values calculated by the evaluators, encouraging them to give orders and sentences; provide security to the litigant parties, as who will be using the values determined by the procedures technically supported.

Keywords: Valuation of private companies. Verification of assets. Valuation of goodwill. Special balance sheet.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Questões fundamentais apontadas por compradores de pequenas empresas.....	56
Quadro 2: Ajuste do valor dos elementos patrimoniais.....	64
Quadro 3: Tipos de ajustes para os dados comparáveis.....	83
Quadro 4: Elementos para cálculo de múltiplos de mercado.....	83
Quadro 5: Temas emergentes na avaliação de pequenas empresas (EUA).....	105
Quadro 6: Relação parcial de elementos intangíveis.....	114
Quadro 7: Diferenças em relação à perpetuidade (sem valorização dos imóveis).....	125
Quadro 8: Diferenças em relação à perpetuidade (com valorização dos imóveis).....	125
Quadro 9: Bases de mensuração contábil estabelecidas pelo CPC.....	133
Quadro 10: Esquema básico do balanço de determinação.....	136
Quadro 11: Organizações e requisitos de certificação de avaliadores de negócios.....	140
Quadro 12: Procedimento 1 - Definição da data-base.....	166
Quadro 13: Procedimento 2 - Identificação dos bens e direitos.....	166
Quadro 14: Procedimento 3 - Avaliação dos bens e direitos.....	167
Quadro 15: Procedimento 5 - Identificação dos ativos não-operacionais.....	171
Quadro 16: Procedimento 4 - Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.....	172

Quadro 17: Procedimento 6 - Determinação do valor econômico da empresa.....	180
Quadro 18: Procedimento 7 - Mensuração do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	182
Quadro 19: Procedimento 8 – Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa.....	184
Quadro 20: Procedimento 9 – Elaboração do balanço de determinação.....	185
Quadro 21: Procedimento 10 – Determinação do valor das quotas ou lote de ações.....	189
Quadro 22: Critérios de avaliação dos elementos patrimoniais.....	194
Quadro 23: Elementos do valor econômico.....	198
Quadro 24: Apuração de haveres do sócio – Indústria Azul.....	200
Quadro 25: Critérios de avaliação dos elementos patrimoniais.....	202
Quadro 26: Elementos do valor econômico.....	207
Quadro 27: Apuração de haveres do sócio – Clínica Verde.....	209

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Classificação dos ativos quanto à identificação objetiva dos valores.....	59
Figura 2: A marca criada e os elementos do valor da empresa.....	108
Figura 3: Elementos do fluxo de caixa futuro da empresa em continuidade.....	117
Figura 4: Elementos de avaliação direta e avaliação indireta.....	119
Figura 5: Trajetórias retrospectivas e reações do faturamento.....	122
Figura 6: Etapas da apuração de haveres do sócio.....	164
Figura 7: Etapa 1 - Determinação do valor das quotas ou lote de ações.....	165
Figura 8: Natureza dos elementos do valor econômico da empresa....	183
Figura 9: Etapa 2 – Identificação de outros créditos do sócio.....	190
Figura 10: Etapa 3 – Identificação de dívidas e obrigações do sócio..	190
Figura 11: Etapa 4 – Elaboração do laudo de apuração de haveres....	191
Figura 12: A empresa e seus elementos ambientais.....	210

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Diferenças do valor entre períodos definidos de projeção e perpetuidades.....	126
Gráfico 2: Setores das empresas.....	155
Gráfico 3: Motivos do arquivamento dos processos.....	156

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Aspectos abordados nos laudos periciais.....	159
Tabela 2: Aspectos abordados na conclusão dos laudos.....	160
Tabela 3: Balanço de determinação.....	186
Tabela 4: Balanço patrimonial especial.....	195
Tabela 5: Informações para montagem do fluxo de caixa descontado.....	196
Tabela 6: Elementos do fluxo de caixa livre.....	197
Tabela 7: Balanço de determinação.....	199
Tabela 8: Balanço patrimonial especial.....	202
Tabela 9: Informações para montagem do fluxo de caixa descontado.....	203
Tabela 10: Demonstrativo da apuração do EBIT.....	205
Tabela 11: Elementos do fluxo de caixa livre.....	206
Tabela 12: Balanço de determinação.....	208

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APAE	Associação Portuguesa de Avaliadores de Engenharia
BAHA	British Association of Hospitality Accountants (Associação Britânica de Contadores de Hotelaria)
CAPEX	Capital Expenditure (Despesa de Capital)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Modelo de Precificação de Ativos)
CFC	Conselho Federal de Contabilidade (CFC)
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DNRC	Departamento Nacional de Registro do Comércio
EBIT	Earn Before Interest and Tax (Resultado Antes dos Juros e dos Impostos).
EBITDA	Earn Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Resultado Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)
EMBI+	Emerging Markets Bond Index Plus (Índice de Títulos de Mercados Emergentes-Ampliado)
EUV	Estate Use Value (Valor de Uso do Imóvel)
FASB	Financial Accounting Standards Board (Comitê de Normas de Contabilidade Financeira - USA)
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
IASB	International Accounting Standards Board (Comitê Internacional de Normas de Contabilidade)
IBAPE	Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias e Engenharia de São Paulo
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFRS	International Financial Reporting Standards (Normas Internacionais de Contabilidade)
IVSC	International Valuation Standards Council (Conselho Internacional de Padrões de Avaliação)
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors (Instituição Real de Topógrafos Credenciados)
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SEC	Securities and Exchange Commission (Comissão Norte-Americana de Valores Mobiliários)
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i> (Normas das Demonstrações de Contabilidade Financeira - USA)

TEGOVA The European Group of Valuers' Associations
(Grupo Europeu de Associações de Avaliadores)
TJSC Tribunal de Justiça de Santa Catarina
WAVO World Association of Valuation Organizations
(Associação Mundial das Organizações de Avaliação)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	28
1.1 TEMA DA PESQUISA.....	29
1.2 PROBLEMA DA PESQUISA.....	22
1.3 OBJETIVOS.....	34
1.3.1 Objetivo geral	35
1.3.2 Objetivos específicos	35
1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA.....	35
1.4.1 Relevância	38
1.4.2 Ineditismo	39
1.4.3 Contribuição	40
1.5 DELIMITAÇÕES.....	40
1.6 ESTRUTURA.....	31
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	33
2.1 DISSOLUÇÕES SOCIETÁRIAS.....	43
2.1.1 Sociedade, empresa, sócio e empresário	43
<i>2.1.1.1 Sociedades simples e empresárias</i>	46
<i>2.1.1.2 Sociedades em nome coletivo</i>	47
<i>2.1.1.3 Sociedades em comandita simples</i>	47
<i>2.1.1.4 Sociedades em comandita por ações</i>	47
<i>2.1.1.5 Sociedades limitadas</i>	48
<i>2.1.1.6 Sociedades anônimas</i>	48
2.1.2 Dissolução de sociedades empresárias	49
<i>2.1.2.1 Dissoluções de sociedade</i>	49
<i>2.1.2.2 Apuração de haveres de sócio</i>	51
2.2 MÉTODOS E ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	53
2.2.1 Empresa em continuidade ou em marcha	56
2.2.2 Empresa em descontinuidade ou paralisada	57
2.2.3 Componentes do valor, abordagens e métodos de avaliação ..	58
2.2.4 Avaliação com base no valor dos ativos	60
<i>2.2.4.1 Valor patrimonial</i>	60
<i>2.2.4.2 Valor patrimonial ajustado</i>	61
<i>2.2.4.3 Valor de liquidação</i>	65
<i>2.2.4.4 Valor de substituição ou reposição</i>	66
<i>2.2.4.5 Avaliação de ativos específicos</i>	66
2.2.5 Avaliação com base no valor da renda	68
<i>2.2.5.1 Avaliação com base nos dividendos</i>	68

2.2.5.2 Avaliação com base no fluxo de caixa descontado.....	69
2.2.6 Avaliação por múltiplos de operações comparáveis.....	82
2.2.7 Avaliação com base em opções de preços.....	85
2.2.8 Avaliação com base no justo valor de mercado.....	85
2.2.9 Aspectos de incerteza da avaliação.....	86
2.3 ATIVOS INTANGÍVEIS: CAPITAL INTELECTUAL, FUNDO DE COMÉRCIO E GOODWILL.....	88
2.3.1 Natureza dos ativos intangíveis.....	89
2.3.1.1 Ágio.....	93
2.3.1.2 Aviamento.....	93
2.3.1.3 Business Enterprise Value (BEV) (Valor do Negócio).....	94
2.3.1.4 Capital intelectual.....	95
2.3.1.5 Fundo de comércio.....	97
2.3.1.6 Goodwill.....	99
2.3.1.7 Propriedade intelectual.....	102
2.3.1.8 Sinergias e vantagens.....	103
2.3.2 Avaliação do ativo intangível.....	104
2.3.2.1 Abordagem do custo.....	106
2.3.2.2 Abordagem do justo valor de mercado.....	106
2.3.2.3 Abordagem da renda.....	107
2.3.3 Princípios de avaliação de marcas.....	107
2.3.4 Impairment, evidenciação e amortização de ativos intangíveis.....	110
2.3.5 Elementos intangíveis.....	112
2.4 VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA.....	115
2.4.1 Determinação do valor econômico da empresa.....	120
2.4.2 Data-base da avaliação.....	120
2.4.3 Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.....	121
2.4.3.1 Consequências sobre o faturamento pela saída do sócio.....	121
2.4.3.2 Custos de demissões imotivadas de empregados.....	123
2.4.3.3 Manutenções substanciais adiadas.....	123
2.4.3.4 Impostos e despesas pela venda dos bens.....	123
2.4.4 Valor residual ou terminal dos ativos operacionais.....	123
2.4.5 Caixa e equivalentes de caixa.....	127
2.4.6 Ativos não-operacionais.....	127
2.4.7 Sinergias e vantagens do negócio.....	128
2.4.8 Valor de empresas profissionais.....	128
2.4.8.1 Ajuste dos resultados contábeis de empresas profissionais....	129
2.4.8.2 Valor econômico de empresas profissionais.....	130
2.5 NORMAS CONTÁBEIS BRASILEIRAS PARA APURAÇÃO DE HAVERES.....	131

2.5.1 Normas contábeis brasileiras.....	131
2.5.2 Critérios contábeis de avaliação dos elementos patrimoniais.....	132
2.5.3 Estrutura do balanço de determinação.....	134
2.5.4 A importância das informações contábeis na apuração de haveres.....	137
2.6 AVALIADORES E ORGANIZAÇÕES NORMALIZADORAS.....	138
2.6.1 Requisitos para profissionais avaliadores.....	139
2.6.2 Organizações normalizadoras de padrões técnico-profissionais.....	143
2.6.3 Papel dos avaliadores profissionais.....	127
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	129
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.....	129
3.1.1 Quanto à sua natureza.....	129
3.1.2 Quanto à forma de abordagem do problema.....	130
3.1.3 Quanto aos objetivos da pesquisa.....	130
3.1.4 Quanto aos procedimentos técnicos adotados.....	130
3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	131
3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS.....	132
4 ANÁLISE DE LAUDOS DE APURAÇÃO DE HAVERES.....	134
4.1 LEVANTAMENTO DOS DADOS.....	155
4.2 ANÁLISE DOS DADOS E INFORMAÇÕES COLETADOS.....	157
4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE OS ACHADOS.....	160
5 METODOLOGIA PROPOSTA PARA APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO.....	162
5.1 ETAPAS DA APURAÇÃO DE HAVERES DO SÓCIO.....	162
5.2 DETERMINAÇÃO DO VALOR DAS QUOTAS OU LOTE DE AÇÕES (ETAPA 1).....	165
5.2.1 Definição da data-base.....	165
5.2.2 Identificação dos bens e direitos.....	166
5.2.3 Avaliação dos bens e direitos identificados.....	167
5.2.4 Identificação dos ativos não-operacionais.....	171
5.2.5 Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.....	171
<i>5.2.5.1 Identificação das receitas, custos e despesas.....</i>	<i>173</i>
<i>5.2.5.2 Definição da taxa de crescimento e horizonte de projeções....</i>	<i>173</i>
<i>5.2.5.3 Identificação da forma de tributação do lucro.....</i>	<i>174</i>

5.2.5.4 Exame de conformidade de documentos e livros contábeis....	175
5.2.5.5 Identificação da necessidade de capital de giro adicional.....	175
5.2.5.6 Identificação da necessidade de reposição e ampliação do ativo imobilizado.....	177
5.2.5.7 Determinação do valor terminal ou residual dos ativos.....	177
5.2.5.8 Definição da taxa de desconto.....	178
5.2.5.9 Cálculo do fluxo de caixa descontado.....	179
5.2.6 Determinação do valor econômico da empresa.....	180
5.2.7 Mensuração do fundo de comércio ou goodwill.....	181
5.2.8 Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa.....	184
5.2.9 Elaboração do balanço de determinação.....	185
5.2.10 Determinação do valor das quotas ou lote de ações.....	189
5.3 OUTROS CRÉDITOS DO SÓCIO (ETAPA 2).....	189
5.4 DÍVIDAS E OBRIGAÇÕES DO SÓCIO (ETAPA 3).....	190
5.5 LAUDO DE APURAÇÃO DE HAVERES (ETAPA 4).....	190
5.6 APLICAÇÃO DA METODOLOGIA.....	193
5.6.1 O caso de apuração de haveres na Indústria Azul.....	193
5.6.2 O caso de apuração de haveres na Clínica Verde.....	201
5.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO.....	210
6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	212
6.1 CONCLUSÕES EM RELAÇÃO AO OBJETIVO GERAL.....	212
6.2 CONCLUSÕES EM RELAÇÃO AOS OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	213
6.3 CONTRIBUIÇÕES.....	215
6.4 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....	216
REFERÊNCIAS.....	217
APÊNDICES.....	000
Apêndice 1: Formulário de pesquisa.....	000
Apêndice 2: Dados dos processos.....	000
ANEXOS.....	000
Anexo 1: Quantidade de processos - Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial, por Comarcas.....	000
Anexo 2: Relação de processos - Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial, Comarca da Capital.....	000
Anexo 3: Autorização do Juiz Diretor para examinar processos judiciais.....	000

1 INTRODUÇÃO

Atualmente no ambiente empresarial muitos postos de trabalho estão sendo eliminados de forma sistemática, fruto da simplificação dos processos de produção, da terceirização de etapas da elaboração de bens e serviços e, também, do elevado custo de manutenção de um quadro de pessoal próprio. Em contrapartida, as pessoas criam novos negócios ou adquirem participações societárias, enquanto algumas almejam, e conseguem, fortunas pela venda de suas empresas. Este é um movimento que não apresenta perspectivas de retroceder. A constituição e a continuidade de sociedades com fins econômicos – personificadas em empresas – constituem a maior parte dos estudos e publicações examinadas nesta pesquisa. Entretanto, a dissolução e a consequente indenização dos sócios retirantes, assuntos também importantes para investidores e empreendedores, são abordados em evidente menor quantidade de publicações.

Este Capítulo apresenta o tema, a problemática e a questão da pesquisa e enumera os objetivos traçados para o desenvolvimento dos trabalhos. Também discute a importância deste estudo, ao tecer considerações sobre sua relevância, sobre o ineditismo e a contribuição que oferece à sociedade, bem como discorre sobre as limitações da metodologia em apresentação.

1.1 TEMA DA PESQUISA

Nos mais diversos campos da atividade humana o espírito associativo sempre se manifestou, seja para a realização de fins religiosos, morais, artísticos ou especificamente para a obtenção de resultados materiais ou econômicos. A diversidade de tipos de sociedades será discutida e caracterizada no decorrer desta pesquisa, mas o foco dos estudos se concentrará nas sociedades constituídas com fins econômicos, conforme descritas no artigo nº. 981, do Código Civil brasileiro.

Estrella (2010, p. 10) afirma que as sociedades com fins materiais são das mais antigas instituições que o homem criou. Sua origem remonta aos primeiros entendimentos entre os seres de comunidades primitivas, ao firmar parcerias visando a melhores resultados na caça, na pesca, na construção de abrigos ou na manutenção da segurança física de seus entes. O princípio geral da sociabilidade deriva da necessidade humana de vencer as resistências que o meio físico impõe, levando seus

membros a superarem obstáculos, que dificultam a obtenção dos objetivos e a satisfação das necessidades.

Acerca das forças que levam à sociabilidade das pessoas, o retrocitado autor explica que se processa na “harmônica e coordenada concentração de várias forças dirigidas para um mesmo fim, inalcançável de outro modo, ou alcançável com menor utilidade, ou, ainda, na sujeição de várias forças em proveito e para incremento de uma, entre elas predominante...”.

Referindo-se ao século VI Antes de Cristo, Comparato (2006) explica que na Grécia e em Roma surgiram os primeiros empreendimentos de natureza industrial e que a atividade mercantil passou a desfrutar de prestígio. A difusão de técnicas, no sentido de desenvolver habilidades de ofício, juntamente com a prática e a relação de comércio, foram fatores importantes para unir povos, pois, naquela época, “a humanidade poderia ser vista como um arquipélago de ilhas culturais, de ideário próprio, de deuses particulares, desconhecidos das sociedades vizinhas”.

O Código Civil brasileiro, aprovado pela Lei nº 10.406, de 10/01/2002, na parte que trata do direito de empresa, artigo nº. 981, dispõe que: “Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Segundo o Cadastro Central de Empresas, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2011), no ano de 2009 a quantidade de empresas ativas formalmente constituídas chegava a 4,8 milhões. Estudo do IBGE (2011) revelou que a taxa de sobrevivência das empresas brasileiras situou-se em 81,0%, para os anos de 2004 a 2006. Comparativamente com outros cinco países, a pesquisa revelou que a Suécia é o país que apresentava a maior taxa de sobrevivência, com 88,6%, enquanto a Espanha a menor taxa, com 71,1%.

Conforme os números fornecidos pelas juntas comerciais estaduais ao Departamento Nacional de Registro do Comércio (DNRC) (2011), a quantidade média anual de empresas extintas, no período de 1985 a 1999, foi de 51,4 mil, enquanto que no período de 2005 a 2009 aquela quantidade atingiu 163,7 mil empresas. É imperativo ressaltar que o número de firmas com atividades encerradas anualmente pode ser ainda maior, em virtude de alguns pequenos empresários não requererem a baixa de suas empresas perante os órgãos governamentais. Por outro lado, o número anual de empresas constituídas é crescente. Somente no ano 2009 foram registradas 622,6 mil novas firmas.

Segundo o IBGE (2011), as microempresas representavam 92,2% das empresas registradas, enquanto que as empresas de grande porte correspondiam a 0,2% do total, em 2006. Todavia, estas empregavam 41,4% das pessoas assalariadas e pagaram 57,7% do total de salários e outras remunerações no ano. Em 2002, as micro e pequenas empresas representavam 99,2% das sociedades empresárias registradas e empregavam 15,7 milhões de pessoas, o que correspondia a 57,2% dos postos de trabalho formais do Brasil (SEBRAE, 2005).

Naturalmente as grandes empresas existem em número menor, mas, pelo volume e expressão monetária de seus negócios, têm muita influência na economia do País. No final de 2009, o número de companhias com registro ativo na CVM (2009) totalizava 898 empresas.

Em Santa Catarina havia 336,8 mil empresas em atividade no ano de 2005. No período de janeiro de 1995 a julho de 2005 foram registradas, em média, mais de 2,0 mil firmas por mês, em sua maioria médias e pequenas empresas, de acordo com as informações prestadas pela Junta Comercial do Estado de Santa Catarina.

A união de esforços e recursos é o elo que dá forma e sentido às sociedades empresárias, mas a convivência harmônica entre sócios não é assegurada indefinidamente em todas as firmas. Em muitas empresas, por motivos que adiante serão discutidos, pessoas resolvem se retirar de sociedades, umas de forma amigável, outras de forma litigiosa. Apesar da farta legislação comercial e societária, nem sempre são aceitos pacificamente pelas partes interessadas os resultados da avaliação monetária do patrimônio a dividir, em especial o valor atribuído às quotas de capital ou lotes de ações.

A presunção de que acontecem litígios em relação a valores atribuídos, quando da divisão do patrimônio empresarial, é reforçada pela constatação de ações em trâmite no âmbito do judiciário estadual de Santa Catarina. Sob a denominação de naturezas das mais distintas, sócios e herdeiros requisitam dos magistrados decisões sobre os valores a que teriam direito e, diante disto, os juízes se valem de profissionais peritos para a avaliação de quotas de capital e de lote de ações. De acordo com as informações fornecidas pelo Tribunal de Justiça de Santa Catarina, no ano de 2009, havia 427 ações transitando nas comarcas do Estado, referentes à apuração de haveres/dissolução de sociedades. Provavelmente o número de ações desta natureza é maior, considerando que muitas são abertas com nomes diferentes e no desenrolar requisitam avaliação de quotas, tais como: inventário e prestação de contas.

Segundo Estrella (2010, p. 175), a apuração de haveres de sócio é uma expressão da lide jurídica, que abriga dois procedimentos devotados à resolução pecuniária da dissolução parcial de uma sociedade empresária. O primeiro, de natureza contábil, corresponde à determinação do valor da quota de capital no momento em que o sócio se retira. O segundo refere-se à liquidação da quota, ato jurídico que faz cessar os compromissos da sociedade empresária para com o ex-sócio.

A apuração de haveres de sócio que se retira de sociedades empresárias é assunto complexo. Envolve *expertise* em diversas áreas, tais como: administração de empresas, finanças, contabilidade e engenharia. Além da diversidade de procedimentos técnicos singulares, a atividade exige rigorosas abordagens teóricas (ORNELAS, 2000, p. 13). Compartilhando da mesma opinião, Modica (2006) afirma que as diversas composições de ativos tangíveis e intangíveis, as possibilidades atuais e potenciais de geração de valor devem se subordinar a métodos de valoração específicos que se sustentem conceitualmente.

Segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 110), o tema de uma pesquisa “é o assunto que se pretende provar ou desenvolver”. O tema se constitui numa proposição abrangente, que pode resultar da vivência ou das experiências de atividades do pesquisador, conforme explica Rodrigues (2007, p. 111), fato presente nas motivações da presente pesquisa.

O tema desta pesquisa é a avaliação econômica de empresas, especificamente aquelas de capital fechado. A investigação acerca das abordagens de avaliação, a identificação dos elementos patrimoniais e a formulação de uma metodologia de avaliação de quotas de capital ou de lote de ações, sintetizam um processo que busca contribuir com padrões de trabalho qualificados à apuração de haveres de sócio que se retira de sociedades fechadas.

1.2 PROBLEMA DA PESQUISA

A pesquisa científica deve ser estruturada, a fim de obter resposta para questões ou solucionar problemas de interesse do pesquisador. Marconi e Lakatos (2010, p. 143) definem problema como uma dificuldade de natureza teórica ou prática, no conhecimento de alguma coisa de real importância, para a qual se deve encontrar uma solução.

A literatura no campo da administração de empresas é muito rica em abordagens sobre como iniciar tais negócios. Estudos são publicados versando sobre providências para se constituir empresas, disponibilizando modelos de identificação de vocações, talentos e

habilidades e até oferecem orientação de como obter financiamento para implementar os negócios. Todavia, em menor volume, se identificam publicações tratando de aspectos relacionados à forma de agir quando for constatada a falta de entendimento ou afeição entre os sócios. A doutrina do direito de empresas reconhece que, na ausência de *affectio societatis* ou quando, por qualquer motivo, não for possível continuar a sociedade, pode ser requerida a sua dissolução parcial da sociedade em relação ao sócio (BERTOLDI e RIBEIRO, 2008, p.161).

Quanto à natureza, dois tipos de sociedades empresárias predominam na economia brasileira: as sociedades anônimas e as sociedades limitadas. Os dois tipos de sociedade possuem regulamento dispostos em diplomas legais distintos. As sociedades anônimas são tratadas pela Lei nº. 6.404/1976. Podem ser de capital aberto, com ações negociadas em bolsa de valores, ou de capital fechado, restritas às pessoas ou às entidades escolhidas para compor o quadro societário. As sociedades limitadas, com o capital dividido em quotas, são tratadas pelo Decreto nº. 3.708/1919. A quase totalidade das sociedades empresárias brasileiras é de capital fechado e estão subdivididas por quotas de capital.

Em complementação aos referidos diplomas legais, o Código Civil brasileiro, na parte que trata do direito de empresa, estabelece um conjunto de normas de constituição, funcionamento e dissolução de sociedades empresárias.

Quanto à forma de avaliação da participação societária (lote de quotas ou ações), duas possibilidades de abordagem se apresentam. A primeira se refere ao valor de mercado das ações, no caso das companhias abertas, e a segunda se dá por meio de referenciais e cálculos específicos para determinação do valor econômico-financeiro dos elementos patrimoniais, no caso das sociedades fechadas.

No caso das grandes empresas, especificamente das sociedades abertas, o mercado de valores mobiliários se encarrega de definir o valor de suas ações, exceto quando envolver a venda de grande lote, resultando em controle da sociedade.

A venda de grandes lotes de ações em muitos casos significa também a transferência do controle da administração da sociedade. Em tais situações, normalmente a precificação é acompanhada de sobrepreço ao valor de mercado, imposto ao investidor, denominado ágio ou prêmio pelo controle da empresa. Nestas circunstâncias, exceto pelo prêmio, a precificação da participação se dá pelo mesmo processo avaliatório das sociedades fechadas.

No caso específico da apuração de haveres de sócios de empresa de capital fechado não existe metodologia consagrada ou definitiva para calcular o valor das quotas de capital ou lote de ações. Idealmente, tal metodologia deveria contemplar aspectos quantitativos e qualitativos de uma sociedade em avaliação, identificar e descrever elementos de mensuração, considerando as visões do campo econômico, contábil e jurídico, mas, principalmente, permitir retratar, na forma de balanço patrimonial de determinação, os resultados e valores encontrados.

Isto significaria colocar à disposição dos profissionais avaliadores os elementos conceituais pertinentes, com propósito reduzir subjetividades na ocasião da avaliação dos bens e direitos patrimoniais - tangíveis e intangíveis - passíveis de mensuração monetária, além da adequada consideração a outros haveres do sócio.

Segundo Martins (2007, p. 21), o objeto de uma pesquisa também pode surgir de circunstâncias pessoais ou profissionais, da experiência científica própria ou alheia. De fato, a vivência do pesquisador com perícias judiciais permitiu coletar informações no sentido de que a ausência de uma metodologia torna a apuração de haveres de sócio um processo realizado com adoção de critérios e fórmulas baseados em sentimentos e percepções de elevado teor subjetivo, gerando questionamentos intermináveis e demandas judiciais sem fim. Evidentemente tal estado de coisas causa prejuízos a indivíduos e à sociedade. Diante do exposto, se justifica formular o seguinte problema-questão de pesquisa:

Quais contribuições uma metodologia de enfoque econômico oferece para o aperfeiçoamento do processo de apuração de haveres de sócio em empresas de capital fechado?

Para Rodrigues (2007), o problema é aquilo que o pesquisador quer saber sobre o objeto e, neste sentido, toda pesquisa se inicia com um problema. Conforme especificam Marconi e Lakatos (2010, p. 117), o problema consiste em um enunciado compreensível e operacional cuja solução pode ser dada por meio de pesquisa ou de processos científicos.

1.3 OBJETIVOS

Os objetivos que nortearão a presente pesquisa podem ser sintetizados nas proposições a seguir especificadas.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta pesquisa é desenvolver uma metodologia de enfoque econômico, a ser empregada em situações de apuração de haveres de sócios que se retiram de empresas de capital fechado.

1.3.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos que irão consubstanciar o objetivo geral desta pesquisa são os seguintes:

- identificar conceitos de sociedade, sócio, empresa e empresário;
- discutir a dissolução de sociedades com fins econômicos, especificamente a de empresas de capital fechado;
- identificar e reunir métodos e critérios de avaliação dos elementos tangíveis e intangíveis que compõem o patrimônio das sociedades em avaliação;
- identificar eventuais falhas metodológicas em laudos de apuração de haveres de sócios em processos judiciais.

1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

A realização do presente estudo se justifica por se tratar de assunto presente à realidade de muitas empresas, envolvendo sócios, herdeiros e outras partes interessadas. Em essência, procura contribuir para a melhoria da qualidade das decisões judiciais e administrativas acerca de processos de apuração de haveres de sócio.

Uma das razões da complexidade do processo de apuração de haveres de sócio decorre da indisponibilidade de informações acerca de sociedades fechadas. Em virtude da não obrigatoriedade da divulgação de demonstrações contábeis por parte das empresas de capital fechado, este universo de empresas é pouco conhecido, especialmente os pequenos negócios, no que se refere aos aspectos econômico-financeiros.

Esta situação parece estar presente não somente na realidade brasileira. Shen e Reuer (2005), se referindo à Europa, afirmam que as dificuldades de avaliação são mais significativas para as pequenas empresas. Com respeito a grandes corporações, as pesquisas indicam que o problema é mais agravado quando se trata de avaliação de

empresas de capital fechado, em relação às suas concorrentes cotadas em bolsas de valores, ou seja, de capital aberto.

Há carência de padrões de trabalho qualificados ou de uma metodologia para determinação do valor de quotas de capital e de outros haveres de sócio que se retira de empresas fechadas em atividade, como também não se percebe demonstração do cálculo de *goodwill* ou fundo de comércio racionalmente aceitável, quando são encontrados laudos de avaliação.

Acerca da qualidade de processos, e neste contexto se enquadra o processo de apuração de haveres, Paladini (1994, p. 44) argumenta que a função qualidade tanto está direcionada ao atendimento das expectativas do consumidor final do produto quanto “...considera também a contribuição do elemento técnico (especializado) na fixação do nível de atendimento que se pretende para o produto”, que, no presente estudo, se refere ao laudo de avaliação da participação societária.

Dentre o material bibliográfico examinado, dois trabalhos acadêmicos atraíram especial atenção quando da preparação desta pesquisa. O primeiro, por tratar de assunto semelhante – apuração de haveres, e o outro, por explorar conceitualmente um importante elemento patrimonial, especificamente a avaliação de ativos intangíveis.

O primeiro se refere à tese de doutoramento, elaborada por Ornelas (2000), a qual apresenta uma “contribuição à formulação de sistema conceitual e operacional contábil de apuração de haveres em processos judiciais”, com o tema “envolvendo a avaliação de acervos patrimoniais para fins específicos judiciais”. A tese é justificada também pela apresentação de trabalhos periciais “sem o necessário rigor técnico conceitual, com eventuais prejuízos para os interessados na referida apuração”. No que se refere ao cálculo do *goodwill*, aviamento ou fundo de comércio, é informado que estudiosos fazem severas restrições às fórmulas matemáticas aplicadas pelos peritos. A pesquisa foi focada na reunião da jurisprudência nacional acerca de apuração de haveres, constituindo um referencial de direitos básicos do sócio retirante. Também apresenta fórmulas de cálculo de *goodwill* e propõe um modelo de laudo pericial contábil.

O segundo também é uma tese de doutoramento, elaborada por Hoss (2003), a qual apresenta “modelos de avaliação de ativos intangíveis para instituições de ensino superior privado”, dentro da temática da avaliação de ativos intangíveis. A pesquisa foi justificada pela insuficiência de evidenciação de ativos intangíveis nos balanços patrimoniais e pela superficialidade da literatura contábil acerca da avaliação destes ativos, na visão do autor. Segundo o modelo de

avaliação de ativos intangíveis apresentado, as variáveis que interferem na criação de valor das instituições de ensino superior privadas podem ser agrupadas em quadrantes: humano, processos, estrutural e ambiental. No modelo ainda são descritas variáveis qualitativas que serão submetidas a uma escala de pontos variando de zero a sete. A forma de avaliação de ativo intangível, proposta por Hoss, estima valores a partir de coeficientes suportados por avaliação qualitativa, fruto da opinião de grupo de pessoas.

Verifica-se que Ornelas (2000) oferece uma referência conceitual jurídico-contábil muito importante para fundamentar procedimentos de apuração de haveres em disputas judiciais. Hoss (2003) apresenta uma abordagem fora do enfoque jurídico-contábil para avaliação de ativos intangíveis. Ressalta-se que em relação ao método proposto por Hoss não foi localizada similaridade na literatura consultada nesta pesquisa, no que se refere à temática da avaliação de empresas.

Mais recentemente, Thom e Greif (2008) publicaram resultado de estudo fenomenológico, abordando avaliação de ativos intangíveis, mediante pesquisa envolvendo dezenove indivíduos que adquiriram pequenas empresas de produção nos cinco anos precedentes. As transações pesquisadas foram realizadas na região noroeste da costa do pacífico, nos EUA. Concluíram que compradores de pequenas empresas ainda estão em busca de um método analítico para medir o valor de ativos intangíveis. Esse método, na opinião dos pesquisados, deveria ser capaz de atribuir expressão monetária para tais ativos, de forma que permitisse aos compradores abandonar avaliações baseadas em critérios de natureza emocional. Seria desejável que o método pudesse também ser aceito pelas instituições financeiras para avaliar os intangíveis em situações de consideração para empréstimos.

A metodologia de avaliação de participação societária proposta nesta tese toma como base o valor econômico da empresa ou negócio, o qual considera o potencial de geração de caixa ou benefícios no futuro e não somente os lucros, sem desconsiderar o valor dos elementos patrimoniais. Nesta metodologia, a expressão monetária dos ativos intangíveis criados será revelado por diferença entre o valor econômico da empresa e o valor dos elementos patrimoniais identificáveis, mensurados com base em adequadas abordagens de avaliação.

Portanto, a contribuição almejada por esta pesquisa se diferencia dos resultados oferecidos pelos trabalhos comentados anteriormente.

1.4.1 Relevância

Segundo Shen e Reuer (2005, p. 393), há pouca pesquisa sistemática dedicada ao estudo da aquisição de pequenas empresas. Ainda, segundo os autores, também têm sido negligenciadas em estudos de fusões e aquisições as pequenas empresas, em parte porque pesquisadores não se dedicam ao entendimento de como diferem das de capital aberto. Nas dissoluções societárias não consensuais, aquelas realizadas no âmbito do poder judiciário, a mensuração dos valores pertencentes ao sócio é realizada por profissional especializado (perito), especialmente nomeado por um juiz. A incumbência do perito avaliador envolve o cálculo e a avaliação das quotas de capital ou lote de ações, a identificação de pró-labores não quitados e de lucros não retirados e, ainda, eventuais adiantamentos para aumento de capital, num conjunto de atividades e providências denominado apuração de haveres (ESTRELLA, 2010).

Também são apurados haveres de sócio na esfera administrativa, sem interveniência da justiça. Normalmente tal trabalho é contratado junto a profissionais e empresas especializadas, sob a denominação de consultoria de avaliação econômico-financeira de empresas.

Foi constatado (Capítulo 4) que em diversas perícias judiciais não são descritos a metodologia e os critérios de mensuração, bem como não são enumeradas as normas profissionais que tratam da conduta e dos procedimentos técnico-profissionais. Em decorrência, são preparados laudos com muita discrepância, gerando insatisfação às partes envolvidas no litígio e descrédito dos peritos perante as autoridades judiciais. Este quadro não ocorre somente no Brasil. Segundo Crosby (2002, p. 316-317), tem havido críticas sobre o desempenho de avaliadores peritos em outros países. Um ex-membro do Tribunal Terras do Reino Unido, com função de observar trabalhos periciais, relatou casos em que os juízes tinham criticado tais profissionais, por apresentarem avaliações tendenciosas.

No intuito de verificar e confirmar procedimentos e abordagens metodológicas, foram examinados laudos periciais referentes à apuração de haveres de sócio, juntados a processos judiciais em curso ou julgados pela Justiça Estadual de Santa Catarina. Verificou-se que laudos foram apresentados com cálculos baseados em percepções pessoais, muitos sem sustentação metodológica ou conceitual. Como consequência, agravos foram impetrados pelos advogados, requereu-se a invalidação da perícia, além de outros embargos processuais. Nestas condições é favorecida a perpetuação do conflito e, como efeito, com presumíveis

prejuízos às partes e à sociedade em geral, decorrentes da postergação do conflito, além de privar os magistrados de elementos idôneos para formação de convicção, indispensáveis para prolatar sentenças.

Outro aspecto que dá relevância à presente pesquisa é que a adequada avaliação de participações societárias não interessa apenas aos magistrados ou aos sócios retirantes. A gestão do valor do negócio também se nutre de avaliação econômica periódica. Tal informação constitui elemento estratégico para decisões sobre continuidade de operações, manutenção da credibilidade e do interesse do negócio perante os investidores.

1.4.2 Ineditismo

A literatura sobre avaliação de empresas descreve diferentes métodos e abordagens de mensuração dos elementos patrimoniais. Também fornece orientações sobre o cálculo de valor da geração de benefícios e de ganhos de ativos em geral. Conforme pode ser constatado no capítulo que trata da fundamentação teórica desta pesquisa, as abordagens de avaliação muitas vezes estão dissociadas de regras do direito de empresas e se mostram inexequíveis em face da realidade administrativa e dos aspectos fiscal-contábil das empresas brasileiras.

Outro aspecto motivador desta pesquisa foi a constatação de que, em geral, a literatura sobre este assunto adota exemplos da realidade estrangeira, enfocando grandes corporações multinacionais com arranjos societários e ambientes de atuação muito sofisticados em relação às empresas nacionais, especialmente às de pequeno e médio porte.

Segundo Thom e Greif (2008, p. 122), há uma necessidade premente de ferramentas analíticas para determinar o valor dos ativos intangíveis das empresas de pequeno porte. O desenvolvimento de um pequeno negócio de fabricação prescinde de um modelo de avaliação que possa atribuir um valor numérico aos seus ativos intangíveis. Mas tal modelo também deverá servir para avaliar ativos de outros setores de atividades. Dessa forma, poderá ser aumentado o interesse para consideração dos ativos intangíveis nos processos de avaliação de negócios.

Esta tese procura evidenciar, também, que a determinação do valor de *goodwill* ou fundo de comércio independe do conhecimento do valor da transação da participação societária e que o valor da empresa não se restringe somente aos ganhos futuros.

O ineditismo desta pesquisa consiste em oferecer alternativas de solução para questões de avaliação econômica de participações societárias, inerentes a pequenas e médias empresas brasileiras, contemplando os mais recentes conceitos de avaliação de grandes corporações empresariais e atentas aos preceitos básicos do direito societário.

1.4.3 Contribuição

O resultado deste estudo é uma contribuição para a harmonização das relações entre sócios e herdeiros, sejam pessoas físicas ou jurídicas, ao oferecer uma metodologia de cálculo de valor da participação societária apropriado a empresas fechadas, contemplando também direitos básicos dos sócios retirantes e remanescentes, tanto nos processos judiciais quanto nas dissoluções extrajudiciais.

A contribuição almejada vai além do enfoque econômico, considerando que a metodologia idealizada contemplará normas e princípios contábeis, princípios de administração científica, métodos estatísticos, preceitos jurídicos e matemática financeira, que fundamentarão e darão sustentação aos resultados dos trabalhos que empregarem a metodologia proposta.

O resultado final esperado consiste num conjunto de elementos, procedimentos e propostas, de tal forma que possam servir de referencial metodológico no processo de mensuração de participações societárias e outros haveres do sócio excluído, dissidente ou falecido, em sociedades empresárias fechadas. Neste sentido, a expectativa é de que esta metodologia contribua, em última análise, para resoluções judiciais mais consensadas e decisões administrativas em bases mais consistentes.

1.5 DELIMITAÇÕES

O foco desta pesquisa é direcionado às empresas de capital fechado, em continuidade ou em marcha (*going-concern*). O resultado final deste estudo consiste na disponibilização de uma metodologia de apuração de haveres de sócio ou de acionista que se retira de sociedade empresária fechada ou de sociedades simples, excetuadas as sociedades cooperativas.

A avaliação de participações societárias em sociedades anônimas de capital aberto não faz parte dos objetivos deste trabalho. De acordo com Robert (2006, p. 3), a determinação do valor do capital de uma

empresa aberta acontece de forma direta “*a public company whose shares are priced by the market every business day, pricing the equity is straightforward*”. Nestes casos, a referência de preço é disponibilizada diariamente pelo pregão das bolsas de valores, de tal forma que o valor da cotação multiplicado pelo lote de ações oferece uma aproximação de valor justo, em determinado momento, num cálculo sem dificuldades.

Sobre a metodologia de avaliação das empresas fechadas, especificamente no que se refere ao cálculo do valor presente do potencial de geração de caixa e lucros futuros, o pesquisador optou por adotar o método do fluxo de caixa descontado. Cabe ressaltar que o método do fluxo de caixa não pode ser aplicado nos casos de empresas sem lucratividade.

Os resultados da pesquisa respondem apenas por laudos elaborados por profissionais avaliadores nomeados pelo judiciário de Santa Catarina, mesmo assim relativamente às comarcas visitadas.

1.6 ESTRUTURA

Aderente aos objetivos propostos e às características do tema, este trabalho está estruturado com cinco capítulos. O Capítulo 1 – Introdução, trata do assunto da pesquisa, especifica os objetivos a serem alcançados, demonstra a contribuição do trabalho para a sociedade, sua relevância e seu ineditismo.

O Capítulo 2 - Referencial teórico, apresenta conceitos de sociedade, empresa e sócio. Enumera as razões e os motivos principais das retiradas do quadro societário, discute metodologias e abordagens de avaliação e mensuração dos elementos que compõem o acervo patrimonial e econômico das empresas. Também apresenta os diversos conceitos de valor, risco e taxa de desconto e taxas de crescimento. Discute as metodologias e as formas de aplicação, considerando a disponibilidade de dados e a realidade da empresa nacional. Discute conceitos de ativo intangível, fundo de comércio ou fundo empresarial, aviamento, *goodwill*, luvas, ponto e outras denominações que designam boa localização, tecnologia, clientela e boa reputação, dentre os atributos positivos do negócio.

Capítulo 3 – Metodologia da pesquisa, descreve os procedimentos metodológicos adotados para a elaboração desta tese, justificando e abordando os instrumentos utilizados, especialmente no que se refere à pesquisa de campo realizada no âmbito do Tribunal de Justiça de Santa Catarina e à coleta de dados e informações para apresentação dos casos práticos.

O Capítulo 4 – Resultados da pesquisa em processos judiciais, apresenta as questões formuladas para a pesquisa junto aos laudos de avaliação e apuração de haveres. São também apresentados os achados e a análise, contemplando o significado das situações verificadas. O tratamento estatístico dos dados e informações recolhidas é descrito também neste capítulo.

O Capítulo 5 – Metodologia proposta para apuração de haveres de sócio, descreve as etapas, a sequência de atividades e os procedimentos que formam a estrutura da metodologia para avaliação de participações e apuração de haveres de sócio em empresas de capital fechado. São apresentados dois casos práticos, com propósito mostrar e exequibilidade da proposta em apresentação.

No Capítulo 6 - Conclusões e recomendações, os resultados alcançados pelo estudo são relacionados, juntamente com as conclusões e as recomendações de novas pesquisas ou exploração de abordagens para o assunto e temas correlatos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta a fundamentação conceitual da temática de avaliação de empresas, especificamente direcionada para a apuração de haveres de sócio que se retira de empresas de capital fechado. Descreve abordagens de avaliação de ativos, inclusive do fundo de comércio e *goodwill*. Aborda as circunstâncias das dissoluções societárias e os conceitos e normas aplicáveis à determinação do valor da participação dos sócios, principalmente quando se processa na esfera judicial.

2.1 DISSOLUÇÕES SOCIETÁRIAS

Neste segmento são discutidos aspectos da legislação que envolvem as dissoluções societárias, contemplando especialmente as regras e os principais dispositivos do direito de empresas. Preliminarmente, entretanto, são apresentados os conceitos e significados de caráter legal, relacionados com as entidades, tais como empresa, sociedade com fins econômicos, sócio e empresário.

2.1.1 Sociedade, empresa, sócio e empresário

As sociedades se originam quando pessoas se obrigam reciprocamente a contribuir com bens ou serviços para o exercício de atividade econômica e a repartir entre si os resultados auferidos, de acordo com o artigo 981 do Código Civil brasileiro, de 2002. Se duas ou mais pessoas reúnem esforços ou recursos para realização de um fim comum estarão celebrando contrato de sociedade, esclarece o referido diploma legal. A legislação não associa, exclusivamente, o termo contrato a um documento escrito.

Segundo Albuquerque (1999, p. 35), o primeiro requisito para a constituição de uma sociedade com fins econômicos é a celebração de um contrato de sociedade, com todos os elementos formais. Albuquerque ainda afirma que “a sociedade já no direito romano era considerada um contrato” e enumera cinco elementos constitutivos das sociedades empresárias:

1. Pluralidade das partes;
2. Comunhão de recursos e esforços;
3. Repartição de lucros e perdas;
4. Fim comum de realizar atividade econômica;
5. Estrutura de organização estável.

Estrella (2010, p. 13) também afirma que a trajetória do arcabouço legal, que regula as sociedades com fins econômicos, tem origem no direito romano, o qual foi transplantado para o código civil francês e, por via dele, para quase todos os códigos civis modernos.

Os contratos de sociedade devem ser epistolares, com as regras escritas, os hábitos e os comportamentos normalizados e com definição de obrigações das pessoas que compõem o quadro societário. Todavia, o Código Comercial brasileiro, artigo 305, admite a existência de sociedades sem contrato, contratos de sociedade não registrados nos órgãos públicos e sócios não explicitados no contrato social.

Tais ocorrências são denominadas por Ornelas (2000, p. 69) como sociedades irregulares ou de fato, mas também com possibilidade de apuração de haveres por meio do rito judicial apropriado. Borba (2001, p. 45) explica que sociedades irregulares e de fato pertencem à mesma natureza, pois se tratam de entidades que não possuem instrumento escrito ou que não possuem arquivamento de seus atos constitutivos em órgão governamental.

Ornelas (2000, p. 69) ainda explica que, mesmo na ausência de contrato na forma epistolar, pessoas reivindicam a existência de sociedade mercantil de fato, com a intenção de obter haveres de sócio, como se proprietários de empresas fossem. O Código Comercial brasileiro, em seu artigo 305, revogado, indicava um conjunto de situações que presumia a existência de sociedade e imputava responsabilidade à pessoa.

Presume-se que existe ou existiu sociedade, sempre que alguém exercita atos próprios de sociedade, e que regularmente se não costumam praticar sem a qualidade social.

Desta natureza são especialmente:

1- Negociação promíscua e comum.

2- Aquisição, alheação, permutação, ou pagamento comum.

3 - Se um dos associados se confessa sócio, e os outros o não contradizem por uma forma pública.

4- Se duas ou mais pessoas propõem um administrador ou gerente comum.

5 - A dissolução da associação como sociedade.

6 - O emprego do pronome nós ou nosso nas cartas de correspondência, livros, fatura, contas e mais papéis comerciais.

- 7- O fato de receber ou responder cartas endereçadas ao nome ou firma social.
 - 8- O uso de marca comum nas fazendas ou volumes.
 - 9 - O uso de nome com a adição - e companhia.
- A responsabilidade dos sócios ocultos é pessoal e solidária, como se fossem sócios ostensivos (artigo nº. 316).

Acerca do conceito de sócio e empresário, o artigo 966 do Código Civil brasileiro define que empresário é aquele que “exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços”. Assim, há entendimento de que sócio é aquele que integra uma sociedade, mas esse fato não caracteriza a pessoa natural como empresário.

O conceito de empresa é disperso, mas converge para a posição de que se trata do local ou objeto de exercício da atividade do empresário. Bertoldi e Ribeiro (2008) afirmam que empresa é a organização técnico-econômica, que se propõe a produzir, mediante a combinação dos diversos elementos, natureza, trabalho e capital, bens ou serviços destinados à troca (venda), com a esperança de gerar lucros, correndo os riscos por conta do empresário, isto é, daquele que reúne, coordena e dirige esses elementos sob sua responsabilidade. Martins (1999) dá entendimento de que a empresa é um organismo utilizado para o exercício da atividade mercantil, subordinado ou dirigido por uma pessoa física ou jurídica, que tem o nome de empresário.

Todavia, Coelho (2002) entende que não é correto chamar de empresário o sócio de sociedade empresária. Neste sentido, o simples fato de ser sócio da pessoa jurídica não o caracteriza como empresário. Bertoldi e Ribeiro (2008, p. 59) oferecem outro entendimento ao afirmarem que o empresário é a própria sociedade e não as pessoas que a constituem, daí a denominação de sociedade empresária. Acerca da representação patrimonial da empresa, esclarecem, ainda, que se denomina “estabelecimento empresarial” a reunião de bens necessários para a atividade empresarial, que podem ser materiais ou imateriais, tais como máquinas, móveis, marca do produto ou a designação do estabelecimento, difundida pela clientela. Afirmam também que tais elementos ganham sobrevalor pela geração de riqueza explorada pelo empresário.

A sociedade é o sujeito do direito, a pessoa jurídica sob a qual se encontra a empresa, objeto do direito, que não tem personalidade jurídica. A empresa é o organismo subordinado ou dirigido por um empresário, seja pessoa física ou jurídica (BERTOLDI e RIBEIRO, 2008).

O conceito de empresa, empresário e estabelecimento empresarial não está definitivamente pacificado. Entretanto, as categorias de sociedades com fins econômicos estão regulamentadas em legislação específica.

2.1.1.1 Sociedades simples e empresárias

O Código Civil brasileiro de 2002 estabeleceu duas categorias de sociedade com fins econômicos: as sociedades simples e as sociedades empresárias. Conforme explica Requião (2008, p. 424), a abrangência da sociedade simples é restrita e devotada “à atividade intelectual, e ainda assim, sem poder explorá-la diretamente”, compreendendo “atividades dedicadas às pesquisas científicas, em todos os campos do conhecimento humano; a atividade literária, na sua variação complexa; as manifestações artísticas, seu estudo, pesquisa e divulgação”. As cooperativas também são classificadas como sociedades simples.

O referido autor explica também que as sociedades simples foram idealizadas para abrigar atividades econômicas, cujos bens e serviços estão atrelados à personalidade dos sócios. São sociedades simples aquelas que realizam seus objetivos sociais, com a direta participação ou supervisão de seus sócios, independentemente de sua dimensão e complexidade, como é o caso de escritórios de advocacia, sociedade de médicos, etc., situações em que o objeto social é diretamente relacionado com a especialidade de seus titulares, de seus sócios ou integrantes.

Noutro hemisfério, segundo Salles (2008), a característica principal da sociedade empresária está na impessoalidade, em relação ao empresário, dos bens e serviços ofertados, frutos de suas atividades.

De forma geral, os negócios das empresas são realizados por mérito dos atributos e vantagens oferecidas pela organização empresarial, evidentemente operacionalizados pelo seu quadro de funcionários e dirigentes, mas independentes da figura do sócio especificamente.

Outra distinção importante imposta pela legislação é que as sociedades empresárias devem ter seus atos constitutivos registrados e arquivados nas juntas comerciais enquanto que as sociedades simples

devem fazê-lo em cartórios de registro de títulos e documentos de pessoas jurídicas.

O Código Civil brasileiro de 2002 classificou as sociedades empresárias. As distinções entre elas se referem a benefícios fiscais e principalmente à preservação do patrimônio pessoal dos investidores:

- sociedades em nome coletivo;
- sociedades em comandita simples;
- sociedades em comandita por ações;
- sociedades limitadas;
- sociedades anônimas.

2.1.1.2 Sociedades em nome coletivo

Disciplinadas nos artigos 1.039 a 1.044 do Código Civil brasileiro, somente pessoas físicas podem fazer parte de sociedades em nome coletivo e os sócios respondem, solidária e ilimitadamente, pelas obrigações sociais (art. 1.039 a 1.044, do Código Civil). A razão social será definida no contrato social, do qual constará o nome de todos os sócios ou de alguns deles, seguido da expressão “& Companhia” por extenso ou abreviada (& Cia.) (REQUIÃO 2008, p. 436). As quotas dos sócios nesta forma de sociedade são impenhoráveis.

2.1.1.3 Sociedades em comandita simples

Previstas nos artigos 1.045 a 1.051, do Código Civil brasileiro, as sociedades em comandita simples são formadas por sócios, necessariamente pessoas físicas, que respondem ilimitadamente pelas dívidas da sociedade. São duas as categorias de sócios: os comanditados, aqueles que administram a sociedade, e os simples prestadores de capital, denominados sócios comanditários. Estes assumem responsabilidade limitada ao capital aportado à sociedade. O nome do sócio comanditado deve compor o nome da sociedade, acrescido da expressão “e Companhia” (BERTOLDI e RIBEIRO, 2008, p. 183).

2.1.1.4 Sociedades em comandita por ações

São regidas pelas normas da Lei 6.404/1976, que trata das sociedades anônimas. Têm o capital subdividido por ações e a responsabilidade dos acionistas em relação às obrigações da sociedade é subsidiária e ilimitada. No caso de liquidação, são utilizados os bens da

sociedade para responder às dívidas e, na insuficiência daqueles, são alcançados os bens particulares dos sócios, conforme estipulam os artigos 1.090 e 1.091 do Código Civil brasileiro. Os dirigentes da sociedade são os próprios acionistas.

2.1.1.5 *Sociedades limitadas*

Segundo Bertoldi e Ribeiro (2008, p. 189), este tipo de sociedade surgiu na Alemanha, em 1892, sob a denominação de sociedade de responsabilidade limitada. Requião (2008, p.478) apresenta argumentos informando que tal sociedade foi regulada na Inglaterra, em 1857, sob a denominação de *limited by guarantee*. Para Barbi Filho (2000, p. 25), há entendimento unânime de que a figura da sociedade limitada foi introduzida no direito brasileiro por meio do Decreto nº 3.708, de 1919.

A sociedade limitada está caracterizada no Código Civil brasileiro, artigos 1.052 a 1.087 e segundo os dados do Departamento Nacional de Registro do Comércio (DNRC) (2011), é o tipo jurídico de sociedade empresária mais comum no Brasil. A responsabilidade dos sócios perante as obrigações deste tipo de sociedade é limitada ao valor do respectivo capital integralizado, mas não há limite de responsabilidade da sociedade – pessoa jurídica – em relação às dívidas assumidas. Uma outra característica é que as quotas deste tipo de sociedade são penhoráveis.

2.1.1.6 *Sociedades anônimas*

Na prática, as sociedades anônimas constituem apenas uma expressão jurídica. O que de fato vigora são as sociedades por ações, que estão disciplinadas pela Lei nº. 6.404, de 15/12/1976. Essa Lei trata das sociedades por ações, chamada “Lei das S/A.”, mas seu ordenamento jurídico remonta ao ano de 1849, por meio do Decreto 575, de 10 de Janeiro de 1849, que estabeleceu regras para a incorporação de sociedades anônimas. Segundo Bertoldi e Ribeiro (2008, p. 219), suas características podem ser sumarizadas da seguinte forma:

- a) o capital social é dividido em ações;
- b) é sociedade de capital e não de pessoas;
- c) a responsabilidade dos sócios é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas;

- d) é sempre empresarial, independentemente de seu objeto social;
- e) há a possibilidade de subscrição do capital social mediante apelo ao público.

Cabe ressaltar que no direito brasileiro não mais existem sociedades anônimas. As ações não podem ser emitidas ao portador, a partir da Lei nº. 8.021, de 1990, que estabeleceu nova redação para o artigo 20 da Lei das S/A.

2.1.2 Dissolução de sociedades empresárias

A saída de integrante do quadro societário de uma sociedade empresária fechada, entendida como aquela em que as participações no capital são subscritas por pessoas ou instituições escolhidas pelos demais sócios, pode ser examinada contemplando os aspectos legais e à luz dos procedimentos de apuração dos haveres do sócio que se retira.

2.1.2.1 Dissoluções de sociedades

No direito brasileiro as dissoluções podem ocorrer total ou parcialmente. O Código Civil brasileiro de 2002, artigo 1.033, prevê causas de dissolução total e extinção de sociedades com fins econômicos:

- I. o vencimento do prazo de duração, salvo se, vencido este e sem oposição de sócio, não entrar a sociedade em liquidação, caso em que se prorrogará por tempo indeterminado;
- II. o consenso unânime dos sócios;
- III. a deliberação dos sócios, por maioria absoluta, na sociedade de prazo indeterminado;
- IV. a falta de pluralidade de sócios, não reconstituída no prazo de cento e oitenta dias;
- V. a extinção, na forma da lei, de autorização para funcionar.

O contrato social pode prever outras causas de dissolução, entretanto, em caso de contestação, a via judicial deverá ser requisitada para validar tais disposições.

A dissolução também pode ser parcial, relacionada com a saída de sócios, sem incorrer na falta de pluralidade. O direito de retirada de

sócio está previsto no artigo 137 da Lei nº. 6.404, de 1976, que trata das sociedades por ações, dispondo que o acionista dissidente pode se retirar da companhia. O Código Civil brasileiro de 2002, no art.1.029, prevê que qualquer sócio pode se retirar da sociedade.

Todavia, a saída de sócio ou acionista de sociedade também ocorre por outros motivos, além da dissidência. Martins (1999) enumera outras causas de dissolução de sociedades empresárias:

- venda da participação;
- incorporação a outras sociedades;
- cisão da sociedade;
- falecimento de sócio;
- falência da sociedade;
- impossibilidade de continuidade dos negócios relacionados com o objeto social;
- conveniência e acordo entre os sócios;
- incapacidade legal dos sócios, por decisão judicial.

Exceto nas sociedades por ações, a saída de um dos integrantes do quadro social é tratada juridicamente como uma dissolução parcial da sociedade (artigo 1.031, do Código Civil brasileiro), porque tal acontecimento requer alteração no contrato social, fato que supõe haver repactuação entre os sócios remanescentes. O Decreto nº 3.708, de 1919, artigo 15, que regula a constituição das sociedades limitadas, também se manifesta sobre a saída de sócio:

Assiste aos sócios que divergirem da alteração do contrato social a faculdade de se retirarem da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correspondente ao seu capital, na proporção do último balanço aprovado. Ficam, porém, obrigados às prestações correspondentes às quotas respectivas, na parte em que essas prestações forem necessárias para pagamento das obrigações contraídas, até a data do registro definitivo da modificação do estatuto.

A exclusão de sócio é também um dos motivos de dissolução parcial da sociedade, conforme descrevem Bertoldi e Ribeiro (2008, p.212):

Fora a possibilidade de exclusão do sócio remisso - aquele que não integralizou, na forma e tempo acordados, o capital social devidamente subscrito - o sócio poderá ser expulso sempre que verificada a má-fé e deslealdade com que se comporta diante dos negócios sociais, colocando em risco a sobrevivência da sociedade, seja ele majoritário ou minoritário.

Independente dos motivos específicos anteriormente enumerados, cabe ressaltar que nenhuma pessoa está obrigada a manter laços de sociedade contra a sua vontade, conforme assegura a Constituição Federal, no art. 5º, XX, “ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado”. Segundo o Tribunal de Justiça de Santa Catarina, em Outubro de 2009 havia em andamento 427 processos de dissolução de sociedades com fins econômicos, em sua quase totalidade discutindo o valor de haveres de sócio.

2.1.2.2 Apuração de haveres de sócio

A saída do quadro societário de empresas fechadas requer procedimento especial no que se refere à determinação dos valores a serem entregues ao sócio retirante, exceto quando houver cláusula contratual de aceitação pacífica no momento da retirada. O artigo 1.031 do Código Civil brasileiro prescreve:

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.

A situação patrimonial a ser expressa em balanço especial pressupõe uma posição econômico-financeira ajustada a valores de saída ou liquidação, após completa verificação de conformidade nos aspectos jurídicos e contábeis. Tais conformidades se consubstanciam na confirmação da titularidade dos bens, direitos e obrigações, e na verificação da capacidade dos elementos patrimoniais se realizarem em dinheiro, no presente ou no futuro.

Eventuais cláusulas contratuais estabelecidas com evidente possibilidade de prejuízo de sócio retirante, em benefício de sócios remanescentes, são contestáveis no âmbito do judiciário. Cabe ressaltar que os artigos 884 a 886 do Código Civil brasileiro vedam o enriquecimento sem causa sob pena de restituição.

Para Ornelas (2003, p. 25), apuração de haveres consiste em:

Procedimento judicial ordenado pelo magistrado, desenvolvido por perito em contabilidade, que tem por meta a avaliação das quotas societárias, ou seja, a mensuração da participação societária de sócio dissidente, excluído, ou pré-morto em sociedades contratuais.

Segundo Câmara (2007, p. 57), a ação de apuração de haveres é um procedimento necessário para se definir a quantia devida ao sócio que se desliga da pessoa jurídica e não pode ser confundida com os procedimentos de dissolução total ou parcial da sociedade limitada.

Existe jurisprudência instruindo que o procedimento de apuração de haveres compreende a avaliação do acervo patrimonial, envolvendo todos os bens tangíveis e intangíveis da sociedade, reconhecidos ou não pelo sistema contábil. Segundo Caminha (2010, p.3), o Tribunal de Justiça de São Paulo se posicionou da seguinte forma:

Em caso de dissolução parcial operada extrajudicialmente, com a renúncia da autora, e conseqüente alteração do contrato social, a apuração de haveres com reembolso da quantia correspondente ao capital do sócio retirante na proporção do último balanço aprovado é inadmissível, havendo necessidade de adoção de critério que reflita a real posição econômica da empresa.

A Súmula nº. 265, de 13/12/1963, do Supremo Tribunal Federal, prescreve que “na apuração de haveres não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido, excluído ou que se retirou”. Além disso, mesmo que o sócio retirante tivesse assinado o referido balanço, tal demonstrativo não serviria de base para a apuração dos haveres, em virtude de não possuir o valor dos elementos patrimoniais a preços de mercado.

Para Câmara (2007, p. 65), o principal motivo para justificar a apuração de haveres de sócio consiste na convicção de que o critério de avaliação prescrito pelo Código Civil brasileiro, qual seja, “o do levantamento da situação patrimonial da sociedade, com base em balanço especial”, não reflete a realidade econômica, mas apenas valores contábeis.

Parece lógico, e encontra sustentação na doutrina do direito, que a avaliação das participações societárias, em qualquer momento, somente poderá ser considerada justa (*fair value*) se contemplar “o valor de mercado dos ativos sociais, bem como o de seus intangíveis e do aviamento correspondente aos bens integrantes do estabelecimento empresarial, apurados em avaliação específica para esse fim” (FONSECA, 2005).

Outro aspecto importante da fase de apuração de haveres é que o sócio dissidente, excluído ou falecido, assume a figura de credor da empresa, não mais se sujeitando aos eventuais prejuízos após a data do evento, nem tampouco participando de novos dividendos ou retiradas, exceto aqueles implícitos no fluxo de caixa descontado, elaborado para o cálculo do valor econômico do negócio.

Segundo Ornelas (2003), a jurisprudência tem rejeitado solicitação de pagamento de “pró-labore” ao sócio retirante, às vezes também requerido pelos herdeiros do sócio pré-morto, ao interpretar que tal remuneração se destina à retribuição pecuniária pelo trabalho. Afigura-se coerente a decisão de nada ser despendido neste sentido, pois, em não havendo *labor* em prol da empresa, nenhuma importância neste sentido seria devida.

A falta de cumprimento de obrigações sociais por parte do sócio, como a inadimplência das quotas, é motivo de dissolução parcial da sociedade, pela exclusão do sócio inadimplente. A proposta de tal ruptura pode ter outras motivações e ser solicitada pelo sócio que quer ficar com a sociedade, seja ele minoritário ou majoritário. Situação típica em que sócios minoritários requerem dissolução parcial da sociedade para nela permanecerem é aquela em que não são aceitos os sucessores do pré-morto, desejosos de ingressar na sociedade (CÂMARA, 2007, p. 44).

2.2 MÉTODOS E ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

A avaliação de empresas é um processo que requer a consideração de todos os elementos monetários e não-monetários, tangíveis e intangíveis, que compõem o acervo patrimonial da entidade,

independentemente de sua discriminação nas peças contábeis. Isto significa a realização de completo inventário dos bens e direitos envolvidos e a atribuição de valor, considerando a tipicidade e as características operativas de cada elemento patrimonial *per si*. A adoção destes procedimentos, entretanto, não indica que os relatórios contábeis estejam incorretos ou que perderam sua utilidade como importante ferramenta de auxílio à gestão de negócios.

Os motivos principais que ensejam a avaliação de uma empresa de capital fechado são: aquisição ou venda da participação societária, pagamento de haveres de sócio dissidente ou pré-morto e avaliação para fins legais e tributários, conforme explica Damodaran (2007, p.15). O enfoque principal desta pesquisa se resume à avaliação de empresa para fins de apuração de haveres de sócio dissidente ou pré-morto, membro de sociedade de capital fechado.

Na tarefa de mensuração econômica de uma sociedade com fins econômicos também se localizam elementos e percepções de valores distintos, tais como: valor de estima, valor de custo e valor de troca, que serão conceituados e discutidos adiante. Tal atividade exige dos avaliadores conhecimentos multidisciplinares, ao requerer técnicas e procedimentos do campo da contabilidade, economia, administração e da engenharia. Cada avaliação é um caso à parte e a configuração do negócio, ou a gama de negócios envolvidos, é que irá indicar os tipos de exames e apreciações aos fatores geradores de benefícios, bem como a abordagem mais adequada para a avaliação dos elementos patrimoniais.

Não obstante estes aspectos básicos de identificação monetária dos componentes do acervo patrimonial, em que se espera que o avaliador apresente mensuração individualizada de cada elemento, há de se considerar o momento histórico da avaliação de uma sociedade, denominado data-base. A avaliação, do ponto de vista dos interessados, é um momento envolto de expectativas, sonhos e mágoas, vivenciado por empreendedores, herdeiros e sócios que se retiram, dentre outros. É importante ressaltar que as entidades focadas na metodologia descrita no Capítulo 5 são empresas de capital fechado e em sua grande maioria caracterizadas como de pequeno e médio porte.

O artigo 981 do Código Civil brasileiro sugere que uma sociedade empresária é um empreendimento de risco, mediante a contribuição de bens e serviços por parte de seus constituintes, com o propósito de auferir resultado econômico. Neste sentido, é razoável compreender que uma empresa, para o seu sócio, é um bem destinado a gerar renda.

Partindo do pressuposto de que os bens de uma forma geral possuem valor econômico intrínseco e também podem ser mensurados em função dos benefícios que podem gerar aos seus proprietários, é possível concluir que uma empresa tanto pode ser avaliada em função do valor individual dos bens, que formam o acervo patrimonial, quanto pelo seu potencial de geração de benefícios econômicos.

Segundo FIPECAFI e Martins (2006, p. 264), dois pressupostos são examinados quando da avaliação de uma empresa: a) continuidade ou *going concern* e b) descontinuidade ou liquidação. A questão da descontinuidade dos negócios é uma condição não rara que surge para avaliações em processos judiciais. Pode ocorrer que na data-base da avaliação a empresa não mais esteja em operação ou funcionamento. Nestas circunstâncias, os procedimentos avaliatórios sofrem limitações, conforme se discute a seguir.

Com base nos resultados da pesquisa realizada por Thom e Greif (2008, p. 123), na avaliação de pequenas empresas industriais foram consideradas seis questões fundamentais, partindo do interesse do comprador pelo negócio e desdobradas em especificidades subjacentes, conforme descritas no Quadro 1.

Questões	Especificidades a considerar
O interesse no negócio	O interessado entende sobre o negócio O negócio atrai o interessado O interessado se vê dentro do negócio
O negócio possui posição forte no mercado	O negócio tem uma sólida base de clientes O negócio tem forte posição no mercado O mercado está em crescimento e o nicho é rentável A empresa tem uma posição de líder O negócio tem uma forte reputação O negócio tem uma marca forte
O negócio é financeiramente viável	As vendas têm aumentado (últimos 3 anos) Os lucros têm aumentado (últimos 3 anos) Os lucros crescem mais rapidamente do que vendas O FCD (fluxo de caixa descontado) é favorável: nos últimos 3 últimos e para os próximos 2 anos
Estados da cultura organizacional	Positiva, neutra ou negativa Pode ser fixada rapidamente Como reage às rápidas mudanças
Estado da planta (instalações)	Limpa e organizada Classe mundial Capacitada para o crescimento

Características do capital intelectual	Projetos originais Patentes ou fórmulas e processos secretos Processos conhecidos, mas otimizados Processos conhecidos e ultrapassados
--	---

Quadro 1: Questões fundamentais apontadas por compradores de pequenas empresas.

Fonte: Adaptado de Thom e Greif (2008, p. 123)

2.2.1 Empresa em continuidade ou em marcha

Segundo Rabianski (1996), a avaliação de uma empresa em continuidade ou em marcha (*going concern value* - GVC) incorpora o valor dos imóveis, máquinas e equipamentos, capital de giro e todos os outros ativos que se encontram operando e fazem parte de um negócio estabelecido. Inclui também o excesso de valor ao custo, que surge como resultado de ganhos na capacidade de uma completa e bem coordenada empresa em operação. Este conceito pode ser sintetizado como o valor dos bens corpóreos e incorpóreos, identificáveis e mensuráveis, associados às sinergias e vantagens decorrentes da operação e da lógica concebida para o negócio. Acrescenta, ainda, “no contexto empresarial o valor do intangível é tanto um componente do valor do negócio quanto o valor de mercado dos imóveis e dos demais ativos fixos”.

Para Wyatt (2001, p. 107), o GCV deve ser calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, pela comparação dos valores de capital, pela capitalização de lucros ou uma combinação desses métodos. Ressalta que o que se almeja é um valor para o negócio, em vez de um valor para os elementos do ativo, o que inclui elementos tangíveis e intangíveis, incluindo o ágio, se houver.

A Business Valuation Resources (2010) e Wyatt (2001, p. 107) denominam *going concern value* o valor de uma empresa ou negócio que se espera que continue operando no futuro e, nestas condições, possui elementos intangíveis representados pela força de trabalho treinada, licenças para operar e sistemas e procedimentos operacionais próprios.

Numa explanação sobre avaliação de imóveis especiais, Clark e Knight (2002, p. 54) asseguram que uma empresa não pode ser avaliada somente pelos imóveis e instalações utilizados em suas operações, porque não está considerando o valor do negócio empresarial (*Business Enterprise Value* - BEV). Definem como componentes do valor do negócio empresarial um conjunto de bens intangíveis, tais como:

marketing, habilidade de gestão, equipe de trabalho montada, nomes comerciais, franquias, patentes, marcas, contratos de locação e alguns acordos operacionais.

A dificuldade em estimar o BEV, argumentam, decorre do fato de que a empresa não é comercializada separadamente de seus fatores. Pelo contrário, é comercializada como um conjunto de componentes em funcionamento, que inclui os bens imóveis e bens móveis também. Define que o valor da empresa em continuidade deve conter o valor do negócio empresarial.

$$GC = RE + FF \& E + BEV$$

Em que:

GC = Empresa em continuidade

RE = Imóveis

FF & E = Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios

BEV = Valor do negócio empresarial

A expressão apresentada por Clark e Knight (2002, p. 54) contém todos os bens permanentes, mas os autores alertam que pode conter, dependendo das circunstâncias, o capital circulante e o estoque. Apesar do esforço para conceituar BEV, não foi apresentada uma forma objetiva de sua valorização e, desta forma, fica a indagação de como chegar ao valor da empresa em continuidade, segundo esta proposição.

Acerca de denominações no campo da avaliação de empresas, Roubi (2004, p. 410) sugere que não há uma expressão padrão, pois *going-concern value* (valor do negócio em continuidade), *overall property value* (valor da propriedade) e *enterprise value* (valor da empresa) são usados para se referir ao valor total dos bens e direitos tangíveis e intangíveis de propriedade da empresa. Por outro lado, são usadas como denominações de intangíveis: *goodwill (due to reputation and repeat business)*, no sentido de reputação e negócio em continuidade, e *business (enterprise) value* (valor do negócio), confirmando que a propriedade imaterial consiste de ambos.

2.2.2 Empresa em descontinuidade ou paralisada

Sob a ótica do valor das participações societárias, a diferença básica de uma empresa paralisada para uma em marcha reside nos atributos intangíveis criados e mantidos enquanto o negócio se encontra em continuidade. Tais atributos se referem à equipe treinada, clientela,

reputação dos proprietários, lógica de operação e à marca, dentre outros elementos imateriais.

A dissolução total da sociedade pode ser voluntária ou decretada. A dissolução voluntária é aquela realizada por decisão e consenso dos sócios ou acionistas ou em decorrência de disposição do contrato social. A dissolução involuntária é aquela determinada por decisão judicial, com base na Lei nº 11.101, de 09/02/2005, que trata da recuperação judicial, extrajudicial, da falência do empresário e da sociedade empresária. Há também a falência decorrente da intervenção estatal, que se dá pela desapropriação do estabelecimento, quando considerado de utilidade pública.

Nestas condições, a avaliação do acervo patrimonial deve ser realizada considerando valores de liquidação, também denominada liquidação forçada, descontando-se as despesas e os impostos para torná-los líquidos. Na liquidação forçada os bens são avaliados a preços de mercado visando à venda em curtíssimo prazo. Também é imperativo mensurar os encargos indenizatórios pela demissão imotivada do quadro de pessoal e as responsabilidades por manutenção de estoque de peças de reposição, além de compromissos pela garantia dos bens comercializados.

2.2.3 Componentes do valor, abordagens e métodos de avaliação

Precedendo a discussão das abordagens e dos métodos de avaliação de empresas, necessário se faz revisar conceitos de valor, preço, valor de mercado e valor justo. Segundo Lorenz e Lützkendorf (2008, p. 499), a definição de valor de mercado pode ser extraída das normas internacionais de avaliação, as quais afirmam que valor de mercado é o montante estimado pelo qual deve ser transferido um bem, na data de sua avaliação, entre um comprador e um vendedor dispostos a realizar tal operação, com igualdade de informações, de forma prudente e sem compulsão. Ainda, de acordo com os referidos autores, **valor de mercado** deve ser claramente distinguido entre as expressões **preço** e **valor**. A expressão preço é entendida como a importância que se paga para obter um determinado bem, enquanto que valor de mercado é uma estimativa de provável realização monetária, se a propriedade estiver à venda num mercado aberto.

Em complemento, Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 256) afirmam que o conceito de **valor justo** pode ser ilustrado como o montante pelo qual um ativo ou passivo poderia ser trocado em uma

transação entre partes dispostas, em condições normais de um mercado plenamente informado.

As explanações precedentes levam ao entendimento de que o significado da expressão valor de mercado é equivalente ao de valor justo. Em síntese, valor representa uma expectativa ou estimativa, enquanto que a expressão preço corresponde ao montante pago, gasto ou sacrificado, para a obtenção do objeto, e está relacionado a negócios efetivamente realizados.

O valor da empresa, nesta pesquisa denominado valor econômico da empresa, conforme descrito no Item 2.4, pode ser apreciado a partir de dois conjuntos de ativos, quanto à facilidade de identificação objetiva dos seus valores, conforme ilustrado na Figura 1.

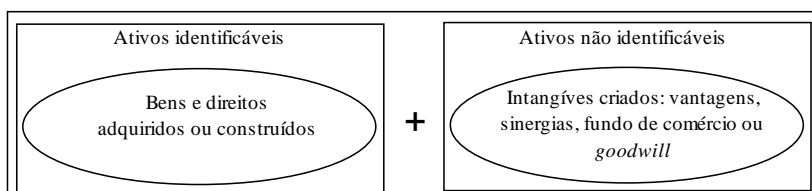


Figura 1: Classificação dos ativos quanto à identificação objetiva dos valores
Fonte: o autor.

O primeiro conjunto abriga os bens e direitos identificáveis individualmente, adquiridos ou construídos e com expressão monetária objetiva. O segundo conjunto se refere aos ativos não identificáveis em sua expressão monetária individual, mas com presença reconhecida no cotidiano da organização. Estes últimos geralmente são denominados ativos intangíveis, criados ao longo da existência da empresa. Uma exposição detalhada sobre os conceitos e peculiaridades dos elementos que compõem os dois conjuntos de ativos está disponível nos itens subsequentes desta pesquisa.

Diversas são as abordagens de avaliação dos bens e direitos empresariais, cada qual possuindo sua metodologia. Para Harris (1997), as abordagens e métodos de avaliação de sociedades em continuidade ou em marcha possuem adequação e limitações para situações específicas. Desta forma, ensejam avaliação crítica antes de serem aplicadas. As abordagens e metodologias mais citadas na bibliografia examinada, e que interessam para a fundamentação da metodologia proposta nesta pesquisa, são as seguintes:

- Abordagem baseada no valor dos ativos:

- valor patrimonial;
- valor patrimonial ajustado;
- valor de liquidação;
- valor de reposição.
- Abordagem baseada no valor da renda:
 - valor dos dividendos;
 - fluxo de caixa descontado.
- Abordagem baseada em transações comparáveis;
- Abordagem baseada no justo valor de mercado;
- Abordagem baseada em opções de preços.

A análise das vantagens e limitações das abordagens, bem como a descrição dos métodos que as compõem são apresentados a seguir, destacando-se a importância dos dados e informações requeridos, para a obtenção de estimativas consistentes.

2.2.4 Avaliação com base no valor dos ativos

Robert (2006, p. 4) afirma que uma das formas de avaliação de uma empresa consiste em determinar o valor dos seus ativos. Nesta abordagem de avaliação, quatro métodos são examinados: valor patrimonial, valor contábil ajustado, valor de liquidação e valor de reposição ou substituição. Hawkins (2002, p. 15), ao explicar a avaliação de empresas pelo valor de seus ativos, enumera três enfoques: valor patrimonial, valor de reposição e valor de liquidação. A *Business Valuation Resources* (2010) também descreve a *Asset (Asset-Based) Approach* como uma das formas de determinar o valor de um negócio, usando uma ou mais abordagens, entretanto, tomando como base os ativos líquidos de passivos, ou seja, livre de dívidas.

2.2.4.1 Valor patrimonial

Segundo Robert (2006, p. 4), o método do valor patrimonial é o mais simples das avaliações “*Equity book value is the simplest valuation approach and uses the balance*”. Os números são fundamentados no balanço patrimonial da empresa, em que o valor contábil do patrimônio líquido é obtido pela diferença entre o total do ativo menos o total do passivo.

$$\text{Valor Patrimonial} = \text{Ativo} - \text{Passivo}$$

Hawkins (2002, p. 15) explica que o ponto fraco do enfoque pelo valor patrimonial é a sua subordinação às normas contábeis, especialmente àquelas que orientam para os registros das operações pelo seu custo histórico. Neste enfoque, fica prejudicada a avaliação de atributos, como a reputação do negócio (*goodwill*), e de outros intangíveis criados.

Robert (2006), em reforço aos argumentos, afirma que o capital próprio ou patrimônio líquido não é uma referência confiável de valor para as empresas, em virtude da contabilização se processar por valores históricos e, desta forma, não retratar o valor do bem na atualidade. Cita exemplos de elementos que podem fazer com que os valores do balanço patrimonial sejam irreais:

- Contas a receber – pode conter créditos incobráveis;
- Estoques – pode conter inutilidades e itens menos valiosos do que o seu valor de balanço, por causa de deterioração ou obsolescência;
- Imóveis, instalações e equipamentos - são expressos em valores líquidos de depreciação e amortização e por isso deve ser examinado atentamente o valor atual, sobretudo de terrenos.

Além destas limitações, também não são contempladas no enfoque do valor patrimonial as vantagens e as sinergias geradas pela operação do negócio, frutos do conhecimento do quadro de pessoal experiente, dos processos e procedimentos desenvolvidos internamente e da positiva reputação da empresa, dentre outros.

2.2.4.2 Valor patrimonial ajustado

Neste método os valores do balanço patrimonial são revisados e ajustados. Segundo Robert (2006), é importante ajustar os valores dos ativos, inclusive para determinar o valor real dos bens intangíveis, tais como ágio e patentes. Relata, também, que na maioria dos casos, o *goodwill* é uma ficção contábil criada quando do registro da aquisição de outra empresa por um preço superior ao seu valor contábil, registrado sob a denominação de ágio. O prêmio pelo controle da empresa deve ser colocado no balanço como *goodwill*, mas pode ocorrer que para o comprador potencial, segundo seus propósitos, tal intangível não tenha valor.

Neste sentido, Ornelas (2000, p. 36) recomenda especial apreciação às eventuais operações de *leasing* com máquinas,

equipamentos, veículos e instalações, dentre outros. Em atendimento aos princípios contábeis, os gastos com o arrendamento mercantil normalmente são registrados como despesa operacional, obedecendo ao regime de competência. Todavia, na modalidade do *leasing* financeiro, os contratos são feitos com opção irrevogável de compra do bem ao final do prazo do arrendamento, por um valor simbólico, insignificante em relação ao seu valor real. Nestes casos, para efeitos de avaliação de empresa, o bem deve ser avaliado como se fosse propriedade desta e as parcelas a pagar devem ser consideradas como dívida.

Acerca do valor de mercado dos bens imóveis, Fischer (2002, p. 215) explica que tal processo de avaliação se baseia nas vendas comparáveis realizadas, que são de natureza histórica. As informações obtidas por avaliadores sobre as vendas comparáveis estão sujeitas à imprecisão, por várias razões. Argumenta que o preço final de uma venda comparável não é necessariamente indicativo do valor de mercado, porque as transações de bens imóveis ocorrem num mercado relativamente ineficiente de informações, resultando em uma operação singular, que depende do poder de barganha de negociação do comprador e do vendedor. Assim, ao estimar o valor de mercado de uma propriedade individual, é desejável haver informações de várias vendas comparáveis para reduzir discrepâncias.

Para French (2004, p. 533), o conceito de avaliação em sua forma mais simples é a determinação do montante pelo qual a propriedade será transacionada em uma determinada data. Segundo o autor, no caso de imóveis, os métodos de avaliação podem ser agrupados da seguinte forma:

- **Método das transações comparáveis**

Usado para a maioria dos tipos de bens não especializados. Toma como base registros de transações havidas anteriormente.

- **Método do investimento ou método da renda**

Usado para a maioria dos imóveis comerciais e residenciais. Considera o que a propriedade está produzindo de receitas ou que tenha potencial para produzir, por meio de fluxos de caixa futuros de locação.

- **Método contábil ou método dos lucros**

Adotado para avaliar propriedades em uso comercial (lojas especiais), quando se verifica que a renda é insuficiente para manter o investimento. O método contábil estipula uma renda

adequada e a utiliza no método de investimento. Este tratamento é dado à avaliação denominada bens especializados.

- **Método do desenvolvimento ou método residual**

Usado para propriedades antigas e imprestáveis para a revitalização ou reabilitação ou, ainda, para a terra nua. O valor do ativo antigo é determinado em relação ao preço da venda potencial de uma propriedade nova ou em condições de uso.

- **Método de custo do empreiteiro**

Usado apenas para as propriedades sem referencial de negócios e sem registros em contabilidade, com finalidade de proposta técnica.

O Quadro 2 sintetiza os principais ajustes e pontos de atenção aos elementos patrimoniais em uma avaliação de empresa, para fins de apuração de haveres:

Elemento patrimonial	Ponto de atenção e ajuste
Caixa e equivalentes de caixa	Os saldos bancários devem estar conciliados com os extratos das respectivas contas; o numerário em caixa deve refletir sua expressão em moeda física.
Créditos	Os valores a receber e os créditos devem ser nominalmente elencados e excluídos aqueles sem possibilidade de realização. As importâncias devem ser expressas ao valor presente (VP) e contemplados os rendimentos a que fizerem jus, quando for o caso.
Estoques	Os produtos, mercadorias e matérias-primas devem refletir o inventário realizado na data da avaliação. Devem possuir real capacidade de realização e serão avaliadas a preços de mercado. As despesas de comercialização e impostos devem ser estimadas e diminuídas do valor encontrado.
Despesas de exercícios seguintes	Somente devem figurar no balanço ajustado aquelas despesas que geram benefícios em períodos seguintes, tais como: seguros, alugueis pagos antecipadamente, assinaturas de jornais e revistas, etc.

Investimentos	As participações societárias, os imóveis para renda ou uso futuro que têm influência na receita bruta operacional devem ser avaliados a valor de mercado. No caso de aplicações financeiras, as importâncias devem ser expressas ao valor presente (VP) e contemplados os rendimentos a que fizerem jus.
Imobilizado	Terrenos, edificações, benfeitorias e veículos devem ser expressos em valor de mercado, com base em negócios efetivamente realizados. Máquinas, equipamentos e instalações devem ser considerados os custos de reposição e depreciados.
Intangível	Deve ser verificada a capacidade de realização das patentes de invenção, direitos autorais, franquias e outros. Valores de ágio e <i>goodwill</i> adquiridos devem ser ignorados.
<i>Leasing</i> financeiro	Considerar o valor de mercado ou de reposição do bem e registrar como dívida as parcelas a pagar.

Quadro 2: Ajuste do valor dos elementos patrimoniais

Fonte: Adaptado de FIPECAFI e Martins (2006); Ornelas (2003).

Ainda, segundo French (2004), os métodos descritos anteriormente são reconhecidos no Reino Unido, enquanto que nos EUA e na Alemanha os principais em uso são: método das transações comparáveis, método de investimento ou da renda e método do custo depreciado (substituição ou reposição).

Também, no que se refere ao ambiente nacional, FIPECAFI e Martins (2006, p. 268) explica que quando os negócios se encontram em continuidade, os métodos de avaliação são diversos. Por exemplo: transações comparáveis, ativos e passivos ajustados a valores de mercado e técnicas baseadas em potencialidade de benefícios futuros ou renda.

A Business Valuation Resources (2010) denomina esta abordagem de *Adjusted Book Value Method*, para avaliação de ativos, em que todos os elementos, que compõem o ativo e o passivo, incluindo os intangíveis e os contingentes, são ajustados aos seus valores de mercado.

De fato, o enfoque do valor patrimonial ajustado também não compreende valores relativos ao *goodwill* criado, nem incorpora as sinergias e vantagens de natureza imaterial que se formam pela operação dos ativos tangíveis ao longo da existência da empresa.

2.2.4.3 Valor de liquidação

Para Harris (1997), considerando que na contabilidade os valores são em grande parte baseados em custos históricos, com regras próprias de depreciação contábil (ao invés da econômica), os valores contábeis pouco retratam sobre os preços pelos quais os bens poderiam ser vendidos. Robert (2006) explica que as providências deste método ocorrem no sentido de determinar os valores de balanço em termos de importâncias líquidas que seriam alcançadas em uma venda rápida (venda forçada) e de todas as dívidas e responsabilidades da empresa. Por responsabilidades da empresa, acrescenta, devem ser considerados não somente os compromissos registrados pela escrituração contábil, mas também as dívidas potenciais e as obrigações pela demissão imotivada dos empregados. Também devem ser considerados os tributos decorrentes do eventual ganho de capital pela venda dos ativos.

A Business Valuation Resources (2010) explica que o valor de liquidação forçada é atribuído quando há necessidade que o bem seja vendido o mais rapidamente possível, como em um leilão. Neste sentido, também para acelerar a venda, a oferta de descontos sobre os valores de mercado são providências praticadas num processo de liquidação de ativos.

Para Helfert (2000, p. 279), a adoção do método do valor de liquidação se aplica a uma situação anormal “na qual as pressões do tempo e mesmo das restrições distorcem as avaliações de valor feitas pelos compradores e vendedores. Como consequência, o valor de liquidação somente é aplicável com um objetivo limitado”.

Muito embora este método adote valores considerados de evidente realização ou exigibilidade, individualizados em cada elemento patrimonial, como se a empresa fosse deixar de existir, também possui a desvantagem de não contemplar o potencial de geração de benefícios econômicos futuros e de não verificar a existência de fundo de comércio ou *goodwill*.

2.2.4.4 Valor de substituição ou reposição

Segundo Robert (2006), algumas pessoas usam o valor de substituição ou reposição para obter a estimativa do valor dos ativos da empresa. Este método atribui aos ativos o seu custo de reposição, descontada a depreciação. Argumenta, ainda, que o comprador pode não querer permanecer com todos os bens incluídos no preço de venda da empresa. Neste caso, a abordagem da substituição apresentaria em sua avaliação uma soma maior do que o valor que o comprador estaria disposto a desembolsar pela empresa.

Para Harris (1997), o custo da substituição dos ativos por vezes atua como um medidor de valor útil, caso o investidor examine alternativas de comprar a empresa ou de construir um novo estabelecimento. No entanto, mudanças tecnológicas levam a outras reflexões sobre os custos de substituição, considerando que ativos novos possuem diferentes capacidades em relação aos mais velhos, tais como eficiência, durabilidade, etc.

Segundo Lorenz e Lützkendorf (2008, p. 513), o enfoque do custo, também referido como enfoque do custo de reposição depreciado, atribui o valor de um imóvel, por exemplo, pela estimativa dos custos associados à construção com a substituição ou a reprodução dos bens sob investigação.

Em complementação, o autor explica que o avaliador atribui o valor de mercado da terra nua, com base em informações de negócios similares, acrescenta a esta o valor do custo de reconstrução de um novo edifício que poderia desempenhar a função da estrutura existente e, finalmente, faz ajustes para permitir a mensuração da obsolescência e da depreciação da edificação existente em relação à hipotética nova unidade.

2.2.4.5 Avaliação de ativos específicos

Atrai especial atenção e exigem procedimentos específicos certos ativos ou empresas, em virtude de suas peculiaridades operativas. French (2004, p. 536) denomina propriedades especializadas alguns tipos de ativos e orienta para procedimentos de avaliação:

Terras agrícolas

Em seu estado bruto as terras agrícolas podem ser avaliadas por comparação. Muitas vezes o valor de mercado é afetado em função de políticas governamentais.

Extração mineral

O valor deve se basear nos lucros prováveis decorrentes da extração do mineral, contemplando os custos de extração. Como tal, a abordagem é da renda, considerando, eventualmente, um valor residual.

Hotéis, bares, restaurantes, cinemas e teatros

Em muitos países a venda de bares e restaurantes é um processo corriqueiro, mas se realiza na informalidade e, como tal, as transações não podem ser seguramente comparáveis. Entretanto, deve-se considerar todas as possibilidades de faturamento e não só o fornecimento de lanches, bebidas, hospedagem, ingressos e refeições. Há receitas por venda de espaços publicitários, aluguel de lojas, *stands*, etc. A abordagem de avaliação preconizada é a da renda.

Especificamente para este tipo de propriedade, Day (2007, p. 308) argumenta que o “*Red Book*” apresenta um método de definição da renda, baseado na participação do lucro do estabelecimento, o qual é dividido com o arrendador, com pequenas alterações de percentual, para mais ou para menos, dependendo da oferta e da procura do imóvel.

Ressalta-se que, no Brasil, a avaliação de hotéis considera, além da renda de suas operações, o fator da valorização do imóvel, que, em determinadas localidades, com o passar do tempo, torna o bem mais valioso do que o próprio negócio.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 242) identificam uma série de novos riscos associados a negócios empresariais, com especial destaque para o ramo de hotéis. Alegam que a taxa de desconto pode ser estabelecida teoricamente a partir de análise de risco e de investimento. A partir de uma taxa sem risco, o analista deve fazer uma série de adaptações, de modo a refletir a dinâmica dos diferentes elementos de risco. “Dentro de um hotel, por exemplo, os ajustes podem ser representados como risco geral do setor, o risco da gestão, risco alimentar e de bebidas, obsolescência funcional, falta de liquidez, bem como outros elementos como a concepção e localização de risco”.

Segundo Verginis e Taylor (2004, p. 358), o Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) informa que a metodologia de avaliação principal do hotel deve ser uma metodologia de capitalização de renda e, mais especificamente, um fluxo de caixa descontado (FCD).

No caso de avaliação de imóveis, Wyatt (2001) sugere que seja empregada uma metodologia que contextualize o bem como parte integrante de um negócio, em uma empresa em funcionamento, ao invés do valor de mercado dos ativos de propriedade individual.

2.2.5 Avaliação com base no valor da renda

Uma forma difundida de avaliação de empresas ou negócios é realizada por meio da prospecção da renda que é capaz de resultar em benefício de seus proprietários. Dessa forma, os métodos desta abordagem recaem sobre o montante de dividendos futuros ou pelo potencial fluxo de caixa livre a ser gerado. Na visão de Leitner (2005), o valor de uma empresa de capital fechado se baseia no retorno sobre o capital investido e na percepção do mercado sobre o seu futuro. Para Verginis e Taylor (2004, p. 358), a abordagem da capitalização da renda captura melhor o valor de uma sociedade do que qualquer outra abordagem.

2.2.5.1 Avaliação com base nos dividendos

Este método enfatiza o fluxo projetado de dividendos recebidos em vez dos lucros da empresa. Hawkins (2002, p. 15) afirma que alguns investidores defendem que o fluxo de caixa esperado pelo efetivo recebimento dos dividendos reflete o valor de um investimento. Para aplicação desta forma de avaliação, explica, é preciso adotar o método de dividendos descontados, técnica utilizada com frequência para estimar também um valor teórico de lote de ações. Este método se baseia na premissa de que o preço das ações da empresa é igual ao valor presente dos seus dividendos futuros descontados pelo custo do capital próprio, um conceito semelhante ao do fluxo de caixa descontado.

O método de desconto de dividendos pode ser representado também pela expressão conhecida como modelo de crescimento constante de dividendo, o qual pressupõe que os dividendos futuros vão crescer a uma taxa constante indefinidamente. Caso seja detectado que a empresa efetuará pagamentos de dividendos de maneira não uniforme, a fórmula de desconto dos dividendos, mostrada a seguir, permite adaptação para contemplar as séries conforme prospectado.

$$P_o = \frac{DPS}{K_e - g}$$

Em que:

P_o	= Valor corrente da ação
DPS	= Dividendo por ação nos próximos anos
K_e	= Custo do capital próprio da empresa
g	= Taxa de crescimento perpétua dos dividendos por ação

Verifica-se que o método dos dividendos se dedica à mensuração das possibilidades de distribuição dos lucros dos períodos, devotado à medição do retorno dos investimentos e não à mensuração do valor econômico da empresa. Hawkins (2002) argumenta que é irrealista o pressuposto, ao considerar que os dividendos crescem a uma taxa constante. Como restrição, este método não pode ser utilizado quando uma empresa apresenta custo de capital próprio inferior à sua taxa de crescimento de dividendos.

2.2.5.2 Avaliação com base no fluxo de caixa descontado

A Business Valuation Resources (2010) afirma que o fluxo de caixa descontado (*Discounted Cash Flow Method*) é um método dentro da abordagem da renda, por meio do qual os futuros fluxos de caixa líquidos são calculados ao valor presente, utilizando uma taxa de desconto.

Robert (2006, p. 11) afirma que o método FCD (fluxo de caixa descontado) é reconhecido como o mais sofisticado para a avaliação de capacidade de geração de lucros futuros. O FCD é uma técnica voltada a traduzir a valor presente as rendas e benefícios futuros, descontados a uma determinada taxa de rendimento esperado.

Luerhman (2006) explica que o método do fluxo de caixa descontado é um processo de avaliação monetária de empresas, que tem como base o conceito de valor presente dos ganhos futuros, por isso pertence ao grupo de métodos denominado abordagem da renda.

Segundo Damodaram (1999, p. 77), o valor da empresa é obtido descontando os fluxos de caixa esperados líquidos (após deduzidas todas as despesas e impostos e antes do pagamento das dívidas) pelo custo médio ponderado do capital (*Weighted average cost of capital* – WACC), representado pelos diversos componentes de encargos das

dívidas e pela expectativa de remuneração do patrimônio líquido utilizado pela empresa.

$$FCD = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t}$$

Em que:

FCD = Fluxo de caixa descontado

FCL = Fluxo de caixa livre

WACC = *Weighted average cost of capital* (Custo médio ponderado do capital)

t = Período

Como fraqueza ou desvantagem do método do FCD, Robert (2006) aponta a crença, por parte dos avaliadores, de que fluxos de caixa futuros, inclusive o valor residual, podem ser estimados com exatidão. Adverte, então, que a precisão do fluxo de caixa descontado depende da quantidade e da qualidade dos dados encontrados e da habilidade do profissional avaliador em depurar estas informações.

Cabe ressaltar que o montante encontrado no cálculo do FCD não pode ser tomado como o valor final de uma empresa de capital fechado, pois aquele não inclui o valor dos ativos operacionais de giro, nem tampouco o valor terminal ou residual do ativo imobilizado operacional, conforme será discutido mais adiante, no Item 2.4.

Sem sugerir que o FCD representa o valor da empresa, Sahlman (2003) afirma que o valor presente do fluxo de caixa livre é obtido conforme a fórmula apresentada a seguir, sem apresentar novos elementos em relação à expressão do FCD proposta por Damodaram:

$$V_o = \frac{CF_1}{(1+k)} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Em que:

V_o = Valor presente

CF_1 = Fluxo de caixa livre no ano 1

k = Taxa de desconto (ou custo de capital)

t = Caixa livre no último ano (pode ser infinito)

A seguir é apresentada a composição dos elementos que formam o caixa livre, segundo Sahlman (2003). A conceituação dos referidos elementos está discutida no Item 2.2.5.2.1, adiante.

Lucro antes dos juros e impostos (EBIT)

Menos: Impostos sobre o lucro

Mais: Depreciação e outros encargos que não envolvem saídas de caixa

Menos: Aumento do capital de giro

Menos: Investimentos em ativo imobilizado (*capital expenditure*)

Igual: Fluxo de caixa livre (FCL)

Este processo de cálculo procura retratar não somente as vantagens do investimento, mas também especifica os custos de capital adicionais, refletidos no montante de capital de giro e nos gastos em instalações e equipamentos, necessários para gerar receitas e sobras líquidas. Para Dechow et al. (1998, p. 165), a tendência é utilizar o fluxo de caixa livre, em vez do lucro operacional, na avaliação e em medidas de desempenho empresarial.

Robert (2006) analisa o método do fluxo de caixa descontado e encontra vantagens sobre outras técnicas de avaliação de empresas, tais como:

- reconhece o valor temporal dos fluxos de caixa futuros;
- é orientado para o futuro e se baseia em estimativas de fluxos de caixa que um novo proprietário poderia alcançar;
- leva em conta o custo do capital para o comprador;
- não depende de comparações com transações de empresas similares;
- é baseado em fluxos de caixa, em vez de valores contábeis.

A desvantagem deste método, explica, consiste em que fluxos de caixa futuros, inclusive o valor residual, são elementos de entendimento complexo e nem sempre podem ser estimados com razoável exatidão. Kaplan e Ruback (1995, p. 1.068) afirmam que a confiabilidade da avaliação pelo método do FCD depende da precisão das projeções do fluxo de caixa, medidas de risco e dos demais elementos utilizados no cálculo do custo de capital.

Segundo Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 242), a feitura do FCD também se baseia na análise das receitas e de despesas, com projeção dos negócios a longo prazo, por período de cinco a dez anos. Complementam: “Esta abordagem tem sido apoiada por um número de organizações, incluindo a *British Association of Hospitality Accountants* (BAHA), por fornecer, indiscutivelmente, mais detalhes e proporcionar mais informações aos interessados, em relação à rentabilidade futura”. Para Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 251), os rendimentos devem refletir a opinião de um avaliador do ramo de negócios, com a percepção de riscos operacionais associados à entidade, considerando todos os elementos disponíveis no mercado e fatores econômicos.

Todavia, o método do FCD recebe críticas de Akalu (2001), ao tempo em que apresenta a SVA (*Shareholder Value Analysis*) como a melhor ferramenta para avaliar projetos de investimentos, numa evolução natural das avaliações com abordagem na renda. Francis, Olsson e Oswald (2000) analisaram os resultados da aplicação do FCD e do enfoque do lucro residual (*Residual Income - RI*) e constataram que a abordagem do RI produz estimativas mais precisas do que o valor apresentado pelo FCD.

Plenborg (2002), por outro lado, realizou estudo comparativo entre o método do fluxo de caixa descontado (FCD) e a abordagem do RI, concluindo que as técnicas são teoricamente equivalentes e que produzem estimativas de idêntico valor, se aplicados os procedimentos corretamente e de forma consistente.

Damodaran (2007, p. 80) alerta para aspectos que devem ser considerados com especial atenção: a) determinar a duração do período de crescimento extraordinário; b) estimar os fluxos de caixa durante o período de alto crescimento e c) calcular o valor terminal “que deve se basear na trajetória esperada dos fluxos de caixa no ano terminal”.

A discussão sobre o valor terminal de ativos será abordada no item 2.4, quando serão discutidos os elementos do valor econômico da empresa.

2.2.5.2.1 Resultado antes dos juros e dos impostos (EBIT)

Segundo Modica (2006, p. 193), no cálculo da capacidade de geração de lucros futuros, grande parte dos elementos pode ser encontrada ao se examinar os resultados alcançados no passado pela empresa: “*Determining the potential future earnings can be largely based on prior earnings records*”.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 241) alertam que para determinar o valor da empresa devem ser analisadas as receitas e despesas e avaliadas as possibilidades de continuidade dos lucros no futuro e, se for o caso, proceder a ajustes. Para os investidores ou pessoas que pretendem comprar um pequeno negócio, as perspectivas futuras da empresa são de relevância muito maior para a sua avaliação do que o seu desempenho histórico (ANDRIESSEN e TISSEN, 2000); (THOM e GREIF, 2008).

De fato, um dos pontos de partida para a projeção de receitas, custos e despesas são as demonstrações contábeis de períodos anteriores. Nelas serão identificados os itens referentes às receitas, aos custos correspondentes e às despesas operacionais (vendas, administrativas e outras), que geraram resultados ao longo de anos.

Com base nestas informações, a projeção de rendas de períodos futuros deverá se submeter a ajustes necessários para retratar uma nova situação de cenário econômico e de perspectivas empresariais. Neste sentido, Hawkins (2002, p. 16) afirma:

Claramente, os ganhos não são fluxos constantes ao longo do tempo. No entanto, devido ao alto grau de incerteza quanto ao que os ganhos reais serão, em qualquer ano específico, o analista se sente mais confortável ao simplificar o problema, usando uma estimativa média projetada de ganhos.

No que se refere às estimativas baseadas em valores médios de resultados, Robert (2006, p. 6) prescreve revisar as receitas e despesas para determinar se elas são normais - nem extraordinariamente altas, nem extraordinariamente baixas - e cita como exemplo o adiamento de manutenções e reformas substanciais de equipamentos. Tal manobra gera resultados maiores, mas ilusórios. Do mesmo modo, vendas não recorrentes também podem distorcer a imagem dos ganhos que só aconteceram num determinado momento.

Pede especial atenção, continua, para a remuneração dos proprietários, gerentes e membros de suas famílias, pois os salários e pró-labores podem ter sido pagos excessivamente altos ou excessivamente baixos. Devaney (2003) também constatou pagamento de despesas com laser, cursos e clubes, de caráter particular, e salários acima do valor de mercado pagos a proprietários e seu familiares.

Hawkins (2002) sugere que os resultados médios compreendam um período de aproximadamente os últimos cinco anos e complementa prescrevendo que, ao invés de tentar prever ganhos de cada ano futuro, o analista simplesmente deve adotar, com base nos ganhos médios, um valor médio relativo a esse período ou projetá-lo como um bom indicador de tendência.

Segundo Modica (2002), o profissional avaliador deve se utilizar de projeção para determinar os ganhos dos períodos instáveis, mas ressalta que períodos diferentes podem gerar patamares de vendas e de custos distintos.

Acerca da dinâmica das empresas, Drucker (2006) comenta que embora o trabalho a ser feito possa parecer diferente em cada empresa, uma verdade básica irá estar sempre presente: cada produto e cada atividade de um negócio começa a ficar obsoleto tão logo seja iniciado. Cada produto, cada operação e cada atividade em um negócio deve, portanto, ser levado a julgamento por sua vida a cada dois ou três anos.

Neste sentido, Hawkins (2002, p. 16) recomenda que a elaboração de estimativas de lucros futuros, baseada em rendimentos médios, sejam precedidas de ajustes, para que os ganhos esperados possam refletir mudanças na economia nacional, novas introduções de produtos, potenciais fusões, etc. Sintetiza afirmando que cada caso de avaliação de empresa é um fato singular.

Coerente com esta visão, o avaliador deve projetar lucros, a partir da percepção dos proprietários do negócio, considerando a espécie e a quantidade de bens e serviços (do objeto social), que se estima vender nos períodos subsequentes, naturalmente associados aos respectivos custos e despesas operacionais, sem esquecer os riscos da economia. Este procedimento compreende as diversas expectativas e preocupações acerca da eventual falta de homogeneidade de períodos subsequentes e também examina as limitações de vida útil dos produtos.

Segundo Damodaran (2007, p. 448), para examinar as perspectivas de crescimento de receitas e lucros de uma empresa, deve-se escolher um padrão de comparação, que, em geral, é a economia em que elas operam. Neste sentido, estabeleceu três grupos de empresas, para fins de apreciação:

- Empresas de crescimento estável – crescem em torno da taxa de crescimento nominal da economia;
- Empresas de crescimento moderado – crescem em taxa pouco superior (entre 8% e 10%) à da taxa de crescimento nominal da economia;

- Empresas de alto crescimento – crescem em taxa muito superior à da taxa de crescimento nominal da economia.

Mas a empresa pode apresentar crescimentos não regulares ao longo dos anos e assumir as três características. Neste caso, é necessário reconhecer os estágios ao longo dos períodos de projeção de receitas e lucros.

A taxa de crescimento futura também pode ser encontrada na análise retrospectiva da empresa em avaliação. Mas o passado pouco poderá indicar sobre crescimento, se o negócio for iniciante ou estiver em recuperação de alguma crise. Quando for possível, o ideal é ouvir os gerentes e conhecer os planos, mas se acautelar de possíveis euforias e previsões de dirigentes fantasiosos.

Os recursos financeiros requeridos pelo aumento do capital de giro e os investimentos (*Capital expenditure - CAPEX*), para manter ou ampliar as instalações produtivas, com vistas a assegurar o faturamento projetado, devem ser diminuídos do EBIT, conforme será discutido a seguir.

2.2.5.2.2 Necessidade de capital de giro adicional

Após ser encontrado o valor do EBIT, outra questão importante a ser examinada é a estimativa da necessidade de capital de giro adicional para que a empresa possa gerar o patamar de resultados projetados. Segundo Sahlman (2003), a necessidade de capital de giro poder ser quantificada por meio da seguinte expressão:

Disponibilidades

Mais: Créditos e direitos a receber

Mais: Estoques

Mais: Outros ativos correntes (ex. despesas de exercícios seguintes)

Menos: Contas a pagar

Menos: Impostos a pagar

Menos: Outros passivos correntes

Igual: Necessidade de capital de giro

A expressão oferece como resultado a diferença dos elementos do ativo circulante e dos elementos do passivo circulante, denominada capital circulante líquido ou capital de giro. O valor do incremento do capital de giro, em geral decorrente do aumento do patamar de faturamento, deverá ser computado no cálculo do fluxo de caixa livre, por subtração do EBIT (Resultado Antes dos Juros e dos Impostos).

2.2.5.2.3 Reposição e ampliação de ativos (*Capital expenditure – CAPEX*)

Para advertir sobre a necessidade de ampliação e reposição de ativos de produção, Damodaran (1999, p.299) explica que uma empresa estável – com nível de atividade constante - não necessita de aplicação de recursos adicionais de caixa em despesas de capital (*capital expenditure*). Neste caso, o investimento em ativos ocorreria na medida para compensar a depreciação e a amortização, exclusivamente.

A determinação do volume de dispêndios de capital pela reposição, por obsolescência ou perda de capacidade funcional, de bens tangíveis, é tarefa não muito simples. Referindo-se especificamente à situação na indústria hoteleira, Roubi (2004, p. 413) afirma que a obsolescência funcional e as estimativas de custos de substituição são questões particularmente subjetivas e problemáticas. Explica que obsolescência funcional é uma estimativa feita para refletir a perda de valor pela diminuição da utilidade funcional de um bem. A diminuição da utilidade funcional pode ser definida como a incapacidade da edificação existente para prestar o mesmo serviço em relação a uma edificação nova. A obsolescência funcional decorre de surgimento de falha de *layout* e de projeto, da inadequação de instalações estruturais, de equipamentos obsoletos, etc.

Em suas argumentações sobre custo de capital, Kaplan e Ruback (1995, p. 1064) justificam a decisão de adotar o valor do CAPEX igual ao valor da depreciação e da amortização dos períodos em avaliação.

Outro aspecto a ser enfatizado é que a ampliação do volume de vendas exige estudo e consideração acerca dos investimentos necessários em ativos, se for o caso, capazes de suportar um novo patamar de atividades. Da mesma forma, Hawkins (2002) alerta no sentido de que, havendo necessidade de adquirir bens adicionais para manter o patamar de faturamento da companhia, o valor destes ativos adicionais deve ser subtraído do valor dos ganhos derivados da atividade operacional.

2.2.5.2.4 Valor residual ou terminal

No campo da avaliação de empresas, a literatura conceitua como valor residual a importância atribuída ao bem após a projeção das rendas futuras geradas pela operação deste bem, quando se adota o método de desconto de ganhos futuros. Segundo a Business Valuation Resources (2010), denomina-se valor terminal ou residual a importância remanescente a partir do final do período de projeção de rendas, num processo de avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado. Sahlman (2003) orienta no sentido de adicionar ao valor potencial de ganhos futuros, devidamente descontados, um valor residual, tal qual na composição do justo valor de mercado quando a empresa está em condição estável.

Considerando a complexidade da estimativa de valorização no tempo, especialmente dos bens imóveis, e os aspectos de conservação e obsolescência das instalações em geral, para efeitos desta pesquisa, o valor residual dos bens será tratado na composição do valor econômico da empresa, conforme abordado no Item 2.4, a seguir.

2.2.5.2.5 Risco do negócio

No campo dos negócios risco significa a possibilidade de obter um retorno de investimento adverso daquele que foi previsto e por isto deve ser compensado com uma taxa adicional sobre a remuneração de um investimento livre de risco. Para Damodaran (2007, p.19-22), o retorno diferente tanto pode ser menor quanto maior, o que torna o risco um misto de perigo e oportunidade.

Em se tratando de avaliação de empresas e negócios o risco é a possibilidade de um resultado indesejável, que deve ser compensado com uma taxa de descontos maior. Inversamente, às oportunidades e possibilidades de ganhos maiores são atribuídos prêmios.

Para French e Gabrielli (2004, p. 484), o risco é visto como um eufemismo para a incerteza, ao tempo em que apresenta conceito para as expressões:

- Incerteza: é algo que não é conhecido sobre o resultado de um empreendimento no momento em que é tomada a decisão;
- Risco: é a medição de uma perda identificada como um possível resultado da decisão.

Numa análise com enfoque jurídico Silva (2006, p. 15) constata que o risco é inerente à toda atividade empresarial, isto é, só podem ser consideradas comerciantes aquelas pessoas, físicas ou jurídicas, que assumam o ônus de, querendo obter lucros por meio da exploração de negócio, eventualmente sofrer prejuízos.

Como em qualquer outra forma de investimento, a capitalização do lucro líquido ajustado deve refletir o risco do fluxo de renda (DUNSE; HUTCHISON; GOODACRE, 2004, p.241). Os citados autores consideram que o rendimento a partir de um negócio é mais arriscado do que os ganhos derivados de investimentos em imóveis nobres. Além disso, um negócio se sujeita às condições do mercado e exige investimento em substituição ou reposição dos ativos fixos.

Uma forma para estimar o retorno de um ativo em mercado de capitais consiste no modelo de precificação de ativo (*capital asset pricing model – CAPM*). Uma importante variável no cálculo do CAPM é o beta(β), que representa “uma medida padronizada de risco não diversificável de um ativo” (TOMAZONI; MENEZES, 2002, p. 37). Segundo (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995), pelo conceito do CAPM, todo o risco de mercado é capturado no beta.

No processo de avaliação de empresas, inclusive nas sociedades fechadas, o risco é também um componente muito importante da composição da taxa de desconto. Nestes casos, ele se origina de fontes distintas daquelas de uma carteira de títulos mobiliários, tais como fatores da economia do país, elementos da concorrência no mercado de atuação e fatores internos à organização. Desta forma, não devem deixar de ser examinadas as diferentes fontes de geração de incertezas, denominadas risco-país, risco de mercado e risco de faturamento.

No caso específico do Brasil, este indicador é obtido a partir do EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*), calculado pelo J.P.Morgan Chase, o qual sinaliza o *spread* uma taxa acima do investimento livre de risco, a ser exigida pelos potenciais investidores para a compra de papéis emitidos pelo governo brasileiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011).

Especificamente para fins de avaliação de empresas nacionais, numa conclusão sobre a utilização do CAPM, Tomazoni e Menezes (2002, p. 45) concluíram que adotar dados de outros mercados para, numa analogia, incluir o risco do Brasil “parece tornar o cálculo ainda mais questionável, principalmente quando se considera que a integração entre os mercados de capitais referenciados tem de situar-se em níveis muito altos para a validação do modelo utilizado”.

O risco se caracteriza por potenciais perdas decorrentes de incertezas geradas principalmente por fatores mercadológicos, econômicos, tecnológicos, sociais e climatológicos. É pacífica a tese de que o investimento em atividade empresarial deveria receber maior taxa de remuneração do que em investimento financeiro de baixo risco.

O risco de faturamento fica configurado pela dependência a pessoas específicas ligadas à entidade, tais como dirigentes e empregados-chave, para a realização de negócios e concretização de vendas. Tal dependência é acentuada em empresas que atuam em atividades especializadas ou de criação singular, tais como agências de publicidade, empresas de consultoria, clínicas médicas, dentre outras.

Segundo o Business Valuation Resources (2010), um montante ou percentual deve ser deduzido do valor de uma propriedade, por meio da taxa de desconto, de modo a refletir a real ou potencial perda de uma pessoa-chave em uma empresa. Estas pessoas são possuidoras de *goodwill* pessoal, conforme descrito por Nevius (2007) e Koppel (2007), e por esta razão deve ser avaliado o impacto nos negócios em decorrência do seu eventual afastamento.

2.2.5.2.6 Taxa de desconto

Especificamente, para avaliação de empresas fechadas, a taxa de desconto deve refletir fatores como remuneração dos capitais, riscos e crescimento do negócio, devidamente esclarecidos e justificados, para conferir consistência ao trabalho de avaliação. Segundo Hawkins (2002, p. 16), a definição da taxa de capitalização adequada é muito subjetiva. É uma função do risco estimado associado à percepção do fluxo de lucro projetado e à vontade do investidor para suportar esse risco.

Dentre as formas para determinar taxas de desconto, Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.226) apresentam o *Capital Asset Price Model (CAPM)*. Esta alternativa de cálculo tem enfoque apenas na determinação do custo do capital próprio, mas sua utilização depende da disponibilidade de informações complexas para a composição das variáveis.

$$R = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

Em que:

- R = Retorno esperado de um título
- R_F = Retorno de um título livre de risco
- β = Beta do título (coeficiente de risco sistemático)
- R_M = Retorno esperado do mercado
- $(R_M - R_F)$ = Prêmio pelo risco de mercado

Todavia, a forma de cálculo da taxa de desconto mais disseminada se relaciona ao custo dos capitais aplicados na empresa. O *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* é o resultado de uma média ponderada dos custos de capital próprio e de capital de terceiros. Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.254) explicam que o custo do capital próprio é representado pela taxa de remuneração que o acionista espera obter pela sua aplicação na empresa, considerando o risco e a taxa que certamente obteria numa aplicação sem risco. No caso de investimentos pontuais “os acionistas desejarão que a empresa aplique num projeto somente se o retorno esperado do projeto for pelo menos tão elevado quanto o de um ativo financeiro de risco comparável”.

$$WACC = \left(\frac{S}{S + B} \right) r_S + \left(\frac{B}{S + B} \right) r_B (1 - TC)$$

Em que:

- S = Capital próprio
- B = Capital de Terceiros
- r_S = Custo e capital próprio
- r_B = Custo do capital de terceiros
- TC = Alíquota dos impostos sobre o lucro

Com inclusão de novas variáveis, como o coeficiente beta (β) e prêmio de risco, Clarkson (2000, p.10) afirma que “o custo de capital da empresa é o custo individual das fontes de capital, ponderados de acordo com sua importância na estrutura de capital da empresa” e apresenta uma nova fórmula para o cálculo do WACC.

$$WACC = E(R_i) + D(R_t)$$

ou

$$WACC = R_f + \beta \times E(R_p) + i \times (1 - t)$$

Em que:

$E(R_i)$	= Taxa esperada de retorno para o capital próprio
$D(R_t)$	= Taxa esperada de retorno para o capital de terceiros
R_f	= Taxa de retorno livre de risco
β	= Beta ou risco sistemático
$E(R_p)$	= Prêmio de risco esperado
i	= Taxa de juros sobre a dívida
t	= Taxas de impostos sobre o lucro

De fato, a fórmula apresentada por Clarkson sugere maior grau de refinamento. Entretanto, merece reflexão por parte dos avaliadores a possibilidade de adotar outras alternativas de estabelecimento de custos de capital, especialmente quando a empresa não possuir registros completos acerca das taxas e dos custos financeiros incidentes sobre suas dívidas ou, ainda, inexistir referências suficientes e adequadas para o cálculo do coeficiente β , especificamente.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 241) afirmam que o negócio deve propiciar ao investidor o justo retorno sobre o capital próprio e também garantir que haja retorno de capital de terceiros ao longo da vida útil do ativo imobilizado.

2.2.5.2.7 Horizonte de projeção das receitas, custos e despesas

A quantidade de anos a ser estimada com razoável segurança e consistência é aspecto muito discutido. Faz sentido contemplar o desempenho histórico como uma referência que deve ser ajustada à luz dos fatores que, se supõe, irão gerar os acontecimentos nos próximos períodos. Segundo Dunse, Hutchison, Goodacre (2004, p. 242) e Sahlman (2003), as projeções, envolvendo receitas custos, despesas e respectivo crescimento, devem contemplar inicialmente um período de cinco anos, um segundo período de mais cinco anos e para os anos posteriores ao décimo considerar uma constante até o infinito (perpetuidade).

2.2.6 Avaliação por múltiplos de operações comparáveis

A abordagem da avaliação por múltiplos se apresenta menos subjetiva do que a abordagem do valor justo de mercado. Todavia, Sahlmann (2003) afirma que esta opção exige do avaliador confiança nos dados do mercado de capitais. Ao buscar empresas comparáveis os analistas devem ter clara a definição de que "comparáveis" deve levar em conta todos os elementos do desempenho de uma empresa, "incluindo o seu crescimento, lucratividade, alavancagem potencial, intensidade e ativo". Segundo Luerhman (2006), profissionais da avaliação, fusões e aquisições, participantes do mercado e outros especialistas, muitas vezes utilizam múltiplos de mercado para estimar o valor de um negócio ou de partes de um negócio, chamando-os às vezes de "abordagem do mercado".

Harris (1997) afirma que a força dos múltiplos está na capacidade de capturar informações já ajustadas, reveladas nas transações realizadas no mercado. Todavia, o ponto fraco deste método é a dificuldade de encontrar "*if not impossible*" empresas comparáveis ou acesso às operações. Além disto, fatores têm influência na condição de comparabilidade da empresa, tais como: se a empresa é de capital aberto ou fechado, o grau de endividamento, o excesso de ativos não-operacionais, dentre outros.

Para Luerhman (2006), o processo de avaliação por múltiplos possui três partes básicas: buscar e selecionar, ajustar e calcular e aplicar e concluir.

Parte 1: Buscar e selecionar

Buscar uma amostra de empresas, cujas operações, elementos operacionais e patrimoniais são tão semelhantes quanto possível aos da empresa em avaliação.

Parte 2: Ajustar e calcular

Ajustar os dados financeiros ou outros para obter métricas consistentes de funcionamento. O objetivo é preservar e melhorar a comparabilidade dos elementos dentro da amostra.

O Quadro 3 apresenta conjunto de elementos e de critérios contábeis utilizados pelas empresas pertencentes à amostra que deve ser examinado com o propósito de aferir sua correspondência com a empresa objeto da avaliação.

Critério contábil do estoque (LIFO vs. FIFO)
Itens extraordinários (solução de litígios judiciais)
Itens não recorrentes (operações interrompidas, vendas de ativos)
Indenização de participações societárias
Capitalização de intangíveis (intangíveis adquiridos)
Ativos não-operacionais (excesso de caixa e terrenos ociosos)
Construções em andamento
Compensações (tributárias) por prejuízos fiscais
Itens especiais sobre impostos (recuperações e abatimentos)
Tratamento contábil do <i>leasing</i> (operacional vs. Financeiro)

Quadro 3: Tipos de ajustes para os dados comparáveis

Fonte: Adaptado de Luerhman (2006)

Parte 3: Aplicar e concluir

Com a utilização dos múltiplos aplicáveis à empresa objeto, o analista deve fornecer um parecer conclusivo. A seguir é apresentado um conjunto de elementos para construir o rol de indicadores.

O Quadro 4 apresenta elementos e sugere formas para calcular múltiplos compráveis. O desafio principal desta abordagem está relacionado com a indisponibilidade de dados de empresas de capital fechado. Também não parece ser tarefa simples obter informações sobre o valor das transações, envolvendo substanciais participações societárias em companhias abertas.

Valor da Empresa Dividido por:	Valor de Mercado Dividido por:	Preço da Ação Dividido por:
EBIT	Lucro Líquido	Lucro por Ação
EBITDA	Dividendos	Dividendos por Ação
Vendas	Fluxo de Caixa Líquido	Fluxo de Caixa da Ação
Lucro Bruto	Lucro Antes dos Impostos	Valor Contábil da Ação
Total dos Ativos	Ativos menos Passivos	
Ativos Fixos Líquidos	////////////////////////////////////	////////////////////////////////////

Quadro 4: Elementos para cálculo de múltiplos de mercado.

Fonte: Adaptado de Luerhman (2006).

Harris (1997) afirma que a confiabilidade do múltiplo para avaliação depende da intensidade dos elementos de comparabilidade da

empresa ou empresas utilizadas como *proxies* para a sociedade cujo valor se pretende estimar.

Yoo (2006, p. 120) realizou estudos envolvendo vantagens da utilização de múltiplos derivados de desempenho futuro e múltiplos com base em desempenho histórico. A conclusão foi de que a abordagem formada por múltiplos compostos – históricos e projetados – melhora a precisão da avaliação, na medida em que reduz erros na determinação do valor da empresa. Para Yoo (2006, p. 114), os *drivers* de valores representativos, a partir dos quais devem ser extraídos os múltiplos, são os seguintes:

- Valor contábil do patrimônio líquido;
- Valor das vendas realizadas;
- Ganhos reais relatados;
- EBITDA realizado;
- Previsão de ganhos nos próximos 3 anos ou dos próximos 5 anos quando houver previsão de crescimento.

Acerca da adoção do EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização), como *driver* de múltiplo de transações comparáveis, autores demonstram preocupações, em virtude de limitações e facilidade de manipulação por práticas contábeis enganosas. Alegam que se trata de indicador de natureza financeira e não compreende aspectos de desempenho futuro e risco do negócio (THOM; GREIF, 2008, p. 122). Além disso, empresas podem possuir resultados equivalentes, operando em mercados com tendências opostas e, no entanto, tal condição não será evidenciada pelo múltiplo construído a partir do EBITDA.

Para Kaplan e Ruback (1995, p. 1.067), não há empresas perfeitamente comparáveis, porque os fluxos de caixa não são proporcionais e porque os riscos não são semelhantes. Numa pesquisa realizada com 1.067 empresas, o referidos autores concluíram que a avaliação de empresas pela abordagem de múltiplos comparáveis se sustenta sobre dois pressupostos. O primeiro consiste na afirmativa de que as empresas comparáveis possam ter fluxos de ganhos futuros proporcionais e riscos semelhantes. O segundo pressuposto se refere ao desempenho financeiro (EBTIDA) ser proporcional ao valor de tais ganhos.

Wong e Wong (2005, p. 84) realizaram pesquisa em documentos públicos elaborados por peritos independentes da Nova Zelândia e constataram que a avaliação com a abordagem nos múltiplos comparáveis é amplamente utilizada. Em muitos casos a avaliação por

múltiplos é adotada como critério primário de avaliação e cotejada com o método do fluxo de caixa descontado. Na prática, conclui, a avaliação com base em múltiplos é fácil de compreender, aplicar e comunicar.

2.2.7 Avaliação com base em opções de preços

Uma opção, também denominada direito contingente, é um ativo que oferece retorno sob certas contingências. Se um ativo exceder a um valor previamente estabelecido, o ativo valerá a diferença. Mas, caso fique abaixo daquele, nada valerá.

Segundo Harris (1997), este modelo se tornou comum para a avaliação de uma vasta gama de instrumentos derivados de valores mobiliários negociados no mercado. Um dos grandes avanços da valoração de tais instrumentos tem sido a opção de fixação de preços teóricos. Embora útil em determinados casos, só pode ser aplicado quando as informações estão disponíveis, por exemplo, os preços do petróleo e os dados geológicos sobre os poços de perfuração, etc.

Para Damodaran (2007, p. 11), é recente a prática de utilização de modelos de precificação de opções. Adverte que tais aplicações sejam usadas com precaução, na medida em que são classificadas de forma imprecisa como opções reais.

Numa posição divergente, FIPECAFI e Martins (2006, p. 287) afirma que esta abordagem é a mais adequada para avaliação de empresas, porque leva em consideração o valor da flexibilidade gerencial presente nos empreendimentos empresariais.

2.2.8 Avaliação com base no justo valor de mercado

Também denominado *fair-value*, o valor justo de mercado é considerado aquele alcançado numa transação realizada sobre bases ideais. Dunse e Hutchison. (2004, p. 256) conceituam valor justo como o montante pelo qual um ativo ou passivo poderia ser trocado entre partes dispostas, numa transação de condições normais de um mercado satisfatoriamente informado. Além disso, neste ambiente, os *players* estariam livres de pressão e agiriam sem compulsão. A princípio, as transações ocorridas em bolsas de valores poderiam ser consideradas como operações que ocorrem com base no justo valor de mercado. Todavia, este processo recebe críticas porque dificilmente é encontrado um ambiente de igualdade de condições de informações para todos os interessados.

Para Hawkins (2002, p. 19), mesmo que um lote de ações seja negociado em bolsa, o seu preço real de mercado pode não refletir necessariamente um valor razoável. Isto ocorre por uma série de razões, explica. Uma delas é a falta de referência de preços de negócios realizados, por existir poucos compradores e vendedores. Nestes casos, os preços das ações podem variar significativamente com apenas um pequeno número de ações sendo negociadas. Em segundo lugar, alguns preços das ações são mantidos em um nível artificial por tentativas deliberadas para manipular o mercado, exagerando, para cima e para baixo, os preços das ações movimentadas. Desta forma, o mercado pode não refletir preços razoáveis.

Muitas vezes não é conveniente utilizar esses preços como base para avaliação de grandes blocos de ações. O vendedor de um grande bloco de ações pode oferecer um desconto a partir do valor corrente de mercado, uma vez que ao ser despejado no mercado aberto poderá diminuir o preço das suas ações. No entanto, se a venda dá ao comprador o controle da empresa, o comprador poderá ter que pagar um prêmio sobre o preço corrente da ação. As objeções aos preços atuais das ações, como medida de valor, levaram ao desenvolvimento do método de avaliação pelo "mercado justo" ou "intrínseco". Este método tenta estabelecer o preço que seria adequado em um mercado livre e plenamente informado, possibilitando negócios racionais entre compradores e vendedores (HAWKINS, 2002).

Para FIPECAFI e Martins (2006, p. 120), valor justo de mercado pode ser entendido como a importância líquida de encargos (despesas e impostos), obtida numa transação normal de oferta e de demanda.

Francis (2008, p. 154) infere afirmando que a tendência atual é de que os padrões contábeis passem a substituir a consideração custo histórico pelo justo valor nos balanços patrimoniais, com o intuito de melhorar a transparência da vida econômica das empresas.

As possibilidades de adotar esta abordagem na prática são muito remotas, em se tratando de avaliação de empresas de capital fechado, porque dificilmente são divulgadas ao mercado as bases de valores envolvidos no negócio.

2.2.9 Aspectos de incerteza da avaliação

Em suas conclusões, Thom e Greif (2008, p. 122) enumeram um conjunto de questões pendentes de elucidação e carentes de validação, as quais não devem ser negligenciadas pelo interessado numa aquisição de participação societária, tais como:

- explorar alternativas para os múltiplos de EBITDA, considerando que não há uma abordagem de avaliação padrão e também porque os múltiplos de EBITDA não respondem adequadamente à valorização dos ativos intangíveis de uma empresa;
- identificar modelos de avaliação dos ativos intangíveis validados. Enquanto isto não ocorre, a abordagem dos múltiplos comparáveis para avaliar o valor atual e futuro dos ativos intangíveis de uma empresa;
- desenvolver uma compreensão e um método para avaliar a notoriedade e a presença no mercado do nome de uma empresa ou marca e os componentes críticos desta reputação;
- analisar e compreender a base de clientes da empresa a ser adquirida. Validar o relacionamento da empresa com os clientes e outras partes interessadas, para assegurar que a relação é o resultado do desempenho dos negócios e nas expectativas futuras;
- compreender o valor dos principais colaboradores e da cultura corporativa, para assegurar que a mudança de propriedade não irá influenciar negativamente nesses ativos;
- analisar e entender o valor das patentes, segredos comerciais, e os processos de propriedade anterior à avaliação de uma empresa. Compreender que as patentes de propriedade da empresa podem ter limitado ou nenhum valor,
- conversar com os agentes da empresa quanto à sua visão da organização e as suas recomendações para a mudança.

Para French e Gabrielli (2004, p. 484), a avaliação é o processo que resulta numa estimativa de valor circunscrita ao mercado local e envolto de incertezas. O resultado de uma avaliação seria exato se fosse possível prever com precisão os acontecimentos futuros. Considerando que tal capacidade ainda não é disponível, os valores reais vão ser diferentes das estimativas calculadas. Os riscos e discrepância serão aumentados na medida em que as estimativas se basearem em um único cenário de avaliação. Sugere, então, que uma melhoria em relação a este processo seria realizar certo número de simulações, permitindo ao usuário mudar as variáveis de entrada e recalcular uma série de possíveis desfechos ou valores. Tais procedimentos deveriam conter testes de sensibilidade, restritos a apenas três ou quatro cenários.

Para Robert (2006, p. 13), é normal que as diferentes abordagens para avaliação produzam resultados diferentes. O mesmo método aplicado por profissionais experientes pode produzir resultados diferentes. Por esta razão, complementa, a maioria dos avaliadores usa mais de um método de aproximação, num esforço para identificar o verdadeiro valor de um ativo ou um negócio.

2.3 ATIVOS INTANGÍVEIS: CAPITAL INTELECTUAL, FUNDO DE COMÉRCIO E *GOODWILL*

Esta parte da pesquisa aborda o conceito de ativo intangível em suas mais diferentes denominações e procura identificar os elementos de sua composição à luz do referencial teórico de natureza jurídica, contábil e econômica. Para efeitos de desenvolvimento deste estudo, o núcleo da atenção será o intangível criado pela empresa, especificamente aquele que durante a sua formação não teve os gastos registrados como um ativo.

O elemento intangível que integra o patrimônio das sociedades com fins econômicos é objeto de conceitos das mais diversas origens e foco de pesquisas voltadas à sua mensuração monetária. Sobre este assunto, Sá (2000) explica que “O patrimônio imaterial das empresas é o resultado do aumento de funções do próprio capital material e dos agentes que sobre o mesmo atuam para dinamizá-lo e aumentar a capacidade de utilidade ou eficácia”.

Sobre a complexidade da mensuração isolada de elementos intangíveis, Clarkson (2000, p. 6) afirma que possivelmente a contabilização de elementos intangíveis não ofereça tanta insegurança quanto a avaliação do capital intelectual (elemento intangível) isolada. Acrescenta, ainda, que, ao se avaliar uma organização, tentar encontrar o valor específico de uma parte do capital intelectual ou de uma tecnologia singular é tarefa quase impossível.

Como todo bem que compõe o ativo da empresa, os ativos intangíveis devem ser submetidos a teste de imparidade periodicamente, em cumprimento às normas e práticas contábeis emanadas das *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. No Brasil, a convergência ou harmonização dos procedimentos contábeis com as IFRS está disposta na Lei 11.638/2007. Segundo Seetharaman et al. (2006), o intangível está com imparidade quando a sua quantia escriturada excede o valor recuperável, seja pela geração de rendas no futuro ou pelo produto de sua venda.

É pacífico que na avaliação de uma empresa há de se considerar os bens corpóreos e incorpóreos, também denominados intangíveis. Os ativos intangíveis também são identificados como tradição, marca, atendimento, tecnologia, localização privilegiada (ponto), clientela e outros atributos positivos, conquistados ou amealhados ao longo da existência da sociedade mercantil. Tal conjunto de atributos também é denominado *goodwill*. Nas apurações de haveres de sócios, tanto os de caráter administrativo quanto os de lides judiciais são tratados como fundo de comércio.

Geralmente, tal conjunto de intangíveis não se encontra retratado nas demonstrações contábeis, em função de restrições normativas quanto ao registro contábil. Tais restrições de registro se referem exclusivamente aos intangíveis criados ou concebidos ao longo da existência da empresa.

2.3.1 Natureza dos ativos intangíveis

McSwain, Patton e Benco (2008, p. 3) se reportam ao *Governmental Accounting Standards Board (GASB) Statement 51, Accounting and Financial Reporting for Intangible Assets* e afirmam que um ativo intangível deve ter três características básicas:

- não possuir estado físico (tangível), no sentido de substância;
- não ser um bem financeiro por natureza;
- possuir vida útil superior a um exercício social.

Ativos intangíveis tanto podem ser adquiridos como podem ser criados ou produzidos pelas entidades, tais como: *software* para computadores, patentes, marcas de indústria e comércio, direitos autorais, processos singulares de produção, dentre outros. Estes são considerados como ativos intangíveis gerados internamente.

Numa abordagem enfatizando o conhecimento, Garcia-Ayuso (2003, p. 604) classifica os intangíveis em duas categoriais: capital estrutural e capital humano. A primeira categoria se refere ao conhecimento explícito e sistematizado, tal como atendimento ao cliente, serviço pós-venda, atividades de criação de valor e de melhoria das relações entre a empresa e seus *stakeholders*. A segunda compreende o conhecimento tácito, envolvendo a capacidade de comercialização e demais atividades da equipe de vendas.

Ativos intangíveis geralmente resultam de direitos legais ou contratuais e claramente não têm substância física. Para Lengua (2003), o acervo de ativos intangíveis inclui: marcas, acordos de cooperação,

listas de clientes, carteira de pedidos, contratos de fornecimento e fórmulas secretas ou processos.

Para a Business Valuation Resources (2010), ativos intangíveis são bens não-físicos, tais como: franquias, marcas, patentes, direitos autorais, *goodwill*, direitos minerais, títulos e contratos (distintos de ativos tangíveis), concessões de direitos e privilégios que apresentam algum valor para o proprietário. Segundo Clarkson (2000) os ativos intangíveis compreendem:

- propriedade do *know-how* técnico;
- processos de negócio;
- propriedade intelectual legalmente protegida, como: patentes, marcas e direitos autorais.

Como ilustração das características dos bens intangíveis, exemplifica-se: uma permissão de passagem ou servidão, que é um direito contratual, assim como o direito sobre as águas, são ativos intangíveis. As contas a receber não possuem substância física, mas são, por natureza, instrumentos financeiros, bem como os certificados de depósitos bancários e as participações societárias, não se configuram como ativos intangíveis.

Para Rabianski (1996), os ativos intangíveis incluem a localização, nome comercial, patentes, direitos autorais, listas de clientes, *goodwill*, financiamentos em condições vantajosas, etc. Uma parte do intangível, denominado *goodwill*, inclui: conhecimentos e capacidade de gestão, atitudes de retenção de clientes e estabilidade dos elementos geradores de rendimentos.

Em conformidade com o pronunciamento CPC-04, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, emitido em 2008, um ativo intangível possui individualidade identificável, para diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). Complementa afirmando que “Um ativo intangível deve ser reconhecido apenas se: (a) for provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade; e (b) o custo do ativo possa ser mensurado com segurança”.

Rabianski (1996) também orienta no sentido de que o valor do intangível deve ser mensurado separadamente e adicionado ao valor dos bens imóveis e outros ativos corpóreos, para que se obtenha uma estimativa do valor da empresa em continuidade ou em marcha.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 240) contam que no Reino Unido, o *Financial Reporting Standard 10: Goodwill and Intangible Assets* (FRS10) define ativos intangíveis como imobilizações

não financeiras, que não possuem forma física, mas são identificáveis e são controlados pela entidade por meio de custódia ou direitos. Denomina “identificáveis” aqueles ativos intangíveis que podem ser separados do acervo patrimonial, tais como: patentes, marcas comerciais, nomes de domínio, lista de clientes, *software* de informática e *goodwill*. Um ativo identificável possui capacidade de ser eliminado ou liquidado em separado, sem extinguir o negócio da entidade. O referido pronunciamento orienta, ainda, que as normas de contabilidade internacional exigem a satisfação de dois critérios para o reconhecimento contábil do intangível: primeiro, ficar comprovado que os benefícios econômicos futuros fluirão para a empresa e são atribuíveis ao ativo; segundo, o custo do ativo pode ser mensurado com confiabilidade.

Galbreath (2005) relata que o estudo da relação entre os recursos tangíveis e intangíveis e o desempenho da empresa sugere que os ativos intangíveis possuem um impacto maior na melhoria dos resultados do que os ativos tangíveis. Neste sentido, outros estudos forneceram evidências de que os ativos intangíveis são fontes fundamentais de vantagem competitiva para a maioria das empresas e que investimentos sistemáticos em bens intangíveis melhoraram o desempenho financeiro delas (GARCIA-AYUSO, 2003).

Pesquisa realizada por Thom e Greif (2008) validou uma relação positiva entre o investimento em determinados ativos intangíveis e os lucros futuros das empresas. Também foi observado que o valor de mercado aumentou para as empresas que investem em ativos intangíveis. A inferência final é de que os ativos intangíveis são o principal motor do desempenho futuro do negócio. A presença no mercado, a reputação da empresa, o capital humano, o capital organizacional e o capital intelectual são ativos intangíveis que impulsionam o crescimento do negócio (THOM E GREIF, 2008, p. 123).

Segundo Reilly e Reilly (2009, p. 157), os ativos intangíveis podem ser classificados por categorias, da seguinte forma:

- *goodwill*;
- *going-concern-value*;
- quadro de empregados treinados;
- normas, registros, sistemas em operação ou informações estratégicas, incluindo a lista de clientes atuais ou potenciais;

- patentes, direitos autorais, fórmula de um processo, padrão de design, *know-how* de formato ou item similar.

Os autores também descrevem algumas características ou atributos necessários para a qualificação de um ativo intangível como um bem econômico:

- o ativo intangível deve ser objeto de identificação mediante descrição reconhecível;
- o ativo intangível deve se sujeitar a normas legais de existência, de reconhecimento e de proteção;
- o ativo intangível deve se sujeitar ao direito de propriedade, podendo ser legalmente transferível;
- deve haver alguma evidência tangível ou manifestação da existência do ativo intangível, tais como: um contrato, uma licença, um registro de documento, uma lista de clientes, um conjunto de informações financeiras, etc.;
- deve ser possível identificar o momento da criação ou entrada em vigor do ativo intangível, ou mesmo o resultado de um evento identificável;
- o ativo intangível deve se sujeitar à perda de eficácia ou à cessação da existência.

Para Rabianski (1996), o valor do conjunto de bens intangíveis é constituído pela diferença entre o valor do negócio em continuidade, incluindo os bens tangíveis, e o valor de mercado dos bens tangíveis. Claramente o autor se refere aos bens imateriais criados. O valor do negócio em continuidade é estimado utilizando a técnica do fluxo de caixa descontado (FCD) ou capitalização. O valor dos bens tangíveis pode ser estimado utilizando qualquer uma das três técnicas de avaliação – custo, renda ou reposição. Esta proposição sugere não ser possível identificar e avaliar isoladamente qualquer intangível criado e, neste caso, a diferença seria entendida como uma expectativa de rentabilidade futura ou *goodwill*.

O exame dos esforços de conceituação do patrimônio imaterial das sociedades mercantis revela um conjunto de denominações sistematicamente citadas nas publicações especializadas, sempre associadas ao ativo intangível.

- Ágio
- Ativo intelectual;
- Aviamento;
- *Business Enterprise Value (BEV)* (Valor do negócio);
- Capital intelectual;
- Fundo de comércio;
- *Goodwill*;
- Propriedade intelectual;
- Sinergias e vantagens.

Os conceitos e significados das expressões sinalizam a dimensão das discussões a respeito do tema, mas sem deixar de transparecer que algumas são derivações do mesmo assunto e que está distante o consenso acerca das terminologias.

2.3.1.1 Ágio

Também chamado **prêmio**, para fins contábeis, denomina-se **ágio** a diferença, ou sobrevalor, verificada entre o valor pago pela empresa, ou negócio, e o valor de mercado dos bens identificáveis, que formam o acervo patrimonial (FRANK 2007, p. 2; CHURYK e MANTZKE, 2008, p. 1). Todavia, a contabilização do ágio como um ativo patrimonial exige uma justificativa ou fundamento econômico, atestado por especialista. Geralmente o fundamento econômico do ágio se refere a um dos atributos imateriais anteriormente citados.

2.3.1.2 Aviamento

Acerca de aviamento, Sá (2007) sustenta que este é parte do fundo de comércio e que na realidade este elemento não possui identificação concreta quanto à exclusividade dos componentes patrimoniais. Conforme sustenta Estrella (2010), o aviamento é entendido como fator de reputação e prosperidade, ou seja, é retratado e está incluído no fundo de comércio da empresa.

Segundo Bertoldi e Ribeiro (2008), a doutrina jurídica classifica o aviamento em duas classes: o aviamento objetivo, que é derivado da organização dos elementos próprios do estabelecimento empresarial no objetivo de gerar lucros, e o aviamento subjetivo, que está relacionado com as pessoas que estão à frente da empresa. Estas pessoas emprestam seu prestígio, reputação, carisma e outros atributos positivos, de tal forma que contribuem para a realização de negócios e consequente

faturamento. O conceito de aviamento subjetivo é equivalente ao denominado *goodwill* pessoal, o qual será discutido mais adiante.

2.3.1.3 Business Enterprise Value (BEV) (Valor do Negócio)

Com denominação diferente, mas com resultado equivalente ao encontrado no cálculo de *goodwill* de uma empresa, Clark e Knight (2002, p. 54) explicam que o valor do negócio (BEV) representa a expressão monetária de alguns bens intangíveis, tais como: marketing e habilidade de gestão, força de trabalho treinada, nomes comerciais, franquias, patentes, marcas e acordos operacionais, após conhecidos o valores de outros ativos tangíveis. O valor de uma empresa em continuidade é expresso na seguinte fórmula:

$$GC = RE + FF \& E + BEV$$

Em que:

GC = Valor da empresa em continuidade

RE = Imóveis

FF & E = Máquinas, equipamentos, móveis e utensílios

BEV = Intangível (quando não possuir avaliação individual)

A observação da fórmula acima apresentada sugere que o BEV somente poderá ser encontrado após conhecido o valor de todos os outros elementos que compõem o valor da empresa em continuidade (*going-concern value*).

Clark e Knight (2002, p. 54) completam a exposição afirmando que em avaliações de algumas empresas também são adicionados o capital de giro e os estoques. Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 243) concluem que não há como estabelecer o BEV sem conhecer o valor dos bens patrimoniais tangíveis e operacionais da empresa: “*the BEV cannot be established without knowing the value of the tangible property and the operational business*”. Orientam, ainda, no sentido de que a avaliação de bens tangíveis possuem critérios e procedimentos normalizados, embora a abordagem definitiva ainda esteja aberta à discussão.

2.3.1.4 Capital intelectual

Para Keogh (1999, p. 118), a base do conhecimento de uma empresa é sustentada por um conjunto complexo de habilidades e talentos individuais, que formam o capital intelectual da organização. Para ilustrar sua percepção, ressalta que não pode ser subestimada a importância dos funcionários no processo de inovação. Ressalta que as ideias não vêm apenas da alta administração e que os níveis de habilidades e conhecimentos podem ser combinados de modo a auxiliar no processo de inovação e ao mesmo tempo encorajar os principais colaboradores a pensar e desenvolver novas ideias, numa contribuição valiosa.

Prahalad e Ramaswamy (2003) afirmam que o capital intelectual de uma organização é aumentado ou diminuído pela adição ou perda de indivíduos-chave. O estilo de liderança e a mistura de talento técnico com uma cultura organizacional que estimule a inovação são necessárias para uma empresa obter uma vantagem competitiva.

Para Andriessen (2003, p. 2), a investigação científica do capital intelectual pertence ao campo das ciências sociais, em oposição às ciências naturais. Para entender melhor como se opera um trabalho nas ciências sociais e o que é o seu objeto de estudo, primeiro é necessário entender como as pessoas enxergam o mundo que as rodeia, afirma. Num sentido mais específico, explica que o objeto de estudo da pesquisa do capital intelectual é o conjunto de recursos intangíveis das organizações. Estes são fenômenos que fazem parte do mundo social, ou seja, fenômenos produzidos pela interação de seres humanos, em oposição ao mundo dos fenômenos físicos.

O referido autor explica que "Organização", "Gestão" e também "Capital Intelectual" são exemplos de fenômenos do mundo social que somente existem porque as pessoas se referem a eles dessa forma. Afirma também que o capital intelectual não estava esperando lá fora para ser descoberto. O conceito de capital intelectual foi construído e os profissionais e acadêmicos estão constantemente tentando provar que é um conceito útil para explicar fenômenos que melhoram o desempenho do negócio.

Para Mouritsen (2003, p. 20), o capital intelectual é também um processo de descoberta e desenvolvimento. É uma preocupação para a produção de novos atributos da empresa, que permite desenvolver, compartilhar e estabilizar conhecimentos. Explica também que o capital intelectual é um processo de criação de valor, considerando que o

conhecimento aflora no cotidiano das empresas e que novas oportunidades são estimuladas o tempo todo.

O autor também afirma que a expressão capital intelectual é um conceito que emergiu dentro das ciências sociais, com o desafio de explicar a vital importância do conhecimento e da criatividade das pessoas para o processo de criação de valor para a empresa.

Numa crítica às tentativas de avaliação do capital intelectual com abordagem contábil-financeira, Sveiby (1998, p. 193) resume:

- Até o momento, os sistemas de avaliação de ativos intangíveis têm sido prejudicados pelo uso das variáveis financeiras com sua perspectiva da era industrial.
- Os fluxos de conhecimento e os ativos intangíveis não são elementos financeiros e exigem medidas tanto financeiras como não-financeiras.
- A interpretação das medidas não-financeiras é um grande obstáculo à sua utilização. Esse tipo de estrutura hoje existe em forma de perspectiva do conhecimento, com a utilização de medidas de avaliação da competência dos funcionários, da estrutura interna e da estrutura externa.

Ao fim de sua exposição o autor se reporta aos gerentes intuitivos, afirmando que os mesmos descobriram outro caminho e estão adotando estratégias orientadas para o conhecimento. Enxergaram além dos critérios usuais e ousaram apostar em indicadores não monetários, complementa.

Também em contraponto às limitações da abordagem exclusivamente financeira, Edvinsson e Malone (1998) argumentam sobre o navegador Skandia. Trata-se de uma proposta de mensuração do capital intelectual, para fins de gerenciamento e divulgação no balanço patrimonial. Sua concepção possui cinco focos:

- financeiro;
- humano;
- cliente;
- processo;
- renovação e desenvolvimento.

Todavia, fazem um alerta,

Isso não significa que desprezemos a contabilidade tradicional. Ela tem sido durante séculos a ferramenta mais poderosa no arsenal do registro das contas. E tem sido, além do mais, estudada, revisada e codificada por milhares de acadêmicos durante gerações de pesquisas. A lição a ser aprendida é a seguinte: presumir euforicamente que qualquer novo modelo de mensuração irá, desde o princípio, fugir do obscurantismo e, ao mesmo tempo, captar todas as informações úteis que desejamos, constitui uma posição arrogante e ingênua. Levará anos para que sejam aperfeiçoados tanto o modelo de Capital Intelectual quanto os instrumentos necessários à sua apresentação (EDVINSSON E MALONE, 1998, p. 62).

Percebe-se que o capital intelectual é um conceito que abriga inúmeros atributos de uma empresa em operação. Sua mensuração, para fins de indenizar a participação societária, requer objetividade e métodos aceitos pela maioria dos profissionais da avaliação. Critérios de avaliação que não se baseiem em aspectos contábeis-financeiros se sujeitarão a discussões ainda maiores, em virtude da subjetividade das variáveis em apreciação.

2.3.1.5 Fundo de comércio

Adotada naturalmente no direito comercial e na literatura contábil, a expressão fundo de comércio surgiu sob a égide do Código Comercial brasileiro de 1850, que disciplinava os atos de comércio, definia que o comerciante seria aquele que praticava a mercancia como profissão e, ainda, estabelecia que para exercer tal atividade deveria possuir matrícula na Junta Comercial (HOOG, 2007, p. 24). As atribuições das juntas comerciais estão disciplinadas no Artigo 32 da Lei nº. 8.934, de 18/11/994, que dispõe sobre o registro público de empresas mercantis e atividades afins e dá outras providências.

Prevalece nos dias atuais a obrigatoriedade das sociedades empresárias se registrarem e arquivarem seus atos constitutivos nas juntas comerciais, não importando a atividade que desenvolvam: prestação de serviços, industrialização ou comércio (REQUIÃO, 2008).

Frequentemente o fundo de comércio tinha sua existência associada a estabelecimento comercial. Neste caso, se referia à localização, freguesia, padrão de atendimento, singularidade do serviço, etc. Como conceito originário da área jurídica, as instalações e o mobiliário do estabelecimento também estavam atrelados ao provável valor de sua transferência, também chamado ponto ou luvas do negócio. A ideia era que o mobiliário do estabelecimento, sendo feito sob medida, não poderia ser removido, sob pena de expressiva perda de valor.

No Brasil, a expressão **ponto** é usada por comerciantes para designar principalmente a localização privilegiada, a clientela e a referência de negócio, pelo qual requerem determinada importância, conforme explica Bertoldi e Ribeiro (2008). Esta importância exigida pelo comerciante pela cessão do ponto também é denominada **luvas**.

Na Espanha, Argentina e no Uruguai a expressão *llave de negocio* (chave do negócio) equivale à expressão nacional **fundo de comércio**.

Na França, a legislação denomina *fonds de commerce* o conjunto de componentes usados para formar uma unidade econômica, com objetivo de natureza comercial, incluindo elementos tangíveis, como móveis e equipamentos, e itens intangíveis, como clientela, o direito de locação e o nome comercial.

Numa explanação acerca do direito ao fundo de comércio, Silva (2006, p. 9-10) afirma que o conceito de fundo de comércio evoluiu para fundo de empresa ou de negócio, reservando ao seu titular, mesmo em estabelecimento alugado, a devida e justa indenização. Dissertando sobre posto de abastecimento de combustíveis, o autor enumera atitudes que formam o fundo de comércio:

Os investimentos realizados; a dedicação ao negócio; a exclusividade na revenda de produtos da marca da distribuidora; a clientela angariada e formada; a tomada de empréstimo e respectivo pagamento do crédito, como fim de investimentos ou formação de capital de giro; e a contribuição para o fundo de propaganda e publicidade.

Ao justificar que o fundo de comércio é um bem inerente ao titular do estabelecimento, Silva (2006, p. 12) tenta esclarecer que embora a atividade comercial possa até ser considerada especulativa (obtenção do maior lucro), o risco do negócio é assumido tão somente

pelo revendedor e nunca pela distribuidora. Acrescenta, ainda, que o risco de prejuízo ou da quebra do negócio é exclusivo do revendedor e conclui afirmando que:

Somente o Revendedor empreende na atividade da venda; somente o Revendedor corre riscos. Logo, a titularidade sobre o fundo de comércio somente pode ser do Revendedor. Ressai do exposto que, a rigor, o fundo de comércio ou de empresa existente no Posto de Combustíveis pertence exclusivamente ao Revendedor.

Nos dias atuais fundo de comércio é um rótulo que abriga o conjunto de elementos com características exclusivamente intangíveis, pelo menos do ponto de vista contábil. Tal elemento é identificado como o sobrevalor pago pelo negócio ou empresa em relação ao valor de mercado dos bens e direitos identificáveis, não se confundindo com o ágio, mas sim uma justificativa econômica deste.

Com a evolução dos conceitos e técnicas de avaliação de ativos não mais é razoável englobar instalações, móveis ou qualquer outro elemento objetivamente identificável sob a égide de fundo de comércio. Deste modo, com a denominação de fundo de comércio se abrigam somente atributos intangíveis, tais como: aviamento, ponto, luvas, clientela, sinergias e capital intelectual, dentre outros, o que torna a expressão nacional equivalente ao vocábulo britânico *goodwill*.

Outro fato que merece ser ressaltado é o caráter de indução a lucros, gerado pelos atributos intangíveis que formam o fundo de comércio. A expressão monetária do fundo de comércio está vinculada à lucratividade da empresa ou negócio. Neste sentido, negócios deficitários e empresas falidas não possuem fundo de comércio, pois é a lucratividade que gera o sobrevalor em relação ao valor de mercado dos bens identificáveis. A determinação do valor do fundo de comércio vem perdendo seu caráter de subjetividade, na medida em que se apresentam metodologias para sua mensuração monetária, conforme está apresentado no Capítulo 5 desta tese.

2.3.1.6 *Goodwill*

A tradução do vocábulo britânico *goodwill* para o idioma nacional é dada pela expressão “boa vontade”, o que não ampara a amplitude do conceito geral do vocábulo.

Uma das mais antigas explicações sobre a natureza da expressão é oferecida por Bithell (1890, p.142) – *A Counting-House Dictionary* - ao afirmar que *goodwill* são vantagens comerciais derivadas da boa reputação associada ao estabelecimento, que conferem perspectivas de lucros e, portanto, mercedoras de valor pelos que desejarem entrar no negócio. Os que desejassem transferir um negócio com expectativas de lucros poderiam fazê-lo, transferindo o *goodwill* a outrem. Tais transferências, com formalização de registro contábil, possuíam amparo legal e eram tratadas como um incentivo para aqueles que dispunham de talento e disposição para acumular tal tipo de riqueza, completa o autor.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004, p. 240) definem o *goodwill* como a diferença entre o custo dos ativos identificáveis em uma empresa adquirida e o justo valor pago pela entidade, deduzidos dos passivos.

Seetharaman, Balachandran e Saravanan (2004) afirmam que “diferentes países têm diferentes tipos de tratamento para o *goodwill* e não há um padrão que possa fornecer uma base de harmonização na área da contabilidade”. Também citam conceitos de *goodwill*, numa perspectiva de lucros e ao mesmo tempo histórica:

- deve ser consistente e de duração determinada. Sua existência é compreendida como resultado da aquisição de um negócio e deve ser mensurável em termos monetários (1927);
- valor presente do excesso de ganhos futuros em relação a um nível de rendimento razoável que produziriam os bens (1964);
- valor capitalizado (isto é, a valor presente) dos fluxos futuros de rendimentos superiores do negócio a ser adquirido (1988);
- valor presente de um certo número de anos de lucro para o tipo de negócio em causa. Nesta perspectiva, o valor total do negócio é a soma dos valores presentes de lucros normais, a partir de ativos líquidos identificáveis, e o valor presente dos superlucros (1995).

Para Henning, Shaw e Stock (2004, p. 102) não há como desagregar o *goodwill* do valor do negócio, pois este representa a combinação de sinergias, podendo também ser considerado o ágio ou o valor excedente em relação ao valor contábil. Segundo Seetharaman et al. (2006, p. 338), “O *Goodwill* é o único ativo intangível que o seu custo não pode ser diretamente associado a qualquer item especificamente identificável e não é separável da sociedade como um todo”. Numa transferência não pode ser separado de uma entidade

empresarial e, portanto, não é possível adquirir o *goodwill* sem a aquisição da totalidade ou de parcela substancial da empresa.

Tal proposição é também defendida por FIPECAFI e Martins (2006, p. 125) ao afirmar que “o *goodwill* difere dos demais ativos identificáveis e separáveis, que podem ser transacionados individualmente, pois ele tem sua existência vinculada à empresa, dela não podendo ser separado e vendido”.

Sob o aspecto da criação e da posse do *goodwill* este atributo intangível pode ser classificado em *goodwill* empresarial e *goodwill* pessoal, cuja discussão é apresentada a seguir.

2.3.1.6.1 *Goodwill* empresarial

Churyk e Mantzke (2008, p. 1) afirmam que muitos benefícios econômicos, assim como fatores que caracterizam a empresa (listas de clientes, equipe de empregados treinada etc.), não são reconhecidos nas demonstrações financeiras, a menos quando adquiridos. Se algum intangível em particular não puder ser mensurado com confiabilidade suficiente, é denominado *goodwill*, porque torna mais rápido e menos dispendioso o tratamento contábil. Posteriormente estes benefícios podem ser refletidos no ágio registrado.

Nair e Narasimhan (2006, p. 463) consideram que o *goodwill* de uma empresa está relacionado com investimentos em publicidade e esforços em prol da qualidade. Doganoglu e Klapper (2006, p. 6) e Mosca e Viscolani (2004) também relatam correlação entre estratégias publicitárias com o desenvolvimento de marcas e, por consequência, a influência no valor do *goodwill*.

Segundo o CPC-04 (2008), Item 11, a importância representativa da expectativa de rentabilidade futura é denominada *goodwill*, como resultante de uma combinação de fatores que representa “benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, que não são identificados individualmente e reconhecidos separadamente”. Também explica que benefícios econômicos futuros podem advir da sinergia entre ativos.

Para a Business Valuation Resources (2010) e Modica (2006, p.199), *goodwill* é um tipo de intangível que surge como resultado do nome, reputação, lealdade dos clientes, localização, qualidade dos produtos e outros fatores semelhantes, que não podem ser identificados separadamente. Também afirmam que o valor do *goodwill* é um valor atribuído à boa vontade.

Dunse, Hutchison e Goodacre (2004) fornecem outros aspectos da definição de *goodwill*: o privilégio concedido pelo vendedor de um negócio a um comprador, reconhecido como seu sucessor, a posse de um ponto formado e a ligação com os clientes, considerados como elementos não vendáveis, separados do valor do negócio. Informam, ainda, que normas contábeis do Reino Unido, FRS10, que tratam de *goodwill* e de ativos incorpóreos, prescrevem que o *goodwill* adquirido deve ser capitalizado e classificado como um ativo no balanço patrimonial, mas que o *goodwill* gerado internamente não deve ser capitalizado. Acrescentam, ainda, que é um pressuposto irrefutável de que a vida útil econômica do *goodwill* adquirido é limitada e não deve exceder 20 anos a partir da data de aquisição.

2.3.1.6.2 *Goodwill* pessoal

Nevius (2007, p.1) e Koppel (2007, p. 1) relatam que em negócios nos quais o proprietário ou empregado possui um forte relacionamento com os clientes fica caracterizado o denominado *goodwill* pessoal, distinto do *goodwill* empresarial, como resultado da presença continuada de uma determinada pessoa à frente dos negócios. Cita o exemplo de escritórios de contabilidade, mas que pode ser estendido a escritórios de advocacia, alguns tipos de clínicas médicas e consultorias, em que a habilidade e a reputação pertence à pessoa e não à firma. Nestas condições, uma eventual saída do sócio ou do empregado-chave deve ser planejada para evitar desvalorização do negócio. Para Modica (2006, p. 198), *goodwill* pessoal é uma parte do *goodwill* total, atribuído a uma pessoa em virtude da sua reputação, relações pessoais com os clientes e participação direta na geração da receita em virtude de atendimento ao cliente.

2.3.1.7 *Propriedade intelectual*

Chaplinski e Payne (2008) afirmam que o sucesso de um produto está relacionado com os sete principais tipos de propriedade intelectual: marcas comerciais, direitos sobre desenhos, direitos autorais, patentes, *know-how*, informações confidenciais para a indústria (segredos comerciais) e bases de dados (por exemplo: *software* para gerenciar a cadeia de suprimentos e de segmentação).

Clarkson (2000, p. 3) afirma que a propriedade intelectual é a principal classe de ativos intangíveis, composta de bens imateriais, que tem alguma forma de proteção jurídica, classificada em cinco categorias:

- **Patentes**
As patentes protegem invenções, tais como novos medicamentos ou novos processos de produção de algo.
- **Marcas**
O registro protege palavras, marcas comerciais, nomes, símbolos, figuras, logotipos, desenhos, ou formas de mercadorias (por exemplo, as palavras Coca-Cola ou Microsoft).
- **Desenhos industriais**
O registro de desenhos industriais serve para proteger o aspecto estético de um produto e não as suas características funcionais.
- **Informações confidenciais e segredos comerciais**
O registro de informações confidenciais e segredos comerciais serve para proteger conceitos, ideias e informações factuais, tais como listas de cliente ou a ideia para um programa de computador.
- **Direitos autorais**
Conhecidos como *copyright* seu registro se encarrega da proteção e da defesa de ideias. No entanto, difere de proteção de autoria, que protege a expressão de uma ideia.

2.3.1.8 Sinergias e vantagens

Segundo Rabianski (1996, p. 183), o valor de uma empresa em operação inclui um valor incremental associado com o negócio em marcha, que é distinto do valor dos bens imóveis. O negócio em continuidade inclui um valor intangível, que aumenta o valor da empresa, fruto da sinergia gerada pela operação do conjunto de recursos, tais como: terreno, construção, trabalho, equipamentos, operação e marketing.

Acerca de vantagens e sinergias, Churyk e Mantzke (2008, p. 21) afirmam que estas dizem respeito à existência em funcionamento de canais de distribuição, publicidade, bem como à invejável presença em localizações geográficas ou mercados. Neste sentido algumas aquisições ou fusões visam às economias de escala pelo surgimento de integrações verticais e horizontais na produção, na publicidade e na distribuição.

Desta forma, é possível inferir que fundo de comércio e *goodwill* criados são designações que correspondem à expressão monetária das sinergias e vantagens, geradas em função da operação eficiente dos elementos patrimoniais adquiridos.

2.3.2 Avaliação do ativo intangível

Thom e Greif (2008, p. 121) realizaram pesquisa sobre transações de aquisição societárias envolvendo pequenas empresas de capital fechado. A pesquisa contou com dezenove participantes da região noroeste do Pacífico dos EUA, que foram convidados a relatar suas experiências, no que se refere à avaliação e aquisição do seu próprio negócio, do ramo de manufatura. Segundo o autor, os compradores tiveram participação ativa no processo de avaliação e na aquisição de sua empresa. O valor dos negócios variou entre US\$ 1 milhão e US \$50 milhões e foram realizados no período entre 2003 e 2008. O Quadro 5 sintetiza os temas emergentes nas transações pesquisadas e mostra que a maioria se refere a aspectos relacionados com ativos intangíveis.

Temas emergentes	Descrição
Os métodos de avaliação foram baseados no desempenho financeiro do negócio	As abordagens mais usadas foram a do EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) como múltiplo; e das projeções de ganhos usando o método do fluxo de caixa descontado.
Presença no mercado	A posição da empresa no mercado, a reputação da empresa, o reconhecimento da marca e a lista de clientes foram altamente valorizados na avaliação do negócio. A presença positiva no mercado é um intangível altamente cobiçado, que conduz à decisão de considerar a aquisição do negócio.
Capital humano	Embora não tão importante quanto à presença no mercado, os funcionários-chave e a cultura corporativa são valorizados pelo comprador. O capital humano pode ser um atributo positivo que pode garantir (ou não) uma transição suave da propriedade e a viabilidade de negócio a longo prazo.
Apreciação de valores intangíveis no processo de avaliação	Quando perguntados especificamente sobre os ativos intangíveis, afirmaram não ter sido dada importância na avaliação do negócio. Quando pressionados porque decidiram adquirir o negócio, enumeram os elementos intangíveis.

Os métodos analíticos de medição de bens intangíveis	Os participantes estão em busca de um método analítico para atribuir valor ao intangível da empresa. Tal método deveria ser capaz de remover a abordagem emocional na avaliação desses elementos. Também deveria ser acatado pelas instituições financeiras para mensurar os intangíveis quando das considerações sobre empréstimos, complementaram.
Apreciação de valores intangíveis para o sucesso futuro do negócio	Após reflexão sobre a aquisição, os compradores reconheceram o elevado valor dos intangíveis sobre o negócio e seu impacto sobre o sucesso futuro. Os ativos intangíveis foram especificamente anotados como a principal fonte de crescimento e sucesso da empresa após a compra do negócio.

Quadro 5: Temas emergentes na avaliação de pequenas empresas (EUA).

Fonte: Adaptado de Thom e Greif (2008, p.121).

Para Mouritsen (2003, p. 20), a determinação do valor do capital intelectual é um processo que está a todo tempo em construção e remodelação. Assim como nos processos de avaliação da maioria dos bens materiais, a avaliação dos ativos intangíveis pode ser elaborada com abordagens distintas, dependendo da natureza do bem e do propósito do interessado. Clarkson (2000, p. 5) afirma que a transferência de um ativo intelectual abre uma série de possibilidades de operacionalização e indica que o licenciamento é mais comum do que a venda. A negociação de uma taxa de *royalties* ou licença sobre os ganhos futuros é o procedimento mais adotado nos casos de licenciamento. Ressalvando ser quase impossível a avaliação isolada de um determinado ativo intelectual, o autor prescreve que a transferência definitiva pode ser avaliada optando-se por abordagens mais adequadas à transação.

Reilly e Reilly (2009, p. 165) afirmam que geralmente há três abordagens aceitas pelos analistas na avaliação de bens intangíveis:

- abordagem do custo;
- abordagem de mercado;
- abordagem da renda.

As abordagens de avaliação têm o mesmo objetivo: determinar um valor razoável para o ativo intangível. Dentro de cada uma das três abordagens existem inúmeros métodos e procedimentos que podem ser

apropriados para a avaliação de bens intangíveis. A escolha dos métodos e procedimentos de avaliação do ativo intangível deve considerar:

- as características do elemento ativo intangível;
- a quantidade e qualidade dos dados e informações disponíveis;
- a finalidade e o objetivo da avaliação;
- a experiência e o julgamento do avaliador.

2.3.2.1 Abordagem do custo

Segundo Clarkson (2000, p. 7), a abordagem do custo procura medir os benefícios futuros de determinado ativo intelectual, com base nos investimentos realizados para desenvolvimento de uma tecnologia, por exemplo. Tais investimentos podem ter sido gastos com pesquisadores, consultorias, despesas de registro em órgãos governamentais, dentre outros, que muitas vezes são contabilizados como despesas do exercício.

2.3.2.2 Abordagem do justo valor de mercado

Na abordagem do justo valor de mercado o ativo intangível obteria o preço num ambiente de mercado racional ou eficiente, no qual os interessados (vendedor e comprador) deteriam plena informação para atribuir valor ao ativo, sem sofrer pressão dos demais agentes (CLARKSON 2000, p. 6). Nurnberg (2005) relata que o *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS 142, parágrafos 23-24), documento publicado pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB), define como valor justo dos ativos identificáveis o montante pelo qual podem ser comprados ou vendidos em uma transação corrente entre partes dispostas. Observa, ainda, que a melhor evidência de justo valor está na cotação dos preços praticados em mercados ativos. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (Brasil), por meio do CPC-04 (2008), definiu que “Valor justo de um ativo é o valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória”.

A essência do justo valor de mercado pressupõe a existência de acesso equânime à informação sobre o negócio e a ausência de compulsão ou pressão de qualquer natureza para a realização da transação.

2.3.2.3 Abordagem da renda

Para Clarkson (2000, p. 8), é a abordagem mais utilizada e provavelmente a melhor medida do valor de uma tecnologia. Também propõe que o *fair market value* de um ativo (ou de qualquer outro bem) pode ser expresso como o valor presente do fluxo de benefícios esperados, garantidos a partir de sua propriedade. Esta abordagem deve procurar responder três questões básicas:

- Que tipo de fluxo de rendimentos será gerado ao longo do tempo?
- Por quanto tempo será gerado o fluxo da renda?
- Como poderá ser verificada a consistência da previsão de rendas a se realizar?

2.3.3 Princípios de avaliação de marcas

A marca de uma empresa é normalmente o ativo intangível que mais gera expectativa de valor, por parte de sócios retirantes. Sob o enfoque patrimonial, Seetharaman, Nadzir e Gunalan (2001, p. 243) definem uma marca como um ativo que não tem existência física e cujo valor não pode ser determinado com exatidão, a menos que se torne objeto de uma transação específica de compra e venda. No que se refere ao uso, uma marca corresponde a um nome ou um símbolo e seus atributos associados, tangíveis e emocionais, se destinam a identificar os produtos ou serviços de um vendedor, a fim de diferenciá-los dos seus concorrentes. Um produto tem seu ciclo de vida, mas uma marca tem uma existência de duração indeterminada.

Uma marca tem valor econômico quando os consumidores lhe reconhecem méritos e se identificam com os valores subjetivos que a ela estão associados, tais como, qualidade, prestígio, estima, etc. Henning, Shaw e Stock (2004, p. 102) relatam que no Reino Unido o valor da marca, considerada um ativo intangível, presente nos ativos adquiridos, afeta as cotações de ações, por conta de futuros ganhos.

Na década de 80 houve grande movimentação na atividade de avaliação de marcas, resultando em aquisições de marcas famosas, como Nestlé, Danone e Nabisco, dentre outras. Os montantes pagos pela aquisição destes nomes foram muitas vezes maiores do que o valor dos ativos tangíveis das empresas. Isto resultou em ágio na aquisição, que na verdade era fruto de uma combinação de diversos ativos intangíveis, tais como marcas, direitos autorais, patentes, conhecimento dos empregados

e fidelização de clientes (SEETHARAMAN, NADZIR e GUNALAN, 2001, p. 244).

A Figura 2 apresenta os dois conjuntos de ativos que formam o valor econômico da empresa e indica que a marca criada faz parte dos ativos não identificáveis monetariamente, representados pelos intangíveis criados.

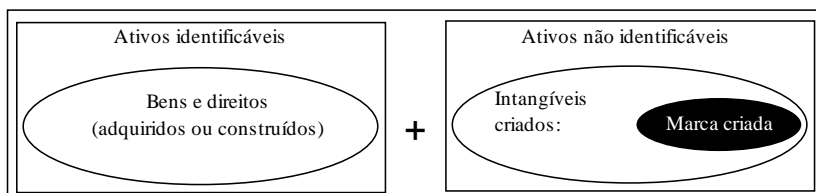


Figura 2: A marca criada e os elementos do valor da empresa.

Fonte: o autor.

Conceitualmente o valor de uma marca criada faz parte do fundo de comércio ou *goodwill*, como um dos elementos que compõem o conjunto de ativos intangíveis indissociáveis do valor econômico da empresa.

Para Seetharaman, Nadzir e Gunalan (2001), não há procedimentos simples para avaliar uma marca. Entretanto, as principais hipóteses de atribuição de valor à marca se resumem: a) na determinação do valor atual das despesas realizadas para criar ou recriar uma marca que propicie um idêntico volume de operações de vendas e b) em função da renda a ser obtida pela venda dos produtos, considerando que os lucros são retornos da própria marca.

Sem considerar a definição da abordagem e os desafios para obtenção de dados e informações, outros problemas para avaliação da marca são: falta de entendimento e orientação sobre o tratamento contábil das marcas e incertezas quanto ao relacionamento com o ágio e outros ativos intangíveis.

Seetharaman, Nadzir e Gunalan (2001) especificam quatro abordagens com seus respectivos métodos para determinação do valor de uma marca: abordagem do custo, abordagem do mercado, abordagem da renda e abordagem do formulário.

Na **abordagem do custo** uma marca é avaliada considerando-se os custos envolvidos no seu desenvolvimento. Os empresários não concordam com esta forma de avaliação alegando que ela não consegue

capturar o valor acrescentado por meio do processo gerenciamento estratégico da marca.

A **abordagem do mercado** toma como referência valores de transações realizadas entre partes plenamente informadas e não pressionadas. É considerada uma forma difícil de ser aplicada na prática, devido à ausência de um mercado real para negócios envolvendo marcas especificamente. Os gestores têm poucas oportunidades de conhecer o valor de marcas com base em preços de venda reais.

A **abordagem da renda** pode ser aplicada de algumas formas. A primeira requer a determinação dos rendimentos líquidos futuros atribuíveis à marca para traduzi-los a valor presente. Este método estima lucro incremental de uma marca em relação a um produto sem marca ou uma marca de nível equivalente.

Também pode ser estipulada uma renda, pela cobrança de *royalties* associados à marca, mediante um acordo de licenciamento. Há ainda um terceiro método que contempla os efeitos da oferta e da demanda para estimar o potencial da marca, considerando seus efeitos perante varejistas e consumidores.

Na denominada **abordagem do formulário** um multiplicador é relacionado à avaliação, após a determinação da rentabilidade da marca. A rentabilidade, por sua vez, leva em consideração fatores que se relacionam diretamente com a identidade e preservação da marca, tais como:

- Liderança - a capacidade da marca para funcionar como um líder de mercado e manter uma quota de mercado dominante.
- Estabilidade - a capacidade da marca para manter a sua imagem e a fidelidade do consumidor por longos períodos de tempo.
- Mercado - certos mercados de produtos tornam marcas mais valiosas do que em outros, devido à capacidade de gerar maiores volumes de vendas.
- Suporte - as organizações que são capazes de dar apoio total e são geridas de forma consistente são possuidoras de marcas valiosas, sem qualquer investimento organizacional.
- Proteção - está relacionada às questões legais associadas à marca. O registro reforça o direito de proteger a marca.
- Imagem internacional - uma marca internacional tem maior potencial de expansão do que uma marca regional ou nacional.
- Tendência - a capacidade da marca para permanecer atual na percepção dos consumidores e manter um nível consistente de aceitação.

Quando se trata de avaliar uma marca, as suas variáveis deixam de ser tão óbvias e tangíveis. Seetharaman, Nadzir e Gunalan (2001) afirmam que houve época em que o valor de uma marca estava relacionado com os gastos de registro em órgãos públicos e aos investimentos publicitários realizados pela empresa. Com o aparecimento de marcas de sucesso, às quais não estavam associados fortes investimentos publicitários, esta relação deixou de ser pacificamente aceita.

2.3.4 Impairment, evidenciação e amortização de ativos intangíveis

Lengua (2003) argumenta que as empresas devem realizar anualmente teste de imparidade do *goodwill* adquirido, e mais frequentemente se as circunstâncias o justificarem. Para tanto, deve ser comparado o justo valor estimado de cada unidade adquirida com o valor do *goodwill* da unidade escriturada.

Se o justo valor do elemento patrimonial exceder o valor escriturado, nenhuma providência deverá ser tomada. Todavia, se o justo valor encontrado for inferior ao seu valor contábil, deverá ser reconhecida a perda de valor do elemento patrimonial. As perdas por imparidade são registradas e demonstradas como uma despesa operacional.

Os intangíveis devem ser reconhecidos separadamente, tais como marcas, acordos de não concorrência, listas de clientes, encomendas, contratos de fornecimento e fórmulas secretas ou processos. Tal providência é necessária porque o ativo intangível com vida útil determinável é amortizado, enquanto aquele com vida útil indefinida não (LENGUA, 2003). Explica, ainda, o autor, que uma vida útil indefinida é aquela que se estende para além do horizonte previsível, sem, entretanto, significar vida infinita.

Garcia-Ayuso (2003) defende esforços adicionais a fim de lançar luz sobre as regras de divulgação de informações corporativas sobre o imobilizado incorpóreo, considerando os interesses de todos os agentes relevantes envolvidos neste processo. Explica que os esforços devem ser orientados no sentido de produzir formas confiáveis de medição dos benefícios futuros decorrentes de investimentos em ativos incorpóreos e, desta forma, proporcionar uma base sólida para avaliar em que medida os investimentos intangíveis devem ser reconhecidos como ativos nos balanços patrimoniais.

Bukh (2003, p. 53) argumenta que para ser percebida como informação relevante, do ponto de vista do mercado de capitais, a divulgação de informações sobre o capital intelectual deve fazer parte dos esclarecimentos do processo de criação de valor da empresa. Além disso, tal relato deve comunicar o entendimento da gestão acerca da estratégia de criação de valor e não apenas os indicadores de interesse geral. Um ponto importante a destacar é que um relatório sobre capital intelectual não pode ser lido apenas para comparação dos indicadores, porque as estratégias e os modelos de criação de valor não são iguais entre as empresas.

Segundo Wong e Wong (2005, p. 80), as normas de contabilidade da Nova Zelândia orientam sobre a amortização sistemática dos ativos intangíveis, especificamente o *goodwill*, cujo prazo de reintegração não deve ultrapassar o período de 20 anos.

Segundo Frank (2007, p. 9), a legislação tributária norte-americana (Internal Revenue Code, article 197) exige que o *goodwill* adquirido como parte de um compra de sociedade seja amortizado no período de 15 anos. Segundo Mueller e Supina (2002, p. 234), nos Estados Unidos da América este período já foi de até 20 anos.

James, How e Verhoeven (2008, p. 626), ao abordarem a situação na Austrália, afirmam que a única política contábil aceitável para o *goodwill* adquirido é a sua capitalização na data da aquisição, para em seguida ser amortizado de acordo com as normas da legislação tributária, no período em que fluir os benefícios esperados, sem, contudo, exceder o prazo de 20 anos.

Numa análise acerca da conveniência fiscal da reavaliação e estorno de ágios pagos na aquisição de participações societárias, Henning, Shaw e Stock (2004, p. 104) afirmam que no Reino Unido as empresas destacam o valor das marcas, do fundo de comércio ou *goodwill* adquirido (sinergias e vantagens do negócio em continuidade). Também explicam que na Austrália são tratadas como um aspecto gerenciável de importância estratégica as reavaliações de intangíveis, derivadas exclusivamente de sobrepreço das aquisições. Somente são admitidas como deduções fiscais, quando obedecidas algumas regras e testes de *impairment* e também quando devidamente esclarecidas as origens de sua formação, ou seja, seu fundamento econômico.

Numa explanação sobre a consideração dos valores apresentados pelos registros contábeis, para fins de amortização, Churyk (2005) afirma que estudos fornecem provas de que valores registrados, como o *goodwill*, podem, a princípio, estar exagerados. Partindo do princípio de que o *goodwill* é identificado e registrado como o montante pago em

excesso na aquisição de um negócio, em relação ao valor justo do conjunto de ativos identificáveis, o autor verificou que este excesso pode ter motivações não convencionais, em face da compulsão do comprador. Então, nestes casos, não podem ser relacionados as sinergias ou outros aspectos do negócio em continuidade e, portanto, é preciso determinar se representa um ativo ou se foi um pagamento em exagero.

Churyk e Mantzke (2008) também realizaram estudos no sentido de investigar os registros contábeis de ágio e correlacioná-los com fatores que justifiquem o pagamento de prêmio pela compra de participações societárias. Constataram que em atendimento às normas contábeis internacionais, tal como exigido pelos US GAAP, as empresas registram em contas de resultados gastos com publicidades e ao mesmo tempo capitalizam outros ativos intangíveis como marcas registradas. Mas, de forma nenhuma registram a listas de clientes, por dificuldade de mensuração monetária. Por isso, muitos benefícios econômicos associados com as características positivas da empresa não são reconhecidos nas demonstrações financeiras, a menos que a organização esteja sendo adquirida como um negócio em continuidade.

García-Ayuso (2003) afirma ter testemunhado nos últimos anos uma crescente quantidade de litígios entre investidores e gestores, porque os primeiros têm dificuldade para avaliar o desempenho da empresa com base nos números disponibilizados pela contabilidade e aponta como causa a ineficiência da avaliação de intangíveis.

Por outro lado, reconhece que os analistas não conseguirão integrar informações sobre intangíveis como insumos em seus processos de decisão, se a cultura dominante em suas empresas de investimento sugere que não é aceitável. Além disso, eles podem temer que os investidores não considerem informações sobre intangíveis uma base consistente para sustentar a sua decisão de investimento.

Em face disto, o autor extrai duas consequências destas situações: os analistas parecem ser capazes de obter informações sobre os valores intangíveis de outras fontes que não as demonstrações financeiras e a valorização ineficiente do intangível não pode ser explicada pela falta de capacidade dos analistas em entender a contribuição destes bens para o processo de criação de valor dentro da empresa.

2.3.5 Elementos intangíveis

O conceito de ativo intangível se encontra em construção e seguramente está muito distante do momento de sua consolidação, em virtude da inesgotável capacidade de aparecimento de novos elementos

imateriais, coerentes com os objetos conceituados pela ciência social. O Quadro 6 apresenta uma compilação de elementos intangíveis que gravitam a atividade empresarial, segundo os autores.

Elementos intangíveis	Autor (es)
Acordos operacionais e de cooperação	Lengua (2003); Bertoldi e Ribeiro (2008).
Atitudes de retenção de clientes	Rabianski (1996).
Bases de dados	Chaplinski e Payne (2008).
Capital humano	Thom e Greif (2008).
Capital intelectual	Thom e Greif (2008).
Capital organizacional	Thom e Greif (2008).
Carteira de pedidos	Lengua (2003).
Concessões de direitos	Business Valuation Resources (2010)
Conhecimentos e capacidade de gestão	Rabianski (1996); Bertoldi e Ribeiro (2008).
Contratos de fornecimento	Lengua (2003).
Desenhos industriais	Clarkson (2000).
Direitos autorais	McSwain, Patton e Benco (2008); Business Valuation Resources (2010); Clarkson (2000).
Direitos minerais	Business Valuation Resources (2010).
Empregados treinados	Reilly e Reilly (2009); Churyk e Mantzke (2009); Bertoldi e Ribeiro (2008).
Financiamentos em condições vantajosas	Rabianski (1996).
Fórmulas secretas, segredos e informações confidenciais	Lengua (2003); Clarkson (2000); Reilly e Reilly (2009); Chaplinski e Payne (2008).
Franquias	Business Valuation Resources (2010); Bertoldi e Ribeiro (2008).
Freguesia	Requião (2007).
<i>Goodwill</i>	Business Valuation Resources (2010); Bertoldi e Ribeiro (2008); Rabianski (1996).
<i>Know-how</i>	Clarkson (2000).
Lista de clientes	Reilly e Reilly (2009); Churyk e Mantzke (2009); Dunse, Hutchison e Goodacre (2004); Rabianski (1996).

Elementos intangíveis	Autor (es)
Localização	Requião (2007); Business Valuation Resources (2010).
Marcas	McSwain, Patton e Benco (2008); Dunse, Hutchison e Goodacre (2004); Bertoldi e Ribeiro (2008); Clarkson (2000).
<i>Marketing</i>	Bertoldi e Ribeiro (2008)
Nome comercial	Rabianski (1996); Bertoldi e Ribeiro (2008).
Nomes de domínio	Dunse, Hutchison e Goodacre (2004).
Normas técnicas	Reilly e Reilly (2009)
Patentes	McSwain, Patton e Benco (2008); Dunse, Hutchison e Goodacre (2004); Bertoldi e Ribeiro (2008); Clarkson (2000).
Ponto	Dunse, Hutchison e Goodacre (2004).
Presença no mercado	Thom e Greif (2008).
Processos de negócio	Clarkson (2000).
Processos singulares de produção	McSwain, Patton e Benco (2008).
Reputação da empresa	Business Valuation Resources (2010); Modica (2006); Thom e Greif (2008).
Sinergia	Henning, Shaw e Stock (2004).
Singularidade do serviço	Requião (2007).
<i>Software e sistemas em operação</i>	Chaplinski e Payne (2008); Dunse, Hutchison e Goodacre (2004); McSwain, Patton e Benco (2008); Reilly e Reilly (2009).

Quadro 6: Relação parcial de elementos intangíveis.

Fonte: o autor.

A própria evolução do relacionamento humano e o desenvolvimento científico se encarregam de adicionar novos elementos na lista dos que formam o ativo intangível da empresas.

Para fins de apuração de haveres de sócio, os ativos intangíveis não possuem valor por si só. Sua expressão monetária é dependente do excesso de valor econômico da empresa em relação ao valor ajustado dos elementos patrimoniais identificáveis. Isto significa que elementos intangíveis, como: marca, bom atendimento, *know-how* ou boa

localização, por exemplo, podem não possuir valor econômico para a empresa em avaliação, em particular, se esta auferir baixos lucros ou for deficitária. Em ponto oposto, caracterizando a diferença fundamental entre ativos tangíveis e intangíveis, os terrenos ou maquinário não valerão menos em virtude de a empresa apresentar prejuízos sistemáticos.

2.4 VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA

Este item descreve o processo de avaliação e especifica os elementos que devem compor o valor econômico da empresa. Acerca do conceito de valor econômico Helfert (2000, p. 278) oferece a seguinte contribuição:

O valor de qualquer bem está definido como o montante de caixa do qual um comprador está disposto a abrir mão agora — seu valor presente — em troca de um padrão esperado de fluxos de caixa futuros.

...é determinado pela estimativa e pela avaliação dos potenciais fluxos de caixa futuros, inclusive os resultantes da alienação final do próprio bem.

Mueller e Supina (2002, p. 248) consideram que o valor de mercado da empresa reflete a valor presente os seus lucros futuros. Neste aspecto, as sociedades com fins econômicos são vistas como um investimento do qual se espera justa remuneração dos esforços e do capital aplicado.

Numa reflexão mais abrangente, Ornelas (2000, p. 24) argumenta que uma empresa em operação ou em continuidade é interpretada como um investimento, mas possui duas dimensões de geração de benefícios ou rendimentos para os seus titulares. A primeira se refere à riqueza existente no presente, representada pelo valor dos elementos patrimoniais objetivamente identificados, e a segunda diz respeito à riqueza a ser realizada no futuro, considerando que rendimentos futuros são frutos da operação coordenada do conjunto de bens corpóreos e incorpóreos existentes no presente.

Segundo FIPECAFI e Martins (2006, p. 264), o valor econômico de uma empresa deve levar em consideração duas circunstâncias:

- a) o valor de funcionamento, pela continuidade dos negócios;
- b) o valor de liquidação, em função da descontinuidade do negócio.

Na condição de empresa em continuidade, o valor é apurado em função dos benefícios econômicos que esta é capaz de produzir em proveito de seus proprietários. No processo de liquidação os bens que integram o patrimônio da empresa serão avaliados a valores de mercado e os créditos considerados pelo seu valor presente. Evidentemente tais importâncias devem ser computadas com a dedução dos gastos necessários à realização das vendas e recebimentos, incluindo os impostos.

Aprofundando estas assertivas com a especificação de seus componentes, Martins (1998, p. 1) também entende que há duas formas de se avaliar uma empresa:

- pelo seu valor de liquidação ordenada, ou seja, pelo que valem seus ativos avaliados a preço de venda, diminuídos dos gastos para se efetuar essa venda (comissão, impostos, transportes etc.) e o valor necessário para saldar seu passivo para com terceiros; e
- pelo seu valor de funcionamento, que depende basicamente dos futuros benefícios econômicos que ela é capaz de produzir.

Importante se faz ressaltar que em empresa em continuidade as duas formas de avaliação (valor de liquidação e valor dos futuros benefícios) devem ser realizadas concomitantemente. O valor final da empresa será aquele dentre esses dois o maior. Isto se justifica porque empresas em continuidade podem auferir rentabilidade deficitária, em relação à taxa de descontos, ou até apresentar prejuízos. Nestas circunstâncias, parece razoável deduzir que nenhum proprietário venderia sua participação por valor inferior ao de seus bens avaliados individualmente a valores de liquidação. Em complemento, Scharf, Shea e Beck (1991, p. 72) recomendam atenção no tocante aos seguintes fatores: dívidas assumidas, contratos com trabalhadores e administradores, obrigações tributárias, danos ambientais, estrutura organizacional e de pessoal e outros que afetam seus resultados. Corroborando, Wyatt (2001, p. 122) também recomenda comparar o valor de mercado do conjunto de bens imóveis com o *going concern*

value (valor do negócio em continuidade), para determinar o uso eficiente da propriedade no negócio.

Para Rabianski (1996), o valor de uma empresa em continuidade deve contemplar o valor dos imóveis, máquinas e equipamentos, capital de giro e todos os outros ativos que se encontram operando e tomam parte do negócio estabelecido. Clark e Knight (2002) orientam que uma empresa não pode ser avaliada somente pelos imóveis e instalações utilizados em suas operações, porque não estaria sendo considerado o valor do negócio. Neste sentido, a avaliação deve contemplar também o excesso de valor como resultado de ganhos decorrentes de sinergias e vantagens, que surgem em virtude de uma bem administrada entidade em operação, denominados *goodwill* ou fundo de comércio.

Numa discussão em que evidencia a adoção do fluxo de caixa descontado para determinar o valor da empresa, FIPECAFI e Martins (2006, p. 275) afirmam:

[...] o valor econômico da empresa representa o potencial de geração de riqueza que os ativos da empresa propiciam (ou, espera-se, venham a propiciar), independentemente da forma com que esses ativos são financiados. Chega-se, assim, ao valor da empresa caso ela fosse financiada exclusivamente com capitais próprios; é claro que, desse valor, para se chegar ao patrimônio líquido, há que se deduzir o valor de mercado de todas as dívidas de financiamento obtidas de terceiros.

[...] o valor para os acionistas representa o fluxo líquido, após computados os efeitos de todas as dívidas tomadas para completar o financiamento da empresa - fluxos de caixa vinculados aos juros, amortizações, novos endividamentos.

A Figura 3 mostra os elementos que compõem o fluxo de caixa futuro da empresa em continuidade, referentes aos ingressos líquidos gerados pelos ativos operacionais. O lucro líquido ajustado se refere ao resultado contábil recomposto com valores que não representaram saídas de caixa.

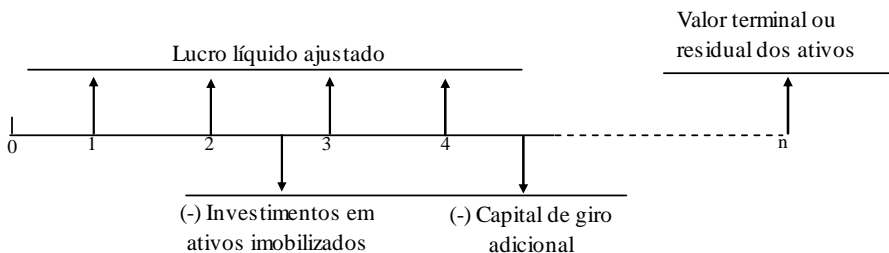


Figura 3: Elementos do fluxo de caixa futuro da empresa em continuidade.

Fonte: O autor.

O valor presente dos elementos constantes da Figura 3, devidamente capitalizado pela taxa de desconto, representa a expressão do fluxo de caixa descontado da empresa numa determinada data-base.

Os métodos de avaliação, abordados no Item 2.2, indicam que os elementos patrimoniais de uma empresa podem ser avaliados sob três enfoques: contábil, financeiro e econômico, dependendo da escolha da abordagem de avaliação.

A avaliação com enfoque contábil atribui valor à empresa a partir dos elementos patrimoniais adquiridos, considerando os valores de aquisição ou custo, objetivamente documentados. Neste enfoque, não há apreciação de elementos patrimoniais intangíveis criados ao longo da existência do negócio, tais como sinergias e outros atributos imateriais, o que torna o procedimento avaliatório incompleto e injusto nos casos de determinação de valor de participações societárias.

Na avaliação com enfoque financeiro a empresa possui valor baseado nas possibilidades de ingressos líquidos de caixa, derivados dos rendimentos ou lucros, convertidos em dividendos ou retiradas. Nos casos em que elementos patrimoniais são considerados, pela ausência de lucratividade, estes são mensurados pelo valor de liquidação forçada. Também neste enfoque, as sinergias, vantagens e outros atributos imateriais são ignorados.

A avaliação com enfoque econômico procura estabelecer um valor para o negócio contemplando os benefícios que este é capaz de propiciar aos seus proprietários. Compreende principalmente o potencial de lucros, expresso por meio da geração líquida de caixa, com adição do valor residual ou terminal dos elementos patrimoniais. Neste enfoque a empresa é um agregado de bens e direitos representado por elementos

tangíveis e intangíveis, adquiridos ou criados, cujo foco de interesse repousa no seu potencial de geração de ganhos no futuro.

O valor econômico da empresa ou negócio é resultante da combinação de elementos econômicos e financeiros, de natureza tangível e intangível. Para Bertoldi e Ribeiro (2008), a empresa possui o mesmo significado de **estabelecimento empresarial**, ao afirmar que este é um agregado de valores compostos de bens materiais e imateriais, que ganham sobrevalor pela geração de riqueza explorada pelo empresário.

Tal sobrevalor ocorre quando há lucratividade em patamar igual ou superior à taxa de desconto empregada na avaliação. Nestas, e somente nestas, condições fica evidenciada a expressão monetária dos elementos imateriais criados, ainda que de forma global, representando intangíveis, tais como: fundo de comércio, marcas, sinergias, *goodwill*, ponto (localização privilegiada), capital intelectual e outros.

Assim, se conclui que os elementos do valor econômico da empresa podem ser classificados, quanto à sua facilidade de mensuração monetária, em elementos de avaliação direta e elementos de avaliação indireta, conforme ilustrado na Figura 4.

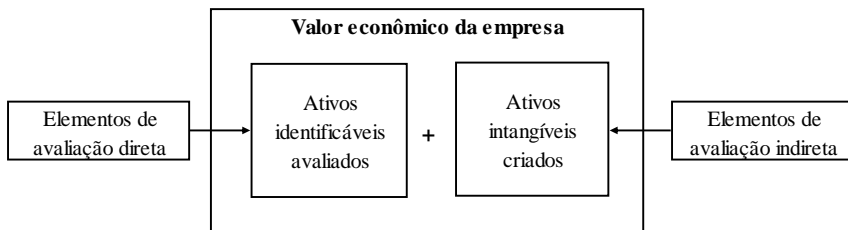


Figura 4: Elementos de avaliação direta e avaliação indireta.

Fonte: o autor.

Após a ilustração dos dois universos de elementos que formam o valor econômico da empresa, em seguida são discriminados os procedimentos para a determinação do referido valor econômico, bem como enumerados os principais conceitos que serão empregados na formulação da metodologia proposta no Capítulo 5.

2.4.1 Determinação do valor econômico da empresa

Para efeitos do presente estudo, o valor econômico da empresa deve ser estabelecido mediante a avaliação simultânea do acervo patrimonial e da mensuração da expectativa de lucros em termos de caixa líquido, atribuindo-se àquela o maior dentre os dois valores encontrados. Numa apuração de haveres o valor econômico compreende o valor dos ativos da empresa e o excesso de valor destes, se houver, por meio da avaliação do negócio. Abaixo estão relacionados os elementos que formam o valor econômico da empresa a partir da expectativa de lucros (renda).

	Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa
Mais:	Caixa e equivalentes de caixa
Mais:	Ativos não-operacionais
Igual:	Valor econômico da empresa

A especificação de cada elemento é apresentada nos Itens a seguir. O valor do fundo de comércio ou *goodwill*, se existir, será discriminado no balanço patrimonial de determinação, com base em apuração e cálculos específicos apresentados no Capítulo 5 desta tese.

2.4.2 Data-base da avaliação

O valor econômico da empresa é específico para uma determinada data. A data-base é o marco temporal (*cut-off*), delimitador cronológico da existência do acervo patrimonial, dos fatos e dos atos administrativos. Tal marco deverá ser considerado na apuração dos créditos do sócio retirante perante a sociedade. Pode ser tomada como data-base, por exemplo, a data da assembleia que aprovou a saída do sócio, a data da carta em que o sócio solicitou o seu afastamento ou a data do óbito do sócio. Segundo o Business Valuation Resources (2010), a data-base é o ponto específico sobre o qual a opinião do avaliador se aplica, também referida como "Data Efetiva" ou "Data de Avaliação".

2.4.3 Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa

Em condições naturais de empresas em continuidade, o potencial de lucros é o elemento de maior expressão do valor econômico da entidade. Este elemento consiste na estimativa dos benefícios futuros derivados dos ganhos que a empresa é capaz de gerar com a operação de seus ativos, explorando as sinergias e as vantagens do negócio para a consecução de atividades consignadas nos objetivos societários. Tais rendas são traduzidas em valores presentes, mediante a adoção de uma taxa de desconto. No Item 2.2.5.2 foi realizada explanação sobre a forma de se obter o valor do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa, com adoção do método do fluxo de caixa descontado.

Em se tratando de trabalho direcionado à apuração de haveres de sócio que se retira de sociedade, é necessário o exame de aspectos específicos decorrentes da sua saída:

- consequências no faturamento;
- custos de demissões imotivadas de empregados;
- manutenções substanciais adiadas;
- impostos e despesas pela venda dos bens.

Além de uma projeção consistente de resultados, os aspectos anteriormente enumerados merecem análise acurada e mensuração monetária de seus reflexos. Normalmente as empresas profissionais sofrem impactos mais perceptíveis em seu faturamento, em função do afastamento do sócio. No Item 2.4.8 estão discutidos especificamente os aspectos que envolvem a avaliação de empresas profissionais ou sociedades simples.

2.4.3.1 Consequências sobre o faturamento pela saída do sócio

Com o objetivo de identificar alguma relação com a saída do sócio, são examinadas três hipóteses de reação do faturamento da empresa após a data-base: manutenção de trajetória, crescimento ou declínio. Esta análise é importante porque se tem como pacífico que os acontecimentos após a data-base não dizem respeito ao sócio retirante (Ornelas, 2003, p.165). Todavia, pode haver exceções nesta premissa. A Figura 5 ilustra trajetórias retrospectivas e as possíveis reações do faturamento diante da saída do sócio.

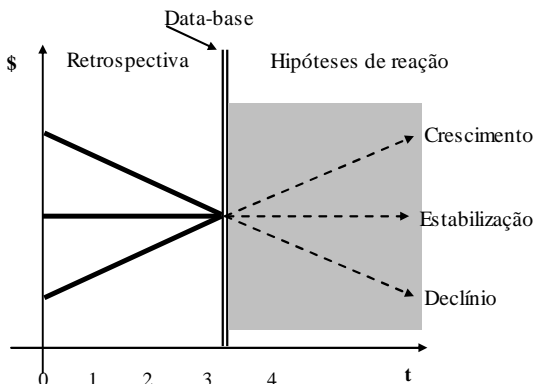


Figura 5: Trajetórias retrospectivas e reações do faturamento.
Fonte: o autor.

Pode ser que a saída do sócio não afete a trajetória dos negócios. Neste caso, a análise retrospectiva é suficiente para orientar as projeções de faturamento, independentemente da trajetória histórica: estabilidade, crescimento ou declínio.

Mas podem ocorrer situações em que o sócio se retira da empresa exatamente quando começam a surgir, em termos de faturamento, os frutos dos esforços de implantação da firma ou projetos. Então, a série retrospectiva não se constitui uma base razoável para orientar as projeções do faturamento.

Pode ocorrer que exatamente em função da saída do sócio os negócios ganhem impulso e aumento de faturamento, possivelmente pela superação de obstáculos internos. Mas também pode ocorrer o contrário, ou seja, diminuição do faturamento ou declínio dos negócios, por motivo de *goodwill* pessoal do sócio retirante, por exemplo.

Outro aspecto para reflexão acerca do impacto é que empresas novas ou ambientes de projetos novos naturalmente apresentam elevadas taxas de crescimento do faturamento, sendo improvável sustentar tais taxas por tempo indeterminado.

De qualquer forma, o impacto somente poderá ser associado com a saída do sócio se estiverem disponíveis elementos idôneos que forneçam a trajetória histórica do faturamento da empresa e os fundamentos considerados nas projeções para a nova situação.

2.4.3.2 Custos de demissões imotivadas de empregados

Nas apurações de haveres muitas vezes a diretriz de avaliação (decisão judicial) determina tratar a sociedade como se estivesse em total liquidação. Neste sentido, um aspecto a ser considerado é o custo de demissão imotivada dos empregados, somente para fins de apuração de sobras líquidas de caixa. Todavia, merece reflexão acurada acerca do momento em que deverá ser computado o encargo decorrente dessa essa virtual demissão coletiva. A lógica indica que o momento que se configura mais apropriado é o ponto final das projeções, ou seja, ao término da geração das rendas do negócio. Neste sentido, projeções por 30, 40 anos ou perpetuidade tornam tais valores imateriais ou sem expressão monetária.

2.4.3.3 Manutenções substanciais adiadas

Outro aspecto que deve ser examinado é a eventual necessidade de manutenções substanciais. Existe relato de que empresas adiam manutenções substanciais como artifício para melhorar resultados operacionais. Desta forma, é necessário o exame de registros de manutenção ou inspeção técnica, com o objetivo de identificar a necessidade de manutenções importantes que deixaram de ser feitas, com o objetivo de consignar devidamente seus valores no fluxo de caixa futuro.

2.4.3.4 Impostos e despesas pela venda dos bens

Quando da avaliação dos bens pelo critério do valor de liquidação é necessário considerar despesas associadas à venda dos bens, tais como: comissões sobre vendas, embalagens, transporte e impostos. Dependendo do tipo do bem, estoques ou imóveis, tais encargos podem significar valores relevantes em relação à receita proporcionada pelos bens em alienação.

2.4.4 Valor residual ou terminal dos ativos operacionais

Robert (2006, p. 12) recomenda que ao se proceder à avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado deve ser estimado um valor terminal para os bens que dão suporte à geração da receita operacional. Para tanto, deve ser escolhida arbitrariamente a data em que será vendido o negócio, ao final de vinte ou trinta anos, e calculado o valor

presente com base na taxa de desconto utilizada no cálculo do fluxo de caixa descontado.

O valor residual ou terminal dos ativos operacionais compreende o valor provável de venda ou de realização dos bens e direitos identificáveis, utilizados na geração dos lucros dos períodos projetados. Em geral compreende:

- Créditos;
- Estoques;
- Ativo imobilizado (terrenos, edificações, máquinas, equipamentos, móveis, veículos e instalações em geral);
- Ativo intangível (licenças, patentes, etc.).

Dependendo do tipo de atividade da empresa, os imóveis podem auferir valorização substancial com o passar dos anos, especialmente no caso da atividade hoteleira.

Cabe ressaltar que nos casos de projeção de fluxo de caixa por tempo indeterminado ou por períodos superiores a quarenta ou cinquenta anos tais ativos perdem expressão monetária ou se tornam importâncias imateriais.

Neste sentido, Kaplan e Ruback (1995, p. 1064) argumentam que o valor terminal dos bens também pode ser representado, de forma implícita, quando se estabelece o valor da perpetuidade para as rendas potenciais.

Com a finalidade de testar a consistência da proposição acima, foi formulado um exemplo em que determinada empresa possui ativos operacionais com valor presente de \$ 1.000.000 e renda anual constante de \$ 300.000. A taxa de desconto é de 12% ao ano. No caso do avaliador necessitar decidir se estima rendas constantes pelo período de vinte ou trinta anos ou se adota a perpetuidade, a simulação das opções oferece valores próximos, conforme apresenta o Quadro 7.

Elementos		Projeção		Perpetuidade
		20 anos	30 anos	
	Potencial de lucros	2.240.833	2.416.555	2.500.000
Mais:	Caixa e equivalentes de caixa	0	0	0
Mais:	Valor residual ou terminal dos ativos operacionais (sem valorização dos imóveis)	103.667	33.378	0
Mais:	Ativos não-operacionais	0	0	0
Igual:	Valor econômico da empresa	2.344.500	2.449.933	2.500.000
Diferença em relação à perpetuidade		-6,2%	-2,0%	

Quadro 7: Diferenças em relação à perpetuidade (sem valorização dos imóveis)
Fonte: o autor.

Considerando uma valorização do imóvel à taxa de 4% ao ano, a diferença de valor entre as opções - projeções por 20 anos, 30 anos ou valor da perpetuidade das rendas – apresenta-se ainda menor, conforme indica o Quadro 8.

Elementos		Projeção		Perpetuidade
		20 anos	30 anos	
	Potencial de lucros	2.240.833	2.416.555	2.500.000
Mais:	Caixa e equivalentes de caixa	-	-	-
Mais:	Valor residual ou terminal dos ativos operacionais (com valorização dos imóveis: 4% a.a.)	214.548	99.377	-
Mais:	Ativos não-operacionais	-	-	-
Igual:	Valor econômico da empresa	2.455.381	2.515.933	2.500.000
Diferença em relação à perpetuidade		-1,8%	+0,6%	

Quadro 8: Diferenças em relação à perpetuidade (com valorização dos imóveis).
Fonte: o autor.

Verifica-se que projeções de rendas por longos períodos (acima de 30 anos), nas situações em que há valorização natural de mercado para os imóveis, o valor econômico da empresa pode até resultar em valores superiores, quando comparados com o valor da perpetuidade das rendas.

Para fins de ilustração, o Gráfico 1 mostra que o valor de uma projeção de rendas por período de 10, 20 ou 30 anos, com adição do valor residual dos bens imóveis, se aproxima do valor da perpetuidade dos ganhos.

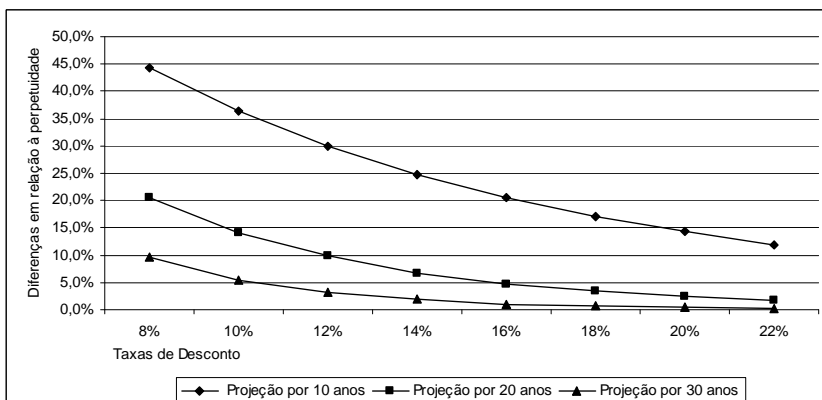


Gráfico 1: Diferenças de valor entre projeções por períodos definidos e a perpetuidade

Fonte: o autor.

Acerca do valor residual de máquinas, móveis e utensílios, presume-se que após certa quantidade de anos em operação seja improvável que tais bens possuam alguma importância econômica, exceto como sucata. Não obstante, os desembolsos para a conservação e reposição de partes deterioradas pelo uso e pela ação do tempo, a evolução tecnológica se encarregaria de acelerar a obsolescência ou sua importância para o processo produtivo.

No que se refere às edificações, benfeitorias e acessos, também não há garantias de que ao final de longos períodos tais ativos permaneçam com a mesma utilidade que possuem na ocasião da projeção das receitas ou rendas. Edificações se tornam inadequadas tanto funcionalmente quanto nos aspectos de atendimento de normas

sanitárias e ambientais. Algumas empresas, como na atividade do agronegócio, encontram dificuldades de obter renovação de licenças ambientais por se encontrarem em pleno centro urbano, apesar de terem sido implantadas em áreas retiradas, na época da sua constituição.

Especialmente os imóveis utilizados na atividade hoteleira e de lazer, estes devem ser apreciados de forma diferenciada em relação aos da indústria e do comércio. Nestes casos, não pode ser ignorada a eventual valorização do imóvel, em função da evolução natural dos preços no mercado imobiliário local.

2.4.5 Caixa e equivalentes de caixa

Este item refere-se às disponibilidades, compreendendo saldos de caixa, bancos e as aplicações financeiras que permitem resgate incondicional. Para fins de apuração de haveres, devem compor o valor econômico da empresa, considerando o valor apurado no balanço de determinação.

2.4.6 Ativos não-operacionais

São denominados ativos não-operacionais os bens e direitos de natureza permanente ou circulante que não contribuem para a formação da receita operacional da empresa em avaliação. Ativos não-operacionais existem em virtude de excesso, redundância, expectativa de uso no futuro, dentre outras razões. Hawkins (2002) argumenta que no caso de uma empresa ser avaliada por seu rendimento potencial, mas possuir excesso de ativos, tais bens devem ser avaliados à parte e adicionados ao valor final. Explica, ainda, que esta abordagem é chamada *redundant asset method*, ou seja, método do ativo redundante. Conforme AICPA (2001), os ativos não-operacionais são caracterizados por ativos desnecessários para as operações de uma empresa em continuidade.

O conceito de bens não-operacionais deve também estar sintonizado com as expectativas de crescimento e expansão do negócio. Empresas podem necessitar de áreas de terras para sua expansão, como um processo natural do negócio, ou para implementação de instalações vitais para o desenvolvimento de suas atividades. Então, no que se refere a terrenos, a classificação como bem não-operacional depende das expectativas empresariais e do tipo de negócio explorado.

Para fins de avaliação de empresas, também devem ser consideradas como ativos não-operacionais as participações permanentes em outras sociedades, desde que não tenham influência nos negócios da empresa, e os demais bens e direitos, classificados como investimentos no balanço patrimonial da empresa, evidentemente quando não contribuírem para a formação da receita operacional.

2.4.7 Sinergias e vantagens do negócio

As sinergias e vantagens do negócio são elementos essencialmente intangíveis que não subsistem na ausência dos bens tangíveis. São perceptíveis em estabelecimentos produtivos ou unidades em operação. As sinergias são obtidas pela operação conjunta de unidades ou empresas, bem como em decorrência do desenvolvimento de parcerias. As vantagens do negócio se referem ao *know-how*, à localização privilegiada, ao bom atendimento, à lista de clientes e de fornecedores. O conceito de vantagens do negócio se equivale ao do *goodwill*. Evidentemente a importância das sinergias e vantagens se reflete no faturamento e na lucratividade da empresa, mas não são privilégios exclusivos de empresas lucrativas. Tais atributos estão mais relacionados com a lógica de operação do negócio do que com a empresa propriamente dita.

Segundo Wyatt (2001), o IVSC (Conselho Internacional de Padrões de Avaliação) tem definido que o elemento intangível *goodwill* pode ser incluído na avaliação de um bem individualmente. A idéia do IVSC é de que a soma dos valores dos bens individuais em funcionamento é igual ao valor total do negócio. Segundo o autor, em se tratando de bem individual, o conceito é um tanto artificial e se assemelha mais a um rateio do valor do negócio do que a um valor de mercado dos ativos individuais. Tal conceito também contraria a orientação do Livro Vermelho, elaborado pelo (RICS) (Real Instituto de Peritos Credenciados), acrescenta o autor. O mais coerente nesta situação seria denominar o intangível de sinergias e vantagens do ativo individual, exatamente pela sua concepção e a lógica de operação em relação aos demais bens.

2.4.8 Valor de empresas profissionais

Coerente com o próprio conceito das sociedades simples, as empresas formadas por profissionais liberais normalmente não possuem valor econômico acima da soma de seus ativos avaliados e ajustados.

Isto acontece porque a parte referente a elementos intangíveis, que dão suporte à operação do negócio, especificamente as sinergias e vantagens, são atributos pessoais dos sócios, tais como: capacitação, clientela, *know-how*, criatividade e reputação.

Para Nevius (2007) e Koppel (2007) em negócios nos quais o proprietário tem um forte relacionamento com os clientes fica caracterizado o denominado *goodwill* pessoal, distinto do *goodwill* empresarial, uma vez que resulta da presença contínua de uma determinada pessoa à frente da firma. Cita o exemplo de escritórios de contabilidade, mas que pode ser estendido aos de advocacia, alguns tipos de clínicas médicas e firmas de consultorias, em que a habilidade e a reputação estão, via de regra, associadas às pessoas e não ao negócio.

No mesmo sentido, Modica (2006) afirma que na avaliação de uma empresa formada por profissionais da mesma especialidade deve ser destacada do *goodwill* total a parte que se refere ao *goodwill* pessoal. O *goodwill* pessoal é a parte que se atribui a uma pessoa, em virtude da sua reputação e das relações pessoais com os clientes, o que contribui para a geração de receitas. A contribuição dos outros profissionais também deve ser avaliada e esclarecida no que se refere à geração do faturamento.

Naturalmente os fatores que formam o *goodwill* pessoal não são controláveis, mas são determinantes para realizar o faturamento e, como consequência, a lucratividade da empresa. Portanto, a saída de um sócio de uma empresa de profissionais requer exame do impacto no faturamento e na lucratividade do negócio.

2.4.8.1 Ajuste dos resultados contábeis de empresas profissionais

Mais que em outros tipos de sociedade, a saída de sócio de uma empresa de profissionais liberais requer exame acurado de seus reflexos no faturamento. Os resultados contábeis também devem ser examinados, pois neste tipo de sociedade normalmente são contabilizados gastos com finalidades pessoais, conforme relata Devaney (2003). Com o propósito de pagar menos impostos e contribuições, como pessoa física, os sócios de empresas profissionais adotam *pró-labores* simbólicos, normalmente poucos salários-mínimos, e a remuneração real é auferida sob a forma de retirada de lucros. Desta maneira, o efetivo custo da mão de obra especializada não é contabilizado e, conseqüentemente, os resultados apurados ficam superavaliados.

Assim como nas sociedades empresárias, a apuração de haveres de sócio que se retira de empresas profissionais requer exame de aspectos específicos decorrentes da sua saída, tais como:

- consequências no faturamento;
- custos efetivos da mão de obra dos sócios;
- custos de demissões imotivadas de empregados;
- impostos e despesas pela venda dos bens.

2.4.8.2 Valor econômico de empresas profissionais

Nanda (2005) argumenta que uma das razões para a falha nas aquisições de empresas profissionais é que os ex-proprietários habituados a privilégios encontram dificuldades para se ajustar à cultura da nova corporação. Mas a razão fundamental para o fracasso dessas aquisições, acrescenta, é a falta de apreço entre os parceiros da empresa adquirida, uma vez que estes terão de viver em uma nova realidade econômica, após optar entre receber alta soma no momento da aquisição e uma não tão alta remuneração após a venda.

Após os ajustes necessários para a apuração do resultado contábil em bases de custos e despesas reais, envolvendo a consideração do valor real da mão de obra dos sócios e o expurgo de gastos de natureza particular, o novo valor do potencial de lucros da sociedade passa a ser conhecido. Conforme apresentado a seguir, os elementos que formam o valor econômico da empresa de profissionais são os mesmos encontrados no valor das sociedades empresárias.

	Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa
Mais:	Caixa e equivalentes de caixa
Mais:	Ativos não-operacionais
<hr/>	
Igual:	Valor econômico da empresa

Ressalta-se que na apuração de haveres em sociedades simples o valor econômico da empresa ou negócio é discreto ou inexistente, porque a fonte de faturamento e dos resultados futuros recai sobre os próprios profissionais, por meio do seu trabalho, mesmo com a participação de auxiliares.

2.5 NORMAS CONTÁBEIS BRASILEIRAS PARA APURAÇÃO DE HAVERES

Este item discute as normas brasileiras de contabilidade e o balanço de determinação, ambos relacionados com o processo de apuração de haveres de sócio. No processo de avaliação ou apuração de haveres não podem deixar de ser contempladas as normas brasileiras de contabilidade. Elas estabelecem os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais para fins contábeis e descrevem a estruturação das demonstrações contábeis, também em consonância com a legislação societária. A forma contábil e jurídica de demonstrar a avaliação das quotas ou lote de ações de sociedade fechada dá-se por meio do balanço de determinação. Esta denominação foi introduzida pela doutrina do direito de empresa. Trata-se de uma peça contábil que deverá ser especialmente elaborada para esse fim. Segundo Estrella (2010, p. 117), “é uma espécie particular de balanço, substancialmente diverso dos demais e com função tipicamente diferenciada”. Tal demonstrativo não está obrigado a apresentar os elementos patrimoniais em valores, tal como prescrevem as normas contábeis, mas sim as importâncias encontradas num processo de avaliação individualizada, conforme foi descrito nas seções anteriores. Cabe ressaltar que a avaliação do acervo patrimonial, para fins de apuração de haveres, e a elaboração do balanço de determinação não geram registros na contabilidade da empresa.

2.5.1 Normas contábeis brasileiras

As normas brasileiras de contabilidade se constituem no arcabouço conceitual de natureza técnica e profissional, relacionado com a atividade contábil. Sua elaboração é prerrogativa do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e seu alcance e disciplinamento é reconhecido e respeitado por todas as instituições públicas e privadas brasileiras. Os profissionais da área contábil que não observarem os conceitos e as normas técnicas estão sujeitos às penalidades estabelecidas pelo Decreto-Lei nº. 9.295/1946, que trata da atividade contábil, dentre outros aspectos.

Os princípios fundamentais da contabilidade orientam o registro e a demonstração do patrimônio das empresas, incluindo os fenômenos que dão origem à sua mutação. Segundo a Resolução CFC nº 1.282/2010, “os ativos são registrados pelos valores pagos ou a serem pagos em caixa ou equivalentes de caixa ou pelo valor justo dos recursos que são entregues para adquiri-los na data da aquisição”. Ou

seja, as transações são registradas pelos valores originais ou históricos, correntemente conhecidos como valor do custo ou entrada.

Em face destes preceitos, é possível afirmar que o balanço patrimonial, tal como é publicado, não é fonte adequada para se contemplar o valor de uma empresa, no caso em que se busca vislumbrar o valor econômico de um negócio.

Ciente destas condições, para os casos de dissoluções societárias, as decisões judiciais determinam que a avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente dos imóveis, seja realizada considerando valores de mercado ao invés de valores contábeis (ORNELAS, 2003, p.116). Evidentemente alguns elementos, como maquinários, devem ser avaliados por meio de outros critérios ou métodos mais apropriados, conforme foi descrito anteriormente.

2.5.2 Critérios contábeis de avaliação dos elementos patrimoniais

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) brasileiro, que atua em consonância com instituições congêneres de nível mundial, diversas bases de mensuração são empregadas em diferentes graus e em variadas combinações nas demonstrações contábeis. O Quadro 9 apresenta as bases de mensuração dos elementos patrimoniais, descritas pelo CPC.

Base de mensuração	Objetos da mensuração	
	Ativos	Passivos
Custo histórico	“São registrados pelos valores pagos ou a serem pagos em caixa ou equivalentes de caixa ou pelo valor justo dos recursos que são entregues para adquiri-los na data da aquisição, podendo ou não ser atualizados pela variação na capacidade geral de compra da moeda”.	“São registrados pelos valores dos recursos que foram recebidos em troca da obrigação ou, em algumas circunstâncias (por exemplo, imposto de renda), pelos valores em caixa ou equivalentes de caixa que serão necessários para liquidar o passivo no curso normal das operações, podendo também, em certas circunstâncias, ser atualizados monetariamente”.
Custo corrente	“São reconhecidos pelos valores em caixa ou equivalentes de caixa que teriam de ser pagos se esses ativos ou ativos equivalentes fossem adquiridos na data do balanço”.	“São reconhecidos pelos valores em caixa ou equivalentes de caixa, não descontados, que seriam necessários para liquidar a obrigação na data do balanço”.
Valor de realização ou de liquidação	“São mantidos pelos valores em caixa ou equivalentes de caixa que poderiam ser obtidos pela venda numa forma ordenada”.	“São mantidos pelos seus valores de liquidação, isto é, pelos valores em caixa e equivalentes de caixa, não descontados, que se espera seriam pagos para liquidar as correspondentes obrigações no curso normal das operações da entidade”.
Valor presente	“São mantidos pelo valor presente, descontado, do fluxo futuro de entrada líquida de caixa que se espera seja gerado pelo item no curso normal das operações da entidade”.	“São mantidos pelo valor presente, descontado, do fluxo futuro de saída líquida de caixa que se espera seja necessário para liquidar o passivo no curso normal das operações da entidade”.

Quadro 9: Bases de mensuração contábil estabelecidas pelo CPC.

Fonte: Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC (2010).

O Quadro 9 mostra que o balanço patrimonial contém elementos com bases de mensuração diferenciadas. Isto decorre dos tipos e características individuais destes elementos, especificamente em relação à sua capacidade de realização ou de exigibilidade.

A adoção do valor contábil como base para determinar o valor de participação societária não encontra amparo na doutrina do direito de empresas. Fonseca (2005, p. 208) explica que o critério de avaliação prescrito pelo Código Civil brasileiro, “com o levantamento da situação patrimonial da sociedade, com base em balanço especial, não reflete a realidade econômica, mas apenas valores contábeis”. Por outro lado, Carvalhosa (2003, p. 361) entende que na avaliação patrimonial da sociedade deve ser considerado o valor de mercado dos ativos, bem como o de seus intangíveis e do aviamento, apurados em avaliação específica para esse fim.

2.5.3 Estrutura do balanço de determinação

O balanço de determinação é uma peça contábil utilizada para demonstrar o valor do acervo patrimonial da sociedade, com o propósito de subsidiar a apuração dos haveres do sócio que se retira. As contas e a estrutura são as mesmas dos balanços patrimoniais elaborados periodicamente, com exceção do patrimônio líquido, que é representado pela rubrica “situação líquida”, apurada por diferença entre o ativo e o passivo.

A distinção fundamental entre os dois tipos de balanço é o critério ou a base de avaliação dos elementos patrimoniais. No balanço de determinação não são usados valores históricos ou originais. As bases de avaliação mais usadas são: valor corrente, valor presente, valor de mercado e valor de reposição, cujos conceitos foram discutidos nos itens anteriores.

No Quadro 10 é apresentada a estrutura do balanço de determinação com os diversos elementos patrimoniais de sua composição, bem como a proposição da base de avaliação e das evidências de existência do bem, direito e obrigação.

Elemento patrimonial	Base de avaliação	Evidências de existência
1 – A T I V O		
Ativo circulante		
<i>Disponibilidades</i>		
▪ Caixa e bancos	Valor corrente	Extrato bancário conciliado
▪ Aplicações de liquidez imediata	Valor corrente mais rendimentos	Extrato de aplicação
<i>Créditos a receber</i>		
▪ Clientes a receber	Valor presente	Lista de valores a receber confirmada
▪ Impostos a recuperar	Valor presente	Comprovação do crédito fiscal
▪ Outros recebíveis	Valor presente	Lista de valores a receber confirmada
<i>Estoque</i>	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Inventário físico ou laudo de avaliação.
<i>Bens não circulantes destinados à venda</i>	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Laudo de avaliação
<i>Despesas de exercícios seguintes</i>	Valor corrente do benefício futuro	Comprovação do benefício futuro
Ativo não circulante		
<i>Realizável a longo prazo</i>		
▪ Clientes a receber	Valor presente	Lista de valores a receber confirmada
▪ Créditos com pessoas ligadas	Valor presente	Lista de valores a receber confirmada
▪ Impostos a recuperar	Valor presente	Comprovação do crédito fiscal
▪ Depósitos judiciais	Valor corrente, com estimativa da perda	Extrato do depósito
▪ Despesas de exercícios seguintes	Valor corrente do benefício futuro	Comprovação do benefício futuro
▪ Outros recebíveis	Valor presente	Lista de valores a receber confirmada
<i>Investimentos</i>		
▪ Participações em outras sociedades	Equivalência patrimonial ou valor econômico	Contrato social e laudo de avaliação
▪ Outros investimentos	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Laudo de avaliação
Imobilizado		
▪ Terrenos	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Escritura e laudo de avaliação
▪ Edificações	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Escritura e Laudo de avaliação

▪ Máquinas e equipamentos	Valor de reposição	Inventário físico e laudo de avaliação
▪ Veículos	Valor de mercado descontado das despesas de vendas	Certificado de propriedade e laudo de
▪ Móveis e utensílios	Valor de reposição	Inventário físico e laudo de avaliação
▪ Instalações	Valor de reposição	Inventário físico e laudo de avaliação
▪ Outros bens imobilizados	Valor de reposição	Inventário físico e laudo de avaliação
<i>Intangível</i>		
▪ Fundo de comércio	Valor econômico	Laudo de avaliação
▪ Marcas registradas	Valor econômico	Laudo de avaliação
▪ Outros intangíveis	Valor econômico	Laudo de avaliação
TOTAL DO ATIVO		
2 - PASSIVO		
<i>Passivo circulante</i>		
▪ Fornecedores a pagar	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Contas a pagar	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Empréstimos e financiamentos	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Impostos e contribuições	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Provisões trabalhistas	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Provisões do contencioso judicial	Valor presente	Lista de processo com estimativa dos valores.
▪ Outras contas a pagar	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
<i>Passivo não circulante</i>		
▪ Empréstimos e financiamentos	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
▪ Outras dívidas e obrigações a pagar	Valor presente	Lista de valores a pagar confirmada
3 – SITUAÇÃO LÍQUIDA	(1-2)	

Quadro 10: Esquema básico do balanço de determinação.

Fonte: Adaptado de Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 26 (2011).

Deve ser considerada, ainda, a eventual incidência de impostos sobre ganhos, além das despesas de vendas, nos casos de bens avaliados pelo método do valor de mercado ou liquidação. Uma eventual provisão para cobrir gastos com demissões imotivadas de empregados deve ser considerada pelo seu valor presente. Nestes casos há de ser adotado o mesmo horizonte de tempo utilizado no cálculo do fluxo de caixa descontado. O fundo de comércio, se houver, deve ser obtido com base no valor econômico da empresa, conforme especificado no Capítulo 5.

2.5.4 A importância das informações contábeis na apuração de haveres

A avaliação de empresas tem seu processo facilitado e ao mesmo tempo melhor fundamentado quando adota os livros e as demonstrações contábeis, para identificar as operações, e quando são tomados como ponto de partida, para inventariar o acervo patrimonial da empresa. Por serem exigidos pela legislação comercial, societária e tributária, tais livros e demonstrativos devem estar revestidos de formalidades e corresponder aos requisitos de completeza e oportunidade, no que se refere à atualidade dos registros.

Situações relatadas por Ornelas (2003) são classificadas como desafios para a realização da avaliação de participações societárias, especialmente em processo judiciais. Dentre estas situações podem ser destacadas as seguintes:

- ausência de balanço especial;
- inexistência de escrituração contábil regular;
- demonstrações e escrituração contábil contestadas pelo sócio retirante.

Diante da ausência do balanço especial na data do evento, cuja responsabilidade é atribuída aos sócios remanescentes, segundo o Código Civil brasileiro (Artigo nº 1.031), o avaliador deverá compor tal ponto inicial de avaliação a partir de demonstrações contábeis mais próximas da data-base, certificando-se da integralidade do acervo patrimonial. Neste caso, orienta Ornelas (2003, p.167):

O profissional deve compulsar o contrato social e as respectivas alterações, os documentos fiscais de compra e venda, as folhas de pagamento, os livros fiscais de entradas e saídas, a declaração de

rendimentos da pessoa jurídica, as escrituras de venda e compra, entre outros, bem como proceder a inventário dos bens, direitos e obrigações, na data dos exames periciais, elaborando, em seguida, o balanço de determinação dos ativos e passivos inventariados, e apurando o patrimônio líquido, por diferença.

Também é objeto de discussão o trabalho do profissional avaliador quando este se baseia exclusivamente em demonstrações contábeis contestadas pelo sócio retirante, muitas vezes privado do acesso à gestão dos negócios e aos demonstrativos contábeis. A maioria das queixas se refere à falta de integridade do acervo patrimonial apresentado e à não completeza de registro das operações mercantis. Compreensivelmente, no entendimento do sócio retirante, ficam prejudicados o valor econômico e a posição patrimonial da sociedade.

Em situações desta natureza a apuração de haveres deveria ser precedida de um procedimento de prestação de contas entre sócios, que poderá ser confeccionada em serviço à parte pelo mesmo profissional avaliador. Somente depois de sanada esta controvérsia poderiam ser iniciados os trabalhos de avaliação da empresa.

2.6 AVALIADORES E ORGANIZAÇÕES NORMALIZADORAS

Este item aborda os requisitos de formação profissional e identifica as principais instituições nacionais e internacionais que orientam e estabelecem padrões técnico-profissionais aos avaliadores de empresas e negócios.

Embora seja possível que dois competentes peritos treinados e certificados discordem entre si sobre o valor de uma empresa, eles devem ser capazes de descrever os seus métodos, abordagens e pressupostos e identificar onde e por que as diferenças ocorrem (MODICA, 2006, p. 187).

Na Europa e nos EUA a capacitação formal e o domínio dos padrões de trabalho são exigidos daqueles profissionais que se propõem ao exercício da atividade de avaliação de empresas ou negócios.

2.6.1 Requisitos para profissionais avaliadores

Gilbertson e Preston (2005, p. 123) constataram que no Reino Unido há um forte interesse público na integridade do processo de avaliação. A busca por normas de avaliação consistentes e transparentes não deve ser apenas da responsabilidade de profissionais da avaliação, mas também dos governos e de outras partes interessadas. As pessoas que utilizam serviços de avaliação esperam que os profissionais cumpram as normas fundamentais, possuam independência, integridade e objetividade. Verificaram, ainda, que nos EUA o licenciamento de avaliadores é controlado pelo poder público e que a averbação de certificações interestaduais é muito limitada.

Nos EUA diversas organizações disponibilizam processo de certificação de profissionais voltados à atividade de avaliação de empresas e negócios. O Quadro 11 apresenta um panorama das certificações que algumas organizações oferecem, mediante o cumprimento de requisitos, tais como formação acadêmica, experiência profissional, testes escritos e atendimento de educação continuada.

Organização	Certificação	Educação e certificações	Experiência em avaliação de negócios	Teste	Educação continuada
AICPA (1)	ABV (1a)	Nível superior CPA	10 avaliações de negócios	8 horas de exame escrito	60 horas a cada 3 anos
ASA (2)	ASA (2a)	Nível superior	3 anos de experiência	12 horas de exame escrito	40 horas a cada 5 anos
	AM (2b)	Nível superior	1,5 anos de experiência	12 horas de exame escrito	40 horas a cada 5 anos
IBA (3)	CBA (3a)	Nível superior	90 horas de trabalhos de alto nível ou 5 anos de experiência (em tempo integral) em avaliação de negócios	6 horas de exame escrito	24 horas a cada 2 anos

	AIBA (3b)	Nível superior	Não há exigência	4 horas de exame escrito	24 horas a cada 2 anos
	BVAL (3c)	None CBA, CVA, CSA ou ABV	Não há exigência	4 horas de exame escrito	24 horas a cada 2 anos
NACVA (4)	CVA (4a)	Nível superior CPA	Não há exigência	5 horas de exame escrito	36 horas a cada 3 anos
	AVA (4b)	Nível superior	2 anos ou 10 avaliações de negócios	5 horas de exame escrito	36 horas a cada 3 anos
<p>(1) AICPA - American Institute of Certified Public Accountants (1a) ABV - Accredited in Business Valuation (2) ASA American Society of Appraisers (criada inicialmente como organização de avaliação de imóveis) (2a) ASA - Accredited Senior Appraiser (2b) AM - Accredited Member (3) IBA - Institute of Business Appraisers (especializada em pequenos negócios e sociedades fechadas) (3a) CBA - Certified Business Appraiser (3b) AIBA - Accredited by IBA (certificação para iniciantes) (3c) BVAL - Business Valuator Accredited for Litigation (4) NACVA - National Association of Certified Valuation Analysts (4a) CVA - Certified Valuation Analyst (4b) AVA - Accredited Valuation Analyst</p>					

Quadro 11: Organizações e requisitos de certificação de avaliadores de negócios
Fonte: Adaptado de Modica (2006, p. 188).

Com o propósito de certificar a competência e a imparcialidade do profissional avaliador em audiências, Modica (2006, p. 199) elaborou um conjunto de perguntas e questões a serem respondidas pelo especialista em avaliação de empresas. As indagações se referem à capacitação (treinamentos), experiência profissional, aspectos do processo de avaliação e discernimento técnico-profissional.

1 – Quanto à capacitação e experiência do avaliador:

- Que tipo de capacitação em avaliação de empresas você possui?
- Você possui certificação como profissional avaliador de empresas?

- Que outras certificações/qualificações profissionais você possui?
 - Quantas avaliações de empresas que você concluiu?
 - Você tem alguma relação com as partes ou os advogados nesta disputa?
 - Quais artigos você escreveu e quais palestras proferiu, relacionados com avaliação de empresas?
- 2 - Quanto ao processo de avaliação:
- Você visitou o *site* da empresa?
 - Você se reuniu com a equipe de gerenciamento do negócio que está sendo avaliado, e em caso afirmativo, com quem?
 - Como você planejou o trabalho de avaliação da empresa?
- 3 - Quanto ao discernimento profissional:
- Qual o padrão de valor (moeda e fator de correção) que você usou na avaliação e por quê?
 - Qual o método de avaliação e metodologia você usou e por quê?
 - A metodologia que você usa é aceita no seu campo de atuação?
 - Quais os ajustes que você fez na Demonstração de Resultados e/ou no Balanço Patrimonial?
 - O que representa ou retrata a sua taxa de desconto?
 - Como você determinou a taxa de desconto e por que o método que você usou foi o mais adequado?
 - Que descontos e prêmios você estipula como adequados?
 - Como você determina descontos e prêmios?
 - De que forma sua abordagem / metodologia diferem dos outros especialistas?
 - Por que a sua abordagem / metodologia de avaliação é a melhor para a empresa em questão?

Segundo Crosby, Murdoch e Lavers (2002), no que se refere às avaliações realizadas no Reino Unido, o laudo pericial apresentado ao Juízo deve ser tomado como fruto de um trabalho independente do perito assistente, influenciado unicamente, na forma e no conteúdo, pelas exigências da resolução do litígio. Tal documento deve apresentar

pontos de procedimentos e conduta desejáveis do profissional avaliador (assistente técnico) numa disputa judicial, nos seguintes termos:

- o profissional deve fornecer assistência ao tribunal por meio de parecer imparcial e objetivo, em relação às matérias da sua especialidade;
- o profissional não deve assumir o papel de um advogado;
- o profissional deve indicar os fatos ou pressupostos sobre os quais sua opinião se baseia, como também não deve deixar de considerar fatos que poderiam prejudicar a sua opinião ou conclusão;
- o profissional deve deixar claro quando uma determinada questão ou questões escapam da sua competência;
- o profissional não poderá afirmar que um relatório contém a verdade, toda a verdade e nada mais que a verdade, sem que a sua qualificação esteja especificada no relatório.

Ainda argumentando sobre regras que devem ser obedecidas pelos profissionais perante a justiça do Reino Unido, os autores enumeram pontos que devem ser respeitados quando da elaboração do laudo pericial:

- ser dirigido ao Juízo e não à parte que forneceu as informações ou instruções;
- dar detalhes sobre as qualificações do profissional;
- dar detalhes da literatura ou outro material adotado nos procedimentos;
- apresentar relato fundamentando a opinião e que vai sintetizar e dar razões para a própria conclusão do profissional;
- apresentar um resumo das conclusões;
- apresentar o teor das instruções (escrita e oral) recebidas do cliente;
- declarar que tem consciência de seu dever perante o Juízo que cumpriu com essa obrigação.

Por fim, afirmam que há abundância de evidências de que muitos juízes, advogados e partes estão insatisfeitos com o desempenho dos profissionais especialistas (peritos). Diagnosticam que, no Reino Unido, a maioria dos problemas com a prova pericial surge porque o profissional é contratado inicialmente como parte da equipe que investiga as teses e as alegações de uma determinada parte e depois há mudanças de papel, quando é instado a fornecer prova pericial independente para subsidiar a decisão do Magistrado.

No campo das transações de empresas, especificamente no que se refere aos pequenos negócios e sociedades fechadas, Thom e Greif (2008, p. 122) realizaram pesquisa e constataram que muitos avaliadores são envolvidos em uma única avaliação durante a sua carreira. Como resultado, as transações ocorrem num ambiente com os participantes carentes de compreensão dos métodos de avaliação da empresa, buscando encontrar fórmulas simplistas para calcular valores de negócio de forma rápida e cômoda. Corretores de negócios incentivam as abordagens simplistas e estereotipadas com ênfase no uso dos múltiplos do EBITDA, como modelos de avaliação para pequenas empresas, completam.

Devaney (2003) também vê um mercado ineficiente para as transações envolvendo pequenas empresas de capital fechado, exatamente pela utilização de múltiplos de EBITDA. Nestas circunstâncias, os dados podem ser objetos de manipulação por parte do vendedor, que se prevalece da falta de informações por parte do interessado. A ingenuidade do comprador inexperiente cria oportunidade para os corretores de negócios influenciarem o comprador e o vendedor a ajustar um preço que não reflete o real valor do negócio.

2.6.2 Organizações normalizadoras de padrões técnico-profissionais

Na literatura referente à avaliação de empresas e negócios são citadas diversas organizações internacionais que congregam profissionais e empresas e emitem normas técnico-profissionais especificamente sobre este tipo de atividade. Tais instituições certificam profissionais, promovem treinamentos e disponibilizam publicações técnicas. As informações foram colhidas nos sítios da *web*, mantidos pelas organizações citadas a seguir.

a) Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)

O RICS é uma organização sem fins lucrativos fundado em Londres em 1868, com o propósito de congregar profissionais, elaborar e divulgar padrões e prática de avaliação de imóveis, dentre outros serviços. Possui cerca de 100.000 membros qualificados e mais de 50.000 estudantes e estagiários em cerca de 140 países. Sua principal publicação é o *The Red Book - RICS Valuation Standards*. Esta obra apresenta padrões e práticas de avaliação aplicáveis a imóveis e máquinas. Segundo Day e Kelton (2007, p. 309), o ponto de partida para

qualquer perito qualificado realizar uma avaliação no Reino Unido é o (RICS) *Appraisal and Valuation Manual* (o Livro Vermelho).

O manual de orientação do RICS, segundo Wyatt (2001), descreve que o valor do negócio em continuidade de uma empresa no mercado aberto reflete a sua capacidade de ganho potencial global e tal valor não pode ser imputado a um elemento individual do ativo, porque por si só não engloba um valor de negócio em continuidade. O referido autor vê incoerência na orientação do RICS acerca da avaliação de bens imóveis usados pelas empresas, especificamente do conceito de valor pelo uso (*Estate Use Value - EUV*), e faz o seguinte questionamento: como pode o valor de mercado ou EUV dos ativos imobiliários do negócio ser comparado com os seus *Estate Use Value - EUV* se este último não pode ser rateado entre os ativos individualmente? Ou o GCV pode ser rateado por algum critério ou o valor de mercado dos ativos só pode ser usado em todo o conjunto.

b) The European Group of Valuers' Associations (TEGOVA)

Com sede em Bruxelas, a TEGOVA (Grupo Europeu de Associações e Avaliadores) é uma associação pan-europeia, sem fins lucrativos, composta por 40 associações de avaliadores de imóveis de 24 países, representando cerca de 120.000 avaliadores na Europa. Seu objetivo é congrega organismos profissionais que trabalham na elaboração de normas, códigos de ética e qualidade, voltadas para avaliações no mercado imobiliário. No campo da educação seu propósito é promover um conjunto de requisitos mínimos de ensino, que devem ser respeitados pelas organizações europeias de profissionais avaliadores.

Sua principal publicação é o *European Valuation Standards* (EVS). Segundo McParland, Adair e McGreal (2002), esta publicação é denominada “livro azul”, foi projetada para oferecer as melhores práticas, com ênfase no profissionalismo, e se encontrava em processo de atualização na data da elaboração desta tese. Segundo a TEGOVA, o EVS 2003 é de particular importância tanto para aqueles que usam as avaliações como para os avaliadores. Ele fornece uma referência para relatórios consistentes e coerentes, compatíveis com as práticas nacionais e internacionais de contabilidade e critérios de avaliação. Também contempla a legislação europeia e, como tal, os conteúdos adaptados às circunstâncias específicas que prevalecem na Europa.

c) International Valuation Standards Council (IVSC)

Com sede em Londres, o IVSC (Conselho Internacional de Padrões de Avaliação) é uma organização sem fins lucrativos, constituída nos EUA. Iniciou atividades nos primórdios de 1980. Suas origens foram marcadas pela necessidade de uniformização de padrões e abordagens utilizadas em avaliações no âmbito de mercados imobiliários. No final de 1990 as normas avançaram para outras classes de ativos e, desde 2000, a IVSC publica normas globais que abrangem avaliação de ativos tangíveis e intangíveis e também de empresas. O IVSC também trabalhou em colaboração com o *International Accounting Standards Board* (IASB) na produção de orientações sobre as avaliações requeridas pelas IFRS. Sua principal publicação é o *International Valuation Standards, eighth edition*, de 2007.

O IVSC desenvolve e mantém padrões para a comunicação e divulgação das avaliações, especialmente aquelas que serão invocadas pelos investidores e outras partes interessadas. Ele também reconhece a necessidade de se desenvolver um quadro de orientações sobre as melhores práticas para as avaliações das várias classes de ativos e passivos, para serem aplicadas por profissionais devidamente treinados em todo o mundo.

Segundo Gilbertson e Preston (2005, p. 130), o *Internacional Accounting Standards Board* (IASB), responsável pela *International Financial Reporting Standards (IFRS)* – padrões internacionais de demonstrações financeiras, está trabalhando estreitamente com o IVSC para elaborar a compatibilização dos princípios de avaliação.

Também constataram a vontade coletiva para promover os méritos e benefícios no âmbito da avaliação profissional, em todo o mundo, citando como exemplo as ações realizadas por meio da *World Association of Valuation Organisations* (WAVO). A promoção de normas internacionais sobre avaliação contribuirá para a melhoria da percepção avaliadora e dos serviços correlatos. Neste sentido, cresce o número de países com necessidade de avaliadores profissionais devidamente formados e regulamentados, acrescentam.

d) World Association of Valuation Organizations (WAVO)

A WAVO (Associação Mundial de Organizações de Avaliação) é uma entidade que reúne organizações de profissionais avaliadores de imóveis de diversos países, com o propósito de difundir práticas e padrões de avaliação. As organizações internacionais que compõem o quadro da WAVO são:

- Australian Property Institute (Austrália)
- Appraisal Institute of Canada (Canadá)
- Appraisal Institute (USA)
- China Appraisal Society (China)
- China Institute of Real Estate Appraisers and Agents (China)
- Consiglio Nazionale Geometri e Geometri Laureati (Itália)
- Hong Kong Institute of Surveyors (Hong Kong)
- International Association of Consultants, Valuers and Analysts (Canadá)
- Korea Appraisal Board (Korea)
- National Association of Romanian Valuers (Romênia)
- Property Institute of New Zealand (Nova Zelândia)
- Singapore Institute of Surveyors and Valuers (Singapura)

Além destes membros outras organizações (países) também fazem parte da WAVO na condição de parceiros ou observadores, tais como: Índia, Vietnã e Emirados Árabes (Dubai). A WAVO não emite pronunciamentos sobre padrões de trabalho. Seu propósito é apoiar a aplicação das normas, metodologias e práticas de avaliação, bem como estabelecer critérios para os padrões educacionais. Além disso, tem como papel congregar organismos que representam avaliadores. Dentre as ações, constam publicações de artigos elaborados pelos seus membros e a organização de cursos e congressos.

e) Associação Portuguesa de Avaliadores de Engenharia (APAE)

Com a adesão de Portugal à União Europeia, no início dos anos 80, houve um grande aquecimento do mercado imobiliário. Isto gerou uma demanda por peritos capazes de assessorar os investidores e neste ambiente foi criada em 1991 a Associação Portuguesa de Avaliadores de Engenharia (APAE), conforme relatam Reis et al. (2002). Não há requisitos para a prática profissional das avaliações de propriedades em Portugal. A maioria dos profissionais avaliadores tem a engenharia como sua formação educacional e pouco deles tem qualquer qualificação formal em avaliação. Também poucos entrevistados estavam bem informados sobre as normas de avaliação em nível europeu

ou internacional, conforme conclusões da pesquisa realizada por Reis et al. (2002).

f) Situação brasileira

No Brasil não existe uma organização que trata especificamente da certificação de avaliadores de empresas ou negócios. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) formulou normas técnico-profissionais direcionadas aos peritos contadores, sem restringir o exercício das atividades decorrentes, conforme consta das Resoluções CFC nºs. 1.243/2009 e 1.244/2009. No Estado de São Paulo existe o Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias e Engenharia de São Paulo (IBAPE/SP), que tem o propósito de congregar pessoas e empresas que exercem atividades de avaliação e perícias de engenharia, elaborando e divulgando normas técnicas, regulamento de honorários e publicações especializadas.

2.6.3 Papel dos avaliadores profissionais

O artigo 145 do Código de Processo Civil (Lei nº. 5.869/1973) estabelece que “Os peritos comprovarão sua especialidade na matéria sobre que deverão opinar, mediante certidão do órgão profissional em que estiverem inscritos”.

A respeito do profissional especialista nomeado pela justiça – que no Brasil recebe a denominação de perito judicial - Modica (2006) entende que o avaliador, além de elaborar o laudo de avaliação da empresa, deve estar preparado para responder em audiência questões sobre sua preparação profissional, sobre as diligências realizadas, hipóteses, abordagens, metodologias, ajustes e conclusões.

Acerca dos procedimentos aplicáveis nas avaliações, Harris (1997, p. 2) afirma que o avaliador deve saber da existência de técnicas e metodologias, possuir domínio para escolher as abordagens e discernir quando cada técnica é ou não adequada. Evidentemente, a escolha das técnicas depende também, em parte, da disponibilidade das informações necessárias à aplicação de um determinado método.

Um espaço de oportunidade para os avaliadores é contribuir para a mensuração do desempenho do negócio. Os resultados da pesquisa realizada por Wyatt (2001, p. 124) revelaram que as exigências de um trabalho de avaliações é semelhante à exigência de um assessoramento acerca de propriedades em geral, mas existem algumas diferenças significativas que podem representar oportunidades de mercado para os

avaliadores, não somente em termos de mensuração monetária do bem, mas em avaliações relacionadas com a medição de desempenho.

A pesquisa sugere que as avaliações têm papel a desempenhar na prestação de aconselhamentos mais estratégicos acerca dos negócios. Para tanto, o avaliador terá que compreender as expectativas mais amplas do cliente e como o ativo desempenha sua parte no negócio (WYATT, 2001, p. 100).

Lengua (2003) afirma que embora algumas empresas tentem realizar trabalho de avaliação internamente, por meio de seus próprios funcionários, esta atitude pode trazer problemas (*headaches*) futuros, porque o assunto é muito complexo e exige prática constante por parte dos profissionais. A este respeito, informa, ainda, que a *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) orienta que nas avaliações de ativos ou nos testes de imparidade as empresas devem se assistir de profissionais competentes e conhecedores deste processo.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Este capítulo trata da metodologia empregada neste trabalho, com a exposição dos procedimentos, roteiros e providências que permitiram colher os elementos necessários para realizar análises, estruturar proposições e tecer conclusões, em conformidade com os objetivos formulados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Cervo e Bervian (2002) conceituam pesquisa como uma atividade voltada para a solução de problemas, com o propósito de descobrir respostas para perguntas, por meio do emprego de processos científicos. Do mesmo modo, Marconi e Lakatos (2010, p. 139), complementam: “A pesquisa, portanto, é um procedimento formal, com método de pensamento reflexivo, que requer um tratamento científico e se constitui no caminho para se conhecer a realidade ou para descobrir verdades parciais”. Para Ferrari (1974, p. 49), o método científico é o elemento que caracteriza a ciência, na medida em que coloca em evidência o conjunto de operações para se alcançar o objetivo científico.

O método científico se constitui num conjunto de técnicas que são utilizadas para a elaboração de pesquisas. Segundo Asti Vera (1980), antes de se iniciar uma pesquisa, deve-se planejá-la e delinear-la teoricamente, porque toda experiência deve ter um propósito e isto é o que confere sentido à investigação científica.

Para a realização deste estudo foram utilizados métodos científicos que possibilitaram o alcance dos objetivos propostos. A presente pesquisa pode ser classificada em seus diferentes aspectos:

- Quanto à sua natureza;
- Quanto à forma de abordagem do problema;
- Quanto aos objetivos;
- Quanto aos procedimentos técnicos adotados.

3.1.1 Quanto à sua natureza

É uma pesquisa exploratória aplicada, por gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos, envolvendo verdades e interesses locais. Também é voltada a conhecer mais e melhor o problema, com o propósito de intervir na realidade social (MARTINS, 2007, p. 33).

Em se tratando de pesquisa exploratória, segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 171), esta pesquisa pode ser enquadrada como um estudo que usa procedimentos específicos para coleta de dados e explica:

Os estudos que usam procedimentos específicos para coleta de dados para o desenvolvimento de idéias são aqueles estudos exploratórios que utilizam exclusivamente um dado procedimento, como, por exemplo, análise de conteúdo, para extrair generalizações com o propósito de produzir categorias conceituais que possam vir a ser operacionalizadas em um estudo subsequente. Dessa forma, não apresentam descrições quantitativas exatas entre as variáveis determinadas.

Este estudo também pode ser tipificado como fenomenológico, “pois propõe uma reflexão exaustiva, sempre e contínua sobre a importância, validade e finalidade dos processos adotados” (MARTINS, 2007, p. 34).

3.1.2 Quanto à forma de abordagem do problema

No que se refere à abordagem, esta pesquisa se classifica como qualitativa, pois considera a existência de uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito.

Segundo Neves (1996), a pesquisa qualitativa compreende um conjunto de técnicas interpretativas, com o propósito de descrever os componentes de um sistema complexo de significados. Complementa:

Em sua maioria, os estudos qualitativos são feitos no local de origem dos dados; não impedem o pesquisador de empregar a lógica do empirismo científico (adequada para os fenômenos claramente definidos), mas partem da suposição de que seja mais apropriado empregar a perspectiva da análise fenomenológica, quando se trata de fenômenos singulares e dotados de certo grau de ambigüidade.

3.1.3 Quanto aos objetivos da pesquisa

Trata-se de pesquisa descritiva, por envolver técnicas padronizadas de coleta de dados, como questionário e observação sistemática. Segundo Martins (2007), a pesquisa descritiva tem como objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno, bem como estabelecer relações entre variáveis e fatos.

3.1.4 Quanto aos procedimentos técnicos adotados

Este trabalho se classifica como pesquisa bibliográfica e como pesquisa documental, pois se vale tanto de textos, artigos, notas, periódicos e livros, quanto de laudos periciais acostados em processos judiciais.

No presente estudo foi utilizado o formulário como instrumento de coleta de dados e informações. Foram formuladas questões e padrões de trabalho previamente estabelecidos, com o objetivo de certificar o grau de conformidade ou deficiência dos laudos examinados.

Conforme Marconi e Lakatos (2010, p. 171), o formulário é um dos instrumentos para investigação social, cujo sistema de coleta de dados consiste em obter a informação diretamente do entrevistado. Considerado como técnica de observação extensiva, o formulário “é um roteiro de perguntas enunciadas pelo entrevistador e preenchidas por ele com as respostas do pesquisado”. Pode ser uma lista, um catálogo ou um inventário, destinados à coleta de dados resultantes da observação direta ou do interrogatório.

3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo foi iniciado com a formulação do problema da pesquisa, a formulação dos objetivos, geral e específicos, e a especificação da sua contribuição no contexto social. Os procedimentos metodológicos podem ser sumarizados em quatro etapas: (1) levantamento e a descrição do referencial teórico; (2) levantamento e análise documental, circunscritos a laudos periciais e situações reais de indenização de quotas de capital; (3) descrição dos elementos e proposição da metodologia para apuração de haveres de sócio; (4) aplicação prática da metodologia em apresentação.

A fundamentação teórica, no que se refere ao conteúdo contábil, econômico e financeiro, se valeu principalmente de artigos, notas e *papers* publicados em periódicos internacionais. O principal meio

utilizado para acesso ao acervo foi o Portal de Periódicos da CAPES, disponível em: <<http://www.periodicos.capes.gov.br/>>. Inicialmente foram selecionados os editores Emerald, Elsevier e Ebisco. A pesquisa buscou publicações a partir de palavras chaves representativas do tema de trabalho, tais como: *Valuation, Goodwill, Intangible assets, Small business valuation, Privately held businesses; Intellectual capital; Private companies valuation; Discount rate and risk.*

O levantamento bibliográfico em questão teve como finalidade reunir os diversos conceitos e procedimentos sobre avaliação de empresas de capital fechado e de ativos intangíveis, os quais desde o início dos trabalhos tinham sido considerados dispersos.

A pesquisa de campo para identificação de laudos de apuração de haveres foi realizada a partir de levantamento junto ao Tribunal de Justiça de Santa Catarina. Este levantamento forneceu a relação de processos referentes à dissolução de sociedades com fins econômicos, em andamento ou arquivados, contemplando todas as comarcas do estado. A pesquisa, autorizada pelo juiz diretor do *Fórum*, se concentrou nos processos da Comarca da Capital, mas com acesso pontual a laudos de processos de outras comarcas. A seleção da Comarca a ser pesquisada foi guiada pela exequibilidade do intento, constituindo-se numa amostragem intencional.

Segundo Martins (2007, p. 49), “De acordo com determinado critério, é escolhido intencionalmente um grupo de elementos que irão compor a amostra”. Neste sentido, complementa, o pesquisador se dirige intencionalmente ao grupo de elementos dos quais deseja saber a opinião.

O exame dos laudos consistiu na verificação das técnicas e procedimentos adotados pelos profissionais avaliadores na elaboração dos trabalhos e também nas manifestações das partes acerca destes trabalhos. Foi elaborado um formulário com questões, conforme consta do APÊNDICE 1, visando a atestar a existência ou não de procedimentos padrões e de informações metodológicas. As questões foram idealizadas a partir das proposições formuladas por Modica (2006) e Crosby, Murdoch e Lavers (2002), as quais estão descritas no Item 2.6 desta tese.

Com base na reunião de conceitos identificados na literatura especializada e mediante a confirmação da ausência de padrões de avaliação, identificada no exame dos laudos periciais juntados aos processos judiciais, foi formulada a metodologia para apuração de haveres, com enfoque econômico, sendo, ainda, demonstrada sua exequibilidade por meio da exposição de casos.

3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

Para a realização do presente trabalho foram coletados dois tipos de dados. O primeiro se relaciona com os laudos periciais juntados a processos judiciais e o segundo se refere a situações de apuração de haveres de sócio em empresas de capital fechado.

Os dados sobre laudos periciais foram coletados no arquivo central do Tribunal de Justiça de Santa Catarina (TJSC), no município de São José, durante os meses de abril a junho de 2011. O levantamento de dados foi iniciado com a verificação da existência de processos judiciais referentes à dissolução e liquidação de sociedades com fins econômicos, junto ao TJSC, em Outubro de 2009. Com estas características foi identificada a quantidade de 427 processos em andamento nas diversas Comarcas do Estado de Santa Catarina. Por motivo de conveniência geográfica, foi escolhida a Comarca da Capital para o exame individualizado dos processos.

A partir da relação de 172 processos judiciais fornecida pelo *Fórum* da Capital, com autorização formal do Juiz diretor, foram examinados 56 processos nas dependências do arquivo central do Tribunal de Justiça de Santa Catarina. Dos 116 processos restantes, 47 não foram localizados no arquivo e 69 estavam em andamento, sob controle das respectivas Varas. Foi realizada pesquisa eletrônica no sítio eletrônico do TJSC sobre a movimentação dos processos em andamento, sendo constatado que em nenhum deles havia sido realizada a perícia de apuração de haveres.

Desta forma, o exame se deu somente em processos arquivados, justamente aqueles que possuíam decisão judicial. Além destes, também foram examinados 18 processos em andamento, em outras comarcas, perfazendo o total de 74 processos. Foram anotados os dados de identificação de cada processo, tais como: comarca, vara, número, classe e partes. A relação dos processos examinados se encontra no APÊNDICE 2.

Os exames consistiram na coleta de dados e informações sobre os laudos, visando responder as indagações constantes do formulário do APÊNDICE 1. As questões foram formuladas com o propósito de conhecer os principais procedimentos das perícias e a estrutura dos laudos periciais, servindo de base para consubstanciar a proposta em apresentação no Capítulo 5.

No que se refere ao segundo tipo de dados e informações, foram selecionados dois casos de apuração haveres de sócio, um tratando de sociedade empresária e outro de sociedade simples, com o propósito de submetê-los aos procedimentos preconizados na metodologia em apresentação e evidenciar sua exequibilidade.

4 ANÁLISE DE LAUDOS DE APURAÇÃO DE HAVERES

Este capítulo trata do desenvolvimento e dos resultados da pesquisa realizada acerca dos laudos periciais, juntados em processos judiciais, referentes à apuração de haveres de sócios. São apresentados os dados coletados, devidamente hierarquizados, e discutidos os resultados encontrados, considerando sua relação com a proposta da metodologia do valor econômico para avaliação de empresas de capital fechado, apresentada no Capítulo 5.

4.1 LEVANTAMENTO DOS DADOS

O objetivo da pesquisa e da análise das informações encontradas nos laudos é subsidiar a formulação da metodologia apresentada nesta tese e também consubstanciar a proposta de estrutura e de abordagens para os laudos de apuração de haveres de sócio. Nos exames foram anotados os objetos sociais das empresas que estavam envolvidas nos processos. Assim, foi possível estratificar os setores econômicos de atuação das empresas, conforme mostra o Gráfico 2.

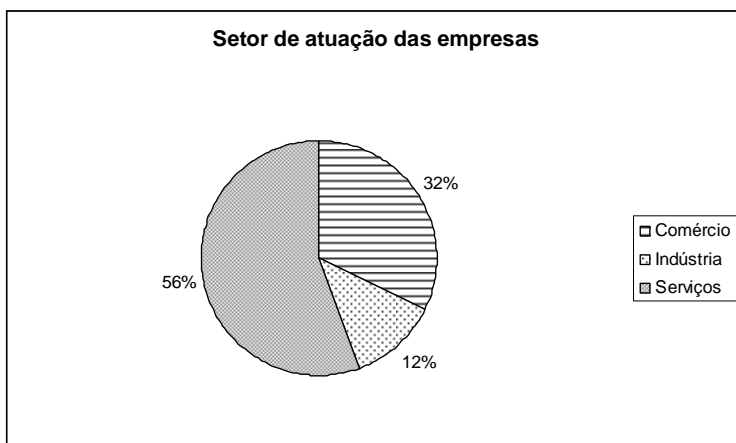


Gráfico 2: Setores de atuação das empresas
Fonte: Dados da pesquisa

Constata-se que a predominância de atuação das empresas é no setor de serviços, fato explicável pela jurisdição principal dos processos examinados, especificamente a capital do estado. O setor industrial apareceu especialmente em virtude dos processos de outras comarcas localizadas do interior catarinense.

Na busca de conteúdos das sentenças judiciais e de eventuais críticas aos laudos juntados aos autos, foram anotados os diversos motivos do arquivamento dos processos examinados, conforme mostra o gráfico XX.

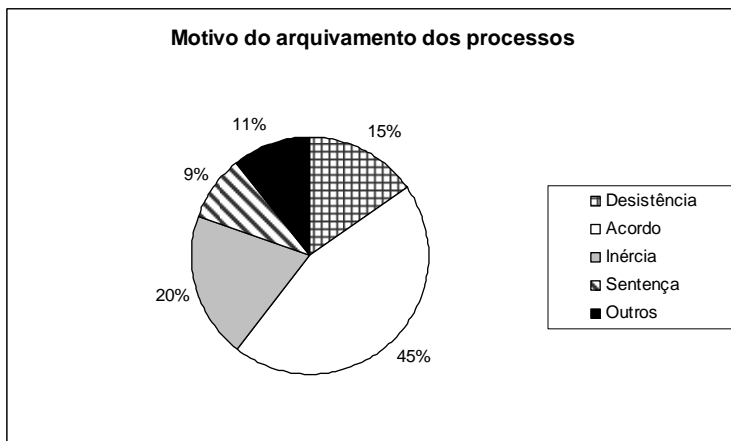


Gráfico 3: Motivos do arquivamento dos processos.

Fonte: Dados da pesquisa.

A maioria dos processos é solucionada por acordo entre as partes, mas sobressai a quantidade de arquivamentos por desistência ou por inércia do autor. Estes dois motivos representam mais de 1/3 dos processos arquivados na Comarca da Capital catarinense. A sentença ou despacho, isto é, a decisão proferida pelo magistrado, são fatos de menor ocorrência, com nove por cento do total examinado. Os outros motivos de arquivamento se referiam a equívocos processuais, falta de depósitos de honorários periciais, perda do objeto da ação e erro de comarca, dentre outros.

4.2 ANÁLISE DOS DADOS E INFORMAÇÕES COLETADOS

Com o propósito de coletar elementos supostamente disponíveis nos laudos de apuração de haveres juntados aos referidos processos judiciais, foi aplicado um questionário com um conjunto de indagações. As questões foram formuladas a partir das proposições de Modica (2006) e Crosby, Murdoch e Lavers (2002), anteriormente discutidas no Item 2.6.

As respostas obtidas serviram, então, para conhecer padrões de trabalhos e metodologias aplicadas nos procedimentos de apuração de haveres de sócio que se retira de empresa de capital fechado. Os aspectos investigados se resumiram em:

- processo de avaliação;
- estrutura do laudo;
- resultado da apuração de haveres.

Acerca das qualificações do perito avaliador, no que se refere ao registro e habilitação pelo órgão fiscalizador da classe profissional, apenas um laudo não possuía os dados da qualificação do avaliador. Sobre a formação específica em avaliação de empresas, ou a realização de publicações ou palestras sobre o tema, e, também, informações sobre avaliações realizadas anteriormente, nenhum laudo examinado noticiou qualquer elemento que evidenciasse esta condição, impossibilitando a verificação de *know-how* neste assunto por parte do especialista nomeado pelo juiz.

Sobre o processo de avaliação, um conjunto de questões foi confrontado com o laudo encontrado no processo. Deste confronto foi obtido o seguinte resultado:

- **Procedimentos para conhecer a empresa e o seu ramo de atividade:** em nenhum laudo foi especificado o perfil da empresa, nem tampouco caracterizada sua estrutura e capacidade comercial ou industrial. Também não foi descrito o panorama do ramo de negócio, suas características, evolução ou perspectivas.
- **Interação com os gestores do negócio avaliado:** 73% dos laudos faziam menção acerca de reunião com os assistentes técnicos da parte. Todavia, em nenhum havia relato sobre a análise das perspectivas, cenários ou consideração de aspectos conjunturais de influência específica no negócio.

- **Planejamento do trabalho de avaliação da empresa:** em nenhum laudo foi encontrada explanação indicando como foi planejado o trabalho de avaliação da empresa.
- **Opinião sobre a regularidade da contabilidade:** 27% dos laudos indicavam o número do livro diário em que estavam escrituradas as demonstrações contábeis utilizadas na avaliação. Não havia manifestação, por parte do avaliador, a respeito de tempestividade, completeza, legislação pertinente ou observação de normas técnicas e profissionais da contabilidade.
- **Informação sobre o padrão de valor adotado na avaliação e a justificativa:** 36% dos laudos indicavam o índice de atualização monetária que havia sido adotado para corrigir os valores apresentados nas demonstrações contábeis, sem, contudo, justificar seu emprego.
- **Descrição da metodologia adotada para a avaliação e a justificativa:** 45% dos laudos continham descrição de alguma metodologia ou abordagem de avaliação de empresas. Todas as descrições se referiam ao método do fluxo de caixa descontado. Na realidade, somente em um dos laudos examinados foi confirmada a aplicação dos cálculos descritos na metodologia informada pelo avaliador.
- **Evidenciação dos ajustes realizados nas demonstrações contábeis:** 36% dos laudos continham informações a respeito dos ajustes procedidos aos números apresentados nas demonstrações contábeis. Os ajustes se referiam à adoção de valores de mercado para alguns elementos patrimoniais, especificamente os imóveis.
- **Descrição da metodologia para estabelecimento da taxa de desconto:** 27% dos relatórios descreveram metodologias para determinar a taxa de desconto aplicada nas avaliações e todas se referiam ao *Weighted Average Cost of Capital* (custo médio ponderado do capital). Também neste item, somente um dos laudos continha comprovação de que havia sido aplicada consistentemente a metodologia declarada pelo perito judicial.

Os laudos também foram examinados no que se refere à sua estrutura e abordagens, com o propósito de se extrair a conformidade entre a necessidade do magistrado, especificamente os valores para a liquidação da quota de capital, e o trabalho executado pelo avaliador, compreendendo, também, a identificação dos fundamentos conceituais

adotados nos procedimentos de avaliação. Tais exames estavam focados na identificação dos seguintes aspectos listados na Tabela 1:

Tabela 1: Aspectos abordados nos laudos periciais.

Aspectos	Laudos que abordaram
Contextualização da causa	55%
Despacho ou decisão do Juiz em relação à perícia	55%
Data-base da avaliação	73%
Caracterização da empresa em avaliação	45%
Posição patrimonial na data-base	55%
Expectativa de lucros futuros	36%
Apuração do fundo de comércio/ <i>goodwill</i>	55%
Relato de constatações e análises.	9%
Conclusões	73%

Fonte: Dados da pesquisa

Constatou-se que a contextualização da causa consistia num sumário dos autos e que o despacho em relação à perícia era transcrito para o laudo. Os principais itens encontrados na caracterização da empresa se referiam às informações societárias, à evolução do faturamento e ao quadro de empregados.

Apesar de identificar itens relacionados com valores, estes não foram conferidos ou tiveram validadas sua forma de elaboração, pois não era o propósito da pesquisa certificar a exatidão dos valores encontrados. Ficou constatado, no entanto, inconsistências na aplicação dos métodos de avaliação, conforme alertado anteriormente. Foram identificados laudos sem qualquer tipo de conclusão, apesar da descrição de diversos valores apurados.

A parte do formulário que trata das questões relacionadas com as conclusões dos laudos examinados requer detalhes sobre as bases de valores dos haveres apurados. Neste sentido, foram formuladas indagações sobre valores finais, baseadas na proposta apresentada no Capítulo 5, envolvendo as seguintes importâncias: valor dos haveres; valor econômico da empresa; valor do fundo de comércio ou *goodwill*; evidências de verificação de existência de outros haveres ou dívidas, e procedimentos para atualização monetária dos valores até a data do laudo. Os exames revelaram a situação apresentada na Tabela 2.

Tabela 2: Aspectos abordados na conclusão dos laudos.

Aspectos	Laudos que abordaram
Valor dos haveres	55%
Valor econômico da empresa	27%
Valor do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	55%
Balanço de determinação	36%
Verificação de outros haveres	0%
Atualização monetária do valor dos haveres	18%

Fonte: Dados da pesquisa.

A última parte da pesquisa se referia a questões como: data da ação; existência de laudo no processo; identificação da atividade da empresa sob avaliação e o motivo da dissolução da sociedade. Verificou-se que tais respostas somente seriam possíveis mediante uma minuciosa análise de todas as petições do processo. Em face do tempo requerido e da complexidade da tarefa, e considerando, principalmente, a baixa contribuição destes resultados para consecução dos objetivos da pesquisa, o exame ficou resumido à identificação do objeto social, para compor o extrato do ramo de atividade das empresas em avaliação.

4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE OS ACHADOS

Ficou evidenciado que não há um padrão de abordagens e procedimentos nas apurações de haveres de sócio, conforme mostrou o exame dos laudos juntados aos processos de dissolução societária. Na maioria dos laudos não foi identificada qualquer metodologia conhecida de avaliação de empresas. Nos casos em que foram relatadas metodologias conhecidas, apenas em um deles o avaliador conseguiu aplicar os conceitos descritos em seu trabalho. Nos casos dos processos arquivados por motivo de acordo entre as partes, na maioria examinada, não foi possível verificar a forma como os valores foram apurados, pois os documentos do acordo somente relatam as importâncias pactuadas.

Em face das estruturas e de abordagens encontradas nos laudos, é improvável que alguma parte nos processos não tenha sido prejudicada por falhas de procedimentos e de aplicação de metodologias na apuração dos haveres de sócio.

A expectativa era de que fossem encontrados mais laudos de apuração de haveres nos processos da Comarca da Capital, por não ser conhecida a diversidade de motivos que levam à resolução deste tipo

ação judicial. Uma outra hipótese para encontrar mais laudos seria pesquisar autos das Comarcas de Blumenau e de Joinville, pois, de acordo com o levantamento inicial do Tribunal de Justiça, juntamente com a Capital, são as que mais processos de dissolução societária possuem.

Muito embora a pesquisa tenha sido realizada somente na Comarca da Capital, os resultados obtidos são válidos e servem como amostra da estrutura e das abordagens dos laudos de apuração de haveres juntados a processos judiciais de dissolução societária.

5 METODOLOGIA PROPOSTA PARA APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO

Este capítulo aborda o desenvolvimento da metodologia com enfoque econômico para apuração de haveres de sócio que se retira de sociedade fechada. A apuração de haveres em tela se refere à dissolução de sociedade discutida no âmbito judicial. Em vista disto, procedimentos e atividades também observam regras estabelecidas do direito societário. O suporte conceitual das providências e os procedimentos descritos a seguir foram apresentados e discutidos no Capítulo 2, que trata da fundamentação teórica desta tese.

Numa apuração de haveres de sócio o que se procura é determinar o valor adequado para o lote de quotas ou ações e ainda identificar outros créditos e eventuais obrigações pertinentes ao sócio que se retira. Este processo compreende um conjunto de providências e levantamentos específicos, com o propósito exclusivo de determinar o valor da indenização do sócio à data da sua saída da sociedade, denominada data-base.

No caso de apuração de haveres de forma litigiosa, ou seja, no âmbito do judiciário, o conjunto de atividades desenvolvidas pelo profissional avaliador, especialmente nomeado pelo Juiz é denominado perícia judicial. A perícia judicial é um tipo de prova, de acordo com o artigo 420, do Código de Processo Civil brasileiro. De forma geral, os magistrados determinam aos peritos da apuração de haveres de sócio que realizem os cálculos considerando a empresa como se estivesse sendo liquidada ou com dissolução total da sociedade (ORNELAS, 2003).

Todavia, há necessidade de uma adequada compreensão neste tipo de orientação. A situação de liquidação somente aplicada para fins de determinação da dívida líquida, isto é, no que diz respeito a dívidas, obrigações, créditos e demais ativos correntes. Aspectos como lucros futuros, fundo de comércio ou *goodwill* devem ser avaliados e, neste sentido, a empresa precisa ser considerada em continuidade.

5.1 ETAPAS DA APURAÇÃO DE HAVERES DO SÓCIO

Nesta metodologia, o elemento mais importante do processo de apuração de haveres é o valor econômico da empresa. Tal valor é determinado mediante cálculos simultâneos, pela abordagem dos ativos

– elementos patrimoniais, e pela abordagem da renda – potencial de lucros, adotando-se o maior encontrado dentre as duas abordagens.

Além disso, considera que a apuração dos haveres se realiza a partir do balanço especial, previsto no artigo nº.1.031, do Código Civil brasileiro de 2002, e é apresentada, em sua forma final, por meio do balanço de determinação, com discriminação física e monetária dos bens, direitos e obrigações da sociedade, a eles se integrando o valor do fundo de comércio ou *goodwill*, se houver. Neste sentido, o processo de apuração de haveres de sócio está estruturado em quatro etapas:

- Etapa 1 - Determinação do valor das quotas ou lote de ações;
- Etapa 2 - Identificação de outros créditos do sócio;
- Etapa 3 - Identificação de dívidas e obrigações do sócio;
- Etapa 4 - Elaboração do laudo de apuração de haveres.

A primeira etapa se refere à determinação do valor das quotas ou lote de ações, a partir da avaliação da empresa pelo enfoque do valor econômico; a segunda é relativa à identificação e mensuração de créditos de qualquer natureza, pertencentes ao sócio em questão; a terceira consiste na identificação de empréstimos obtidos e outras obrigações específicas do sócio perante a sociedade; a quarta e última etapa se refere à elaboração do laudo de apuração de haveres. Os procedimentos e as atividades requeridas em cada etapa do processo de apuração de haveres do sócio estão apresentados na Figura 6.

		Procedimentos	Referências
Etapa 1 Determinação do valor das quotas ou lote de ações		Definição da data-base	Business Valuation Resources (2010); Lei 10.406/2002.
		Identificação dos bens e direitos	Lei 10.406/2002; Ornelas (2003).
		Avaliação dos bens e direitos identificados	Business Valuation Resources (2010); CPC(2010); Fischer (2002); Hawkins (2002); Rabianski (1996); Robert (2006).
		Identificação dos ativos não-operacionais	AICPA (2001); Damodaran (2007); Hawkins (2002).
		Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa	Business Valuation Resources (2010); Damodaran (2007); Luerhman (2006); Robert (2006).
		Determinação do valor econômico da empresa	Clark e Knight (2002); Helfert (2000); FIPECAFI e Martins (2006).
		Mensuração do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	Dunse et. al. (2004); FIPECAFI e Martins (2006). Rabianski (1996); Seetharaman et al. (2006); Silva (2006).
		Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa	CPC (2010); Lei 10.406/2002; Ornelas (2003).
		Elaboração do balanço de determinação	Estrella (2010); Ornelas (2003).
		Determinação do valor das quotas ou lote de ações	Estrella (2010); Ornelas (2003).
Etapa 2 Identificação de outros créditos do sócio		Exame de registros contábeis	Estrella (2010); FIPECAFI e Martins (2006); Ornelas (2003).
		Exame de documentos e coleta de informações	
Etapa 3 Identificação de dívidas e obrigações do sócio		Exame de registros contábeis	Estrella (2010); FIPECAFI e Martins (2006); Ornelas (2003).
		Exame de documentos e coleta de informações	
Etapa 4 Elaboração do laudo de apuração de haveres		Objeto da perícia	Estrella (2010); Ornelas (2003); Resolução CFC 1.243/2009.
		Caracterização da empresa	
		Constatações, cálculos e análises	
		Conclusões	
Haveres do sócio			

Figura 6: Etapas da apuração de haveres do sócio.

Fonte: o autor.

Os haveres do sócio retirante são especificados por meio do laudo de apuração de haveres. No desenvolvimento das atividades que compõem o processo da apuração de haveres de sócio diversos

procedimentos deverão ser executados pelo profissional avaliador, os quais estão descritos em cada etapa que compõe a metodologia.

5.2 DETERMINAÇÃO DO VALOR DAS QUOTAS OU LOTE DE AÇÕES (ETAPA 1)

A determinação do valor das quotas ou lote de ações é realizada em dez procedimentos, a partir de dados e informações acerca da sociedade em dissolução e considerando o ambiente socioeconômico de sua atuação. O conjunto de procedimentos a ser desenvolvido pelo profissional avaliador é apresentado na Figura 7.

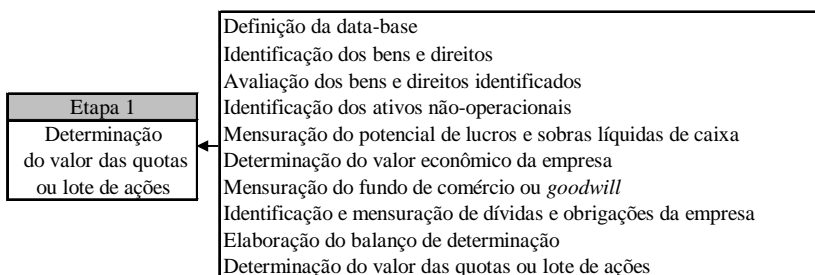


Figura 7: Etapa 1 - Determinação do valor das quotas ou lote de ações
Fonte: o autor.

5.2.1 Definição da data-base

A data-base ou data da avaliação é o ponto temporal, delimitador cronológico da existência do acervo patrimonial, dos fatos e atos administrativos, que deverão ser considerados na apuração de haveres perante a sociedade. Esta definição é fundamental e sem ela os trabalhos não podem ser iniciados. Conforme o Quadro 12, as principais referências para se estabelecer a data-base são as atas de assembleia de sócios, os registros em juntas comerciais, as petições judiciais das partes, as certidões de óbito ou despachos do magistrado.

Procedimento 1	Meios	Justificativa
Definição da data-base	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicação do sócio • Atos da sociedade • Processo judicial • Certidão de óbito 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 12: Procedimento 1 - Definição da data-base.

Fonte: o autor.

Na ausência destes referenciais o profissional avaliador deve consultar as partes envolvidas ou o magistrado, em casos de dissoluções na esfera judicial. O valor econômico da empresa é específico para uma determinada data (BUSINESS VALUATION RESOURCES, 2010).

5.2.2 Identificação dos bens e direitos

Esta atividade se refere ao completo inventário dos bens e direitos da empresa, existentes na data-base. Compreende o arrolamento com descrição técnica, inclusive com participação de profissionais especializados.

Conforme ilustra o Quadro 13, devem ser examinadas as demonstrações contábeis, especificamente o balanço patrimonial especial, mas não somente a este se limitar, pois todas as fontes de indicação de existência de bens e direitos devem ser consideradas, para que o balanço de determinação retrate a realidade do acervo patrimonial.

Procedimento 2	Meios	Justificativa
Identificação dos bens e direitos	<ul style="list-style-type: none"> • Inventário • Balanço especial • Processo judicial 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 13: Procedimento 2 - Identificação dos bens e direitos.

Fonte: o autor.

O inventário dos bens corpóreos compreende a contagem e a adequada descrição, de forma que possibilite a avaliação individualizada. O balanço especial deve ser fornecido pelos sócios remanescentes, nos termos do Código Civil brasileiro. O processo

judicial é uma fonte importante para identificação de bens pertencentes à sociedade, especialmente nos casos de dissolução por vias judiciais.

5.2.3 Avaliação dos bens e direitos identificados

A avaliação dos bens e direitos identificados deve considerar os tipos e as características dos bens e direitos, com aplicação de metodologia e abordagem adequada. Conforme Robert (2006), o avaliador, de posse da posição patrimonial identificada na data-base, deve realizar exames específicos e avaliação, considerando as características dos elementos patrimoniais. O Quadro 14 apresenta a síntese dos elementos patrimoniais que devem ser avaliados.

Procedimento 3	Meios	Justificativa
Avaliação dos bens e direitos identificados	Metodologias e abordagens de avaliação adequadas aos tipos de bens e direitos: <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidades • Créditos • Estoques • Investimentos • Imobilizado • Intangível 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 14: Procedimento 3 - Avaliação dos bens e direitos.

Fonte: o autor.

Disponibilidades

Este item é composto principalmente por dinheiro em espécie, saldos bancários à vista e aplicações de liquidez imediata. Também é denominado caixa e equivalentes de caixa. Os saldos devem ser confirmados perante as instituições externas e o profissional avaliador deve se certificar de que todas as receitas e entradas de recursos transitam nestas contas.

Critério de avaliação: valor contábil, ajustado aos eventuais rendimentos incorridos.

Forma de evidenciação: extratos bancários conciliados

Créditos

Este item é composto por direitos, valores a receber e a compensar de qualquer natureza a curto e a longo prazo, diretamente relacionados e necessários à realização do negócio. Inclui as aplicações financeiras de liquidez de curto prazo e os créditos tributários.

Deve também ser examinada a existência de créditos decorrentes de negócios não usuais, créditos tributários em discussão, que se constituam exceções àqueles necessários à manutenção do negócio. Para efeitos de apuração de haveres estes créditos devem ser tratados como ativos não-operacionais.

É imprescindível confirmar se todos os valores a receber possuem capacidade de realização em dinheiro e, desta forma, evitar a consideração de valores incobráveis.

Critério de avaliação: valor contábil, ajustado ao valor presente. Os valores a receber devem ser considerados pelo seu valor presente, considerando o vencimento e a mesma taxa de desconto adotada para avaliar os ganhos futuros. Os investimentos temporários devem ser avaliados ao custo e acrescidos dos rendimentos proporcionais, até a data-base.

Forma de evidenciação: relação de devedores, extrato de aplicações e demonstrativo de apuração de impostos a compensar.

Estoques

Os estoques se referem à totalidade das mercadorias ou produtos para revenda, acabados ou em elaboração, transformação ou consumo, compreendendo as matérias-primas e componentes, inclusive aqueles fora do estabelecimento, para demonstração, amostras e consignações. Estes elementos devem ser identificados, ser confirmada sua real existência e ter seu estado físico avaliado, com o intuito final de medir sua capacidade de realização em dinheiro.

Critério de avaliação: preço de mercado. Na avaliação do estoque é necessário considerar despesas para a venda dos elementos, tais como: comissões de vendedores, impostos e outros gastos.

Forma de evidenciação: inventário físico-financeiro.

Investimentos

Os principais elementos patrimoniais deste grupo são: aplicações financeiras de longo prazo, participações societárias em outras empresas, imóveis arrendados e imóveis para uso futuro.

Geralmente são classificados como ativos não-operacionais porque não se relacionam com a receita operacional da empresa, de tal forma que sua alienação (venda) não produzirá efeitos na produção e nos negócios operacionais que sustentam os resultados futuros. Ou seja, são prescindíveis no que se refere à manutenção do volume de negócios que contribuem para o nível de faturamento prospectado.

São ativos não-operacionais formados por participações societárias em outras empresas, mas sem influência na geração de resultados derivados do negócio principal da empresa em avaliação. Também são denominados ativos não-operacionais os terrenos para uso futuro, instalações alugadas para terceiros, instalações, máquinas e equipamentos ociosos e os obsoletos, sem perspectivas de reutilização nas operações.

Critério de avaliação: as participações societárias devem ser avaliadas pelo valor econômico, pela equivalência patrimonial ou pelo custo, dependendo da relevância da participação na empresa investida.

Os imóveis de uma forma geral, as instalações alugadas para terceiros, instalações, máquinas e equipamentos ociosos e obsoletos devem ser avaliados pelo valor de mercado (venda forçada). Em todos os casos devem ser descontadas as despesas de venda.

Forma de evidenciação: extratos de aplicações, contratos sociais, matrículas de cartórios de registro de imóveis e outros.

Imobilizado

Este item se refere aos bens vinculados integralmente à geração de receita operacional da empresa, aquela derivada do negócio especificado nos objetivos sociais da organização.

As participações (investimentos) em outras empresas somente poderão ser consideradas como ativo operacional quando ficar caracterizada a influência ou dependência para a realização dos objetivos sociais.

Também denominados ativos fixos, os terrenos, edificações, benfeitorias, instalações, móveis, equipamentos, ferramentas, moldes, matrizes, aparelhos, veículos e utensílios de uma forma geral, de propriedade ou de posse e controle permanente da empresa, deverão ter sua avaliação fundamentada em laudo técnico, elaborado por especialista.

Especial atenção deve ser dispensada à essencialidade e ao uso dos bens, com o objetivo de identificar ociosidades e redundâncias, porque, nestas condições, devem ser segregados e tratados como ativos não-operacionais, pois não afetarão os patamares de receitas operacionais.

Critério de avaliação: os imóveis e veículos, pelo valor de mercado; as participações societárias, pelo valor econômico ou pela equivalência patrimonial (contábil); as máquinas, equipamentos e instalações, pelo valor de reposição ou substituição ou, ainda, pelos rendimentos futuros. As avaliações de imóveis devem ser consubstanciadas por efetivos negócios realizados à época da data-base, conforme preconizado por Harris (1997) e Robert (2006). Robert (2006) também orienta que a avaliação das máquinas, equipamentos e instalações deve ser feita com base no método do valor de substituição.

Forma de evidenciação: matrículas de cartórios de registro de imóveis, registros contábeis, certificados de licenciamento (veículos) e notas fiscais.

Intangível

Este item se refere a ativos intangíveis adquiridos, tais como: fundo de comércio, *goodwill*, patentes, direitos autorais e outros.

Critério de avaliação: exceto o fundo de comércio e o *goodwill*, ativos intangíveis adquiridos devem ser avaliados pela perspectiva da geração de rendas futuras,

Forma de evidenciação: registros contábeis, contratos e demais comprovantes de aquisição.

5.2.4 Identificação dos ativos não-operacionais

Os ativos não-operacionais são aqueles bens e direitos que não se relacionam com a produção ou com os negócios operacionais, de tal forma que sua eventual venda não produzirá efeitos na geração da receita operacional, a qual sustenta os resultados futuros considerados no fluxo de caixa. O Quadro 15 apresenta as atividades que devem ser realizadas para que se obtenha a identificação e o valor de avaliação dos ativos não-operacionais.

Procedimento 4	Meios	Justificativa
Identificação dos ativos não-operacionais	<ul style="list-style-type: none"> • Identificação dos bens e direitos • Avaliação dos bens e direitos • Identificação dos ativos não-operacionais 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 15: Procedimento 5 - Identificação dos ativos não-operacionais.

Fonte: o autor.

A caracterização dos ativos não-operacionais se encontra especificada no Item 5.2.3. Na atividade de classificação dos ativos quanto à sua essencialidade em relação ao processo produtivo, envolvendo terrenos, edificações, instalações e equipamentos, o avaliador deve ser assistido por especialista.

5.2.5 Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa

A forma escolhida para a mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa foi o método do fluxo de caixa descontado, por possuir procedimentos especificados, por exigir elementos de cálculo acessíveis dentro das empresas em avaliação e desfrutar de boa aceitação na comunidade acadêmica.

Este procedimento exige a adequada percepção das variáveis que formam o resultado operacional da empresa, tais como: produtos, meios de produção e mercado, contemplando potencialidades, limitações operacionais e sazonalidades, para que os valores encontrados reflitam principalmente a capacidade de geração de lucros futuros.

É importante ressaltar que os resultados econômicos empresariais representam a expressão monetária das sinergias e vantagens derivadas da eficiente gestão do processo produtivo, do talento e da produtividade do quadro de empregados, da força da marca, da eficiência do *marketing* e da aceitação dos produtos pelo mercado. Expressa também a eficácia das estratégias de negócios, com suas alternativas ao risco, e o grau de rentabilidade dos clientes. Enfim, examina-se o acerto, ou desacerto, das decisões administrativas tomadas em determinado intervalo de tempo. Isto significa que os resultados econômicos são frutos da utilização, em forma e em intensidade, dos elementos tangíveis e intangíveis à disposição da empresa.

O Quadro 16 apresenta os meios ou atividades para determinar o potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.

Procedimento 5	Meios	Justificativa
Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa	<ul style="list-style-type: none"> • Identificação das receitas, custos e despesas • Definição da taxa de crescimento e horizonte de projeções • Identificação da forma de tributação do lucro • Exame de conformidade de documentos e livros contábeis • Identificação da necessidade de capital de giro adicional • Identificação da necessidade de reposição e ampliação do ativo imobilizado (<i>capital expenditure</i>) • Determinação do valor residual dos ativos • Definição da taxa de desconto • Cálculo do fluxo de caixa descontado 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 16: Procedimento 4 - Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.

Fonte: o autor.

Para a mensuração das fontes de recursos operacionais deverão ser identificadas todas as receitas decorrentes das atividades

preconizadas no objeto social da empresa, contemplando os custos e as despesas correspondentes. Ressalta-se que as receitas e despesas financeiras e as receitas e despesas não operacionais, inclusive aquelas derivadas de eventuais vendas de ativos, portanto, fora do objeto social, não fazem parte dos elementos tratados no método do fluxo de caixa descontado.

5.2.5.1 Identificação das receitas, custos e despesas

As receitas, os custos e as despesas operacionais dos períodos são os insumos para o cálculo do EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*), correspondendo ao resultado contábil antes dos juros e dos impostos sobre os lucros. Trata-se de elemento fundamental para o cálculo do potencial de resultados futuros, pelo método fluxo de caixa descontado. Tais dados e informações servirão de referência para realizar as projeções para os períodos futuros e poderão ser construídos de duas formas.

Uma das formas de realizar projeções ocorre com base nos valores médios de períodos anteriores – cinco anos - conforme orienta Robert (2006) e Hawkins (2002). A segunda forma acontece por meio de projeção de valores a partir de plano de negócios, com estimativas de crescimento ou redução, lançamento de produtos, previsão de fusões, etc., conforme abordado por Modica (2002).

É importante que os valores encontrados sejam submetidos a exames no sentido de confirmar operações esporádicas ou não recorrentes, tanto no que se refere a vendas, quanto a custos e despesas. Neste sentido, deve ser verificada a frequência de manutenções e reformas substanciais, as quais resultam em valores expressivos e podem mascarar os ganhos do período. O patamar de remuneração de sócios, gerentes e de seus familiares que trabalham na empresa podem estar superavaliados ou subavaliados. Além disso, deve ser considerado o acúmulo de *know-how* e verificada sua vantagem enquanto fator de redução de custos e despesas.

5.2.5.2 Definição da taxa de crescimento e horizonte de projeções

Definir a taxa de crescimento significa dispor da taxa representativa do nível de atividade estimada para a empresa ao longo do período de projeção. A definição desta taxa leva em consideração, dentre outros fatores, o comportamento histórico do faturamento, as perspectivas empresariais, do ponto de vista dos administradores e o

cenário socioeconômico. Esta taxa pode se apresentar com diversas possibilidades, por exemplo: sem crescimento, com crescimento positivo constante, com crescimento positivo variável, com crescimento variável num período e constante em outros. As estimativas do nível de atividade da empresa não deveriam ir além do quinto ano subsequente à data-base, por mais que o avaliador possua elementos de predição.

O comportamento do volume histórico das operações é uma referência que precisa ser examinada, considerando o impacto da saída do sócio e o ambiente socioeconômico nacional e regional, bem como o internacional, dependendo da amplitude das operações da empresa. Também é necessário discutir o estágio de maturação do negócio. Para fins de apuração de haveres de sócio deve ser estabelecido somente um cenário, contemplando crescimento, estabilidade ou retração. No horizonte de prospecção podem ser considerados períodos de crescimento com taxas diferenciadas ou até mesmo situações de retração de vendas.

Para fins de apuração de haveres de sócio as projeções de resultados devem considerar o prazo de duração da sociedade. Segundo Damodaran (2007), tais projeções podem ser estabelecidas em estágios, em que há períodos distintos de crescimento, e ainda comportar perpetuidade das rendas, a partir de determinado período. Também pode ser estabelecida somente a perpetuidade das rendas, com ou sem crescimento.

5.2.5.3 Identificação da forma de tributação do lucro

No processo de apuração do resultado o profissional avaliador deve ficar atento às alternativas de tributação do lucro das empresas. No Brasil há diversas formas cálculo, em função do porte, da atividade e da organização administrativa. As microempresas e empresas de pequeno porte, quando enquadradas nos dispositivos legais, são tributadas por meio de processo simplificado, denominado SIMPLES. As demais empresas são tributadas pelo lucro real, pelo lucro presumido ou pelo lucro arbitrado, em conformidade com o regulamento do imposto de renda das pessoas jurídicas (DECRETO nº. 3.000/1999). O avaliador deve proceder ao enquadramento tributário da situação em particular, apesar de as empresas possuírem definida a sua forma de tributação de resultados.

5.2.5.4 Exame de conformidade de documentos e livros contábeis

Devem ser examinados aspectos formais da documentação e da escrituração contábil, tais como completeza e adequação, idoneidade dos comprovantes da escrituração, autenticação de livros contábeis e fiscais, dentre outros. Neste sentido, os livros e a forma de apresentação da escrituração devem ser cotejados à luz do Código Civil, confrontados com o que determinam o Decreto-Lei nº. 486/1969, Decreto nº. 64.567/1969 e as Resoluções do CFC nº. 563/1983 e 1.299/2010.

O avaliador deve compreender os eventuais riscos tributários derivados de omissões e de outras não-conformidades capazes de gerar obrigações tributárias e fiscais, consignando seus reflexos pecuniários como passivos potenciais.

5.2.5.5 Identificação da necessidade de capital de giro adicional

Principalmente na indústria e no comércio, o aumento da atividade empresarial, com expansão de faturamento, pode requerer principalmente maior volume de estoques, bem como aumento da oferta de crédito aos clientes, para suportar a demanda por vendas a prazo. Em tais circunstâncias o capital circulante líquido ou capital de giro próprio, ou simplesmente capital de giro, deve ser avaliado quanto à necessidade de aplicação de recursos para financiar o novo patamar dos recursos demandados.

A forma sugerida nesta pesquisa para determinar a necessidade de capital de giro adicional consiste em estabelecer uma relação entre o faturamento e o capital de giro, pressupondo que o segundo é decorrente do primeiro. As mudanças de patamar do capital de giro em função de outras circunstâncias não são objetos de discussão em processos de apuração de haveres. Segundo Sahlman (2003, p.2), a necessidade de capital de giro poder ser encontrada por meio da seguinte expressão:

	Disponibilidades
Mais:	Créditos
Mais:	Estoques
Mais:	Outros ativos correntes (por exemplo: despesas de exercícios seguintes)
Menos:	Contas a pagar
Menos:	Impostos a pagar
Menos:	Outros passivos correntes (por exemplo: empréstimos de curto prazo)

Igual: Necessidade de capital de giro

A expressão retrocitada apresenta como resultado a diferença dos elementos do ativo circulante e dos elementos do passivo circulante, denominada capital circulante líquido ou capital de giro, em determinado período. A determinação de recursos para financiar o novo patamar de capital de giro, se for o caso, realiza-se pelo confronto entre os patamares de necessidade de capital de giro dos períodos, relacionando-os com o crescimento do faturamento. É recomendável que o reflexo da evolução seja examinada em cada conta especificamente, na hipótese de que o impacto possa ocorrer de forma diferenciada. A necessidade de capital de giro adicional pode ser encontrada da seguinte forma:

$$NCGA_t = NCG_{(t-1)} \left(\frac{F_t}{F_{(t-1)}} - 1 \right)$$

Em que:

NCGA = Necessidade de capital de giro adicional

NCG = Necessidade de capital de giro

F = Faturamento

t = Período

Há necessidade de reflexão sobre o resultado do cálculo do NCGA, para evitar consideração em duplicidade. Naturalmente as empresas mantêm um determinado patamar de capital de giro ou demandam recursos adicionais para tal fim, em função do aumento do faturamento. Na eventualidade de redução do faturamento, o valor de NCGA deve ser considerado nulo para efeitos de composição do fluxo de caixa livre. Este procedimento se justifica porque no processo de apuração de haveres os valores dos ativos circulantes compõem o valor

econômico da empresa. Procedendo dessa forma evita-se a duplicidade de consideração do capital giro no cálculo do valor econômico da empresa.

5.2.5.6 Identificação da necessidade de reposição e ampliação do ativo imobilizado

Naturalmente há o desgaste, a deterioração e a obsolescência dos elementos patrimoniais que compõem o ativo imobilizado. A geração de receitas depende do bom funcionamento do conjunto de tais bens corpóreos. Deve existir coerência entre as estimativas de crescimento de receitas e o dimensionamento dos recursos necessários para sustentar o faturamento projetado.

Neste sentido, é necessário considerar estimativas de custo de reformas, reposição e até de ampliação de ativos, condizentes com as projeções de produção e de vendas. Também denominados de *Capital Expenditure* (CAPEX), os investimentos devem se referir às aplicações de recursos em itens do ativo imobilizado, visando à manutenção da plena capacidade produtiva das instalações existentes na data-base.

Damodaran (1999, p. 299) explica que uma empresa com nível de atividade constante não necessita de aplicação adicional de caixa em despesas de capital. Neste caso, o investimento em ativos ocorreria na medida para compensar a depreciação. Fica subentendido que a ampliação do volume de vendas exige estudo e consideração acerca dos investimentos necessários em ativos, se for o caso, capazes de suportar um novo patamar de atividades.

É recomendável que o avaliador inspecione as instalações operacionais e administrativas, visando à formação de opinião do conjunto de elementos patrimoniais, com auxílio de especialista, a respeito da integridade física, da atualidade tecnológica e da necessidade de dispêndios com reparos e reposição.

5.2.5.7 Determinação do valor terminal ou residual dos ativos

O valor terminal ou residual dos ativos operacionais se refere à provável importância que seria obtida, ao término do período de projeção, pela venda ou conversão dos bens e direitos que dão sustentação à obtenção das receitas estimadas. A base de cálculo deve ser o valor da avaliação na data-base, devendo ser considerada a valorização natural do mercado, no caso dos bens imóveis. Constatada a valorização natural de mercado, a determinação do valor presente do

bem imóvel deverá ser feita destacadamente do FCD, mas adotando a mesma taxa de desconto. O valor terminal ou residual dos ativos de ser adicionado ao valor do FCD.

Nas situações em que são consideradas expectativas de lucros por tempo indeterminado, tratadas como perpetuidades nesta metodologia, não há expressão monetária para o denominado valor terminal ou residual dos ativos operacionais.

5.2.5.8 Definição da taxa de desconto

A taxa de desconto deve refletir fatores como remuneração dos capitais, riscos e crescimento do negócio, devidamente esclarecidos e justificados, para conferir consistência ao trabalho de avaliação. Segundo Hawkins (2002), a taxa de desconto, também denominada taxa de capitalização, deve refletir outras considerações, como por exemplo: as taxas de juros, obtidas mediante investimentos alternativos, como obrigações de empresas e governo, e as taxas de capitalização de outras reservas. Projetar o estado da economia e a qualidade destas relações torna a determinação da taxa de desconto cercada de razões subjetivas.

A fórmula de cálculo de taxa de desconto, sugerida nesta metodologia, foi preconizada por Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.254). Seus elementos se referem ao custo dos capitais aplicados na empresa: capital próprio e capital de terceiros.

$$WACC = \left(\frac{S}{S + B} \right) r_s + \left(\frac{B}{S + B} \right) r_B (1 - TC)$$

Em que:

S = Capital próprio

B = Capital de Terceiros

r_s = Custo de capital próprio

r_b = Custo do capital de terceiros

TC = Alíquota dos impostos sobre o lucro

O resultado deste cálculo corresponde ao custo médio ponderado dos capitais. A esta taxa devem ser adicionadas taxas de risco. Principalmente na avaliação de empresas fechadas, o risco é um elemento muito importante da composição da taxa de desconto. Ele se origina de diferentes fontes de geração de incertezas, tais como: risco-Brasil, risco de mercado e risco de faturamento.

Todavia, em virtude de algumas empresas não disporem de informações precisas sobre o custo de seus empréstimos, nem tampouco conhecerem as taxas de juros agregadas ao valor das compras a prazo, formas mais simplificadas são adotadas para determinar a taxa de descontos em suas avaliações. A taxa de remuneração em aplicações títulos públicos nacionais (SELIC) ou em certificados de depósitos interbancários (CDI), em bancos de primeira linha, tem sido utilizada como taxa de desconto, mas majorada em 50% ou 100% como compensação de riscos. É compreensível que o investimento em atividade empresarial deve receber maior taxa de remuneração do que em investimento financeiro de baixo risco.

5.2.5.9 Cálculo do fluxo de caixa descontado

O fluxo de caixa livre (FCL) constitui a base do cálculo do fluxo de caixa descontado (FCD) e sua montagem se realiza depois de reunidas as informações e os elementos descritos anteriormente. Na metodologia proposta, o FCL está estruturado com o valor dos elementos indicados a seguir.

	Lucro líquido
Mais:	Depreciação e outros encargos que não envolvem saídas de caixa
Menos:	Capital de giro adicional
Menos:	Investimentos em ativo imobilizado (<i>capital expenditure - CAPEX</i>)
Mais:	Valor residual ou terminal dos ativos
Igual:	Fluxo de caixa livre (FCL)

Para fins de cálculo do FCD o valor do lucro antes dos juros e impostos deve ser ajustado para se tornar uma expressão financeira. Neste sentido, devem se adicionados os valores referentes à depreciação, amortização e outros que não se referem a saídas de caixa. O valor do fluxo de caixa descontado é obtido aplicando-se a seguinte fórmula:

$$FCD = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCL_t}{(1+i)^t}$$

Em que:

- FCD = Fluxo de caixa descontado
 FCL = Fluxo de caixa livre
 i = Taxa de desconto
 t = Período

Após a obtenção do valor das sobras líquidas de caixa nos períodos correspondentes a projeções realizadas (FCL), aplica-se, então, a taxa de desconto para se obter o valor do fluxo de caixa descontado. À importância encontrada deve ser adicionado o valor terminal ou residual dos ativos, já abordado no Item 5.2.5.7, se houver. O FCD representa, na data-base, o valor presente do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa da empresa.

As premissas básicas para o uso da metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD) são: continuidade e lucratividade da empresa, concomitantemente. Nestas circunstâncias, é pressuposto que o valor potencial dos lucros futuros seja superior ao valor do conjunto de elementos patrimoniais empregados na geração de receitas operacionais.

5.2.6 Determinação do valor econômico da empresa

Para efeitos desta proposição, o valor econômico da empresa é representado pelo montante de benefícios potenciais, mensuráveis monetariamente, com capacidade de realização em dinheiro no presente e no futuro. O Quadro 17 apresenta os elementos necessários para determinar o valor econômico da empresa.

Procedimento 6	Meios	Justificativa
Determinação do valor econômico da empresa	<input type="checkbox"/> Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa <input type="checkbox"/> Caixa e equivalentes de caixa <input type="checkbox"/> Ativos não-operacionais	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 17: Procedimento 6 - Determinação do valor econômico da empresa.

Fonte: o autor

O valor econômico tem como finalidade primordial evidenciar a capacidade de geração de ganhos ou rendimentos propiciada pela operação e gestão dos elementos tangíveis e intangíveis à disposição do negócio, os quais formam o patrimônio da empresa. Também considera a posição líquida de caixa no presente e o montante que poderá ser obtido pela venda de ativos desnecessários para as operações do negócio. O valor econômico revela a expectativa de geração de caixa da empresa enquanto negócio, no presente e no futuro.

Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa

Mais: Caixa e equivalentes de caixa

Mais: Ativos não-operacionais

Igual: Valor econômico da empresa

A importância da determinação do valor econômico pela abordagem da renda é justificada pela necessidade de conhecimento da expressão monetária dos ativos intangíveis criados, tais como fundo de comércio ou *goodwill*, sinergias e vantagens do negócio, os quais não são compreendidos quando se procede à avaliação pela abordagem dos ativos, conforme explicado no Item 2.2.4 desta tese.

Para fins de apuração de haveres do sócio, o valor econômico com base na expectativa de lucros (valor do negócio) não pode ser tomado como o valor econômico da empresa sem haver o cotejamento com o valor dos elementos patrimoniais avaliados. Negócios podem, circunstancialmente, ser deficitários ou apresentar baixa lucratividade. Considera-se baixa lucratividade quando o negócio é incapaz de remunerar o patrimônio da empresa em percentual superior à taxa de desconto adotada para calcular o valor presente da expectativa de lucros.

Nestas condições, o valor dos elementos patrimoniais, após identificados e adequadamente avaliados, naturalmente se revela superior ao valor econômico do negócio. O valor da empresa será dentre estes dois montantes aquele que se apresentar maior.

5.2.7 Mensuração do fundo de comércio ou *goodwill*

No campo da contabilidade fundo de comércio é um conceito que engloba atributos intangíveis adquiridos pelas empresas. Está contemplado na nova redação do artigo 179 da Lei 6.404/1976. Também é denominado fundo empresarial pelo Código Civil brasileiro. No

campo da contabilidade o fundo de comércio é equivalente ao *goodwill*, conceito que tem origem no vernáculo financeiro britânico (BITHELL, 1890). Cabe ressaltar que no campo jurídico a expressão fundo de comércio possui outro significado, pois compreende elementos corpóreos e incorpóreos e suas origens remontam ao direito francês (SILVA, 2006). O Quadro 18 apresenta os elementos necessários para determinar o valor do fundo de comércio ou *goodwill*.

Procedimento 7	Meios	Justificativa
Mensuração do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Valor econômico da empresa • Valor dos bens e direitos identificáveis avaliados 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 18: Procedimento 7 - Mensuração do fundo de comércio ou *goodwill*.

Fonte: o autor.

O valor dos bens e direitos identificáveis representa o acervo patrimonial da empresa na data-base, com existência e expressão monetária comprovadas. Desta forma, para efeitos desta metodologia, os elementos imateriais que constituem o fundo de comércio ou *goodwill* não são identificáveis. Hendriksen e Breda (1999, p. 390) afirmam que *goodwill* são vantagens que a empresa possui mas que não são perfeitamente identificáveis, em função do caráter de intangibilidade.

Sob o enfoque patrimonial o fundo de comércio representa um conjunto de atributos imateriais que, teoricamente, propicia à empresa a realização de ganhos superiores à simples renda de seus ativos, se aplicações financeiras fossem. Todavia, a existência dos elementos imateriais por si só não assegura expressão monetária para o fundo de comércio ou *goodwill*, uma vez que estão associados à lucratividade do negócio. O Tribunal de Alçada do Estado de São Paulo se pronunciou sobre fundo de comércio, especificamente sobre ponto comercial:

Locação comercial - retomada - desvio de uso pelo locador retomante - indenização pleiteada pelo locatário - exploração comercial deficitária - inexistência de fundo de comércio indenizável.

O valor do ponto comercial está intimamente vinculado à rentabilidade do negócio, de sorte que, se este se mostra deficitário, aquele não será

indenizável, cabendo, se for o caso, apenas uma reparação pelo valor dos bens materiais.

Para efeitos da presente metodologia, o fundo de comércio é a expressão monetária do conjunto de elementos imateriais criados ao longo da existência da empresa. Por definição, o valor do ativo intangível criado está contido no valor econômico da empresa, porque este abriga todos os elementos materiais e imateriais adquiridos ou criados pelo estabelecimento empresarial. Nesta metodologia, o valor do fundo de comércio ou *goodwill* é obtido de forma indireta, conforme explanado anteriormente no Item 2.4. A Figura 8 apresenta a natureza dos elementos da composição do valor econômico da empresa.

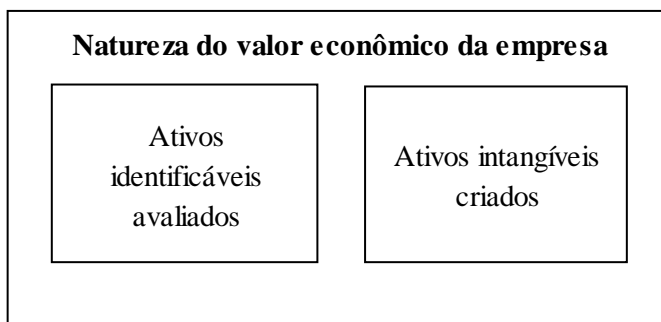


Figura 8: Natureza dos elementos do valor econômico da empresa
Fonte: o autor

Neste sentido, a expressão monetária do fundo de comércio ou *goodwill* da empresa é obtida pela diferença entre o valor econômico da empresa e o valor dos ativos identificáveis ou elementos patrimoniais avaliados.

$$\begin{array}{r}
 \text{Valor econômico da empresa} \\
 \text{Menos: Valor dos elementos patrimoniais avaliados} \\
 \hline
 \text{Igual: Valor do fundo de comércio ou } \textit{goodwill}
 \end{array}$$

Denominado fundo de comércio ou *goodwill*, quando esta diferença for positiva, representa a importância criada pela capacidade de geração de lucros em patamares superiores à taxa de desconto, fruto da superavitária operação do negócio. Este ativo intangível será colado ao balanço de determinação do valor da participação do sócio retirante.

Todavia, no caso da diferença ser negativa, possivelmente em decorrência de prejuízos ou de baixa lucratividade, não será inserida ao balanço de determinação, pois este será composto exclusivamente de elementos patrimoniais identificáveis.

Para fins de apuração de haveres, devem ser compreendidas duas dimensões dos ativos imateriais criados. A primeira diz respeito à sua existência percebida e a segunda se refere à sua expressão monetária. Empresas normalmente possuem atributos intangíveis percebíveis, que consignam a expressão fundo de comércio ou *goodwill*, mas nem sempre estes possuem expressão monetária, pois, objetivamente, dependem da lucratividade do negócio.

5.2.8 Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa

Na apuração de haveres de sócio as dívidas e obrigações são valoradas como se fossem liquidadas na data-base da indenização das quotas. A identificação das dívidas e obrigações envolve confirmação da legitimidade e da real existência, sempre considerando a data-base. Tais providências podem ser implementadas por meio de cartas de circularização junto a fornecedores e credores em geral, análises visando detectar a falta de baixas por pagamento, consultas a órgãos públicos e outros procedimentos no sentido de detectar, inclusive, dívidas potenciais ou desconhecidas. O Quadro 19 sugere as atividades para identificação de dívidas e obrigações da empresa.

Procedimento 8	Meios	Justificativa
Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Registros contábeis • Circularização junto a credores • Consultas a órgãos públicos 	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 19: Procedimento 8 – Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa.

Fonte: o autor.

As dívidas potenciais em geral se referem à falta de observação à legislação fiscal e previdenciária, que podem originar autuações e multas substanciais. A inobservância aos regulamentos ambientais também são fontes de passivos potenciais. Também deve ser verificada a existência de eventual contencioso fiscal, trabalhista e cível em andamento na data-base.

Considerando que o processo de apuração de haveres trata a sociedade como se estivesse sendo totalmente dissolvida, deve ser contingenciado, registrando-se como passivo, o valor das obrigações trabalhistas pela demissão imotivada de quadro de empregados e também calculados os eventuais encargos e impostos pela venda dos ativos materiais tais como: terrenos, edificações, máquinas e equipamentos.

5.2.9 Elaboração do balanço de determinação

Numa apuração de haveres de sócio a forma de demonstrar a posição patrimonial ajustada para fins de indenização da participação societária se dá por meio do balanço de determinação, conforme especificado no Item 2.5.3. O balanço de determinação deve ser elaborado a partir do balanço especial fornecido pelos sócios remanescentes. O Quadro 20 mostra os elementos requeridos para compor o balanço de determinação.

Procedimento 9	Meios	Justificativa
Elaboração do balanço de determinação	<input type="checkbox"/> Valor dos bens e direitos identificáveis avaliados <input type="checkbox"/> Valor do fundo de comércio ou <i>goodwill</i> , se houver <input type="checkbox"/> Valor das dívidas e obrigações da empresa	Determinação do valor das quotas ou ações

Quadro 20: Procedimento 9 – Elaboração do balanço de determinação.

Fonte: o autor.

Como consequência dos procedimentos especificados anteriormente, a Tabela 3, a seguir, apresenta os elementos patrimoniais que deverão compor o balanço de determinação a ser elaborado pelo avaliador da participação societária. As bases e os critérios de avaliação

dos bens e direitos indetectáveis, bem como as atividades e critérios para determinar o valor das dívidas e obrigações, foram apresentados nos itens antecedentes.

Tabela 3: Balanço de determinação

EMPRESA X	
Balanço de determinação	
Data-base:	
A T I V O	R\$
Ativo circulante	
<i>Disponibilidades</i>	
● Caixa e bancos	
● Aplicações de liquidez imediata	
<i>Créditos a receber</i>	
● Clientes a receber	
● Impostos a recuperar	
● Outros recebíveis	
<i>Estoques</i>	
<i>Bens não circulantes destinados à venda</i>	
<i>Despesas de exercícios seguintes</i>	
Ativo não circulante	
<i>Realizável a longo prazo</i>	
● Clientes a receber	
● Créditos com pessoas ligadas	
● Impostos a recuperar	
● Depósitos judiciais	
● Despesas de exercícios seguintes	
● Outros recebíveis	
<i>Investimentos</i>	
● Participações em outras sociedades	

● Outros investimentos	
<i>Imobilizado</i>	
● Terrenos	
● Edificações	
● Veículos	
● Maquinas e equipamentos	
● Móveis e utensílios	
● Instalações	
● Outros bens imobilizados	
<i>Intangível</i>	
● Fundo de comércio	
● Marcas registradas	
● Outros intangíveis	
TOTAL DO ATIVO	

EMPRESA X Balço de determinação Data-base:	
PASSIVO	R\$
<i>Passivo circulante</i>	
● Fornecedores a pagar	
● Contas a pagar	
● Empréstimos e financiamentos	
● Impostos e contribuições	
● Provisões trabalhistas	
● Provisões do contencioso judicial	
● Outras contas a pagar	
<i>Passivo não circulante</i>	
● Empréstimos e financiamentos	
● Outras dívidas e obrigações a pagar	
TOTAL DAS DÍVIDAS E OBRIGAÇÕES	
SITUAÇÃO LÍQUIDA	

Fonte: Adaptado de Ornelas (2003) e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 26 (2011).

No balanço de determinação as contas do patrimônio líquido são representadas pela expressão da **Situação Líquida** da empresa, que é encontrada pelo confronto do valor dos bens, direitos, dívidas e obrigações, conforme ilustrado a seguir.

Total do ativo, avaliado e ajustado, incluindo o fundo de comércio ou *goodwill*, se houver.

Menos: Dívidas e obrigações

Igual: Situação líquida

5.2.10 Determinação do valor das quotas ou lote de ações

O propósito da Etapa 1 desta metodologia é determinar o valor da participação societária, atribuindo valor às cotas de capital ou ao lote de ações, dependendo do tipo jurídico da sociedade. O Quadro 21 apresenta os elementos necessários para o cálculo do valor da participação societária.

Procedimento 10	Meios	Justificativa
Determinação do valor das quotas ou lote de ações	<ul style="list-style-type: none"> ● Identificação da composição do capital social ● Balanço de determinação 	Apuração dos haveres do sócio

Quadro 21: Procedimento 10 – Determinação do valor das quotas ou lote de ações.

Fonte: o autor.

O valor da participação do sócio retirante é encontrado na proporção do capital social que este possuía, aplicada sobre a situação líquida encontrada no balanço de determinação.

5.3 OUTROS CRÉDITOS DO SÓCIO (ETAPA 2)

Eventualmente o sócio retirante pode possuir outros valores a receber da empresa, além daqueles provenientes da indenização de sua participação societária, os quais devem ser identificados, mensurados e computados no valor em apuração. Tais valores geralmente se referem a *pró-labores* não recebidos, retiradas ou lucros não quitados. Além destes, pode existir adiantamentos para futuro aumento de participação societária e empréstimos realizados pelo então sócio à empresa. A Figura 9 indica as atividades que devem ser desenvolvidas nesta etapa.

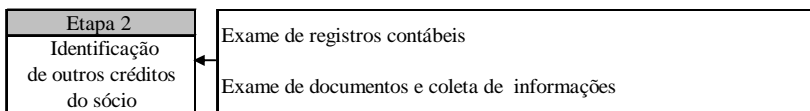


Figura 9: Etapa 2 – Identificação de outros créditos do sócio.

Fonte: o autor.

No caso de existir valores entregues para aumento de capital, comprovadamente, a participação relativa deve ser revisada considerando a nova composição do capital.

5.4 DÍVIDAS E OBRIGAÇÕES DO SÓCIO (ETAPA 3)

O sócio retirante também pode possuir dívidas perante a sociedade, seja por falta de integralização do capital subscrito, por receber adiantamentos ou mesmo por ter contraído empréstimos. Nestas situações tais valores devem ser identificados e compensados com os haveres a receber. A Figura 10 especifica os exames da Etapa 3.

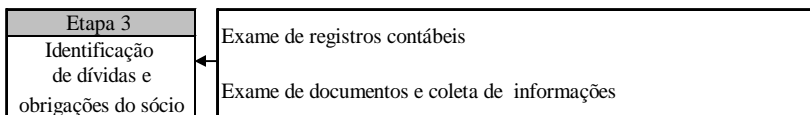


Figura 10: Etapa 3 – Identificação de dívidas e obrigações do sócio.

Fonte: o autor.

A eventual falta de integralização do valor das quotas ou lote de ações, por parte do sócio, deverá ser considerada no cálculo da proporção do capital social, com reflexo no valor apurado no balanço de determinação, no que se refere ao sócio retirante.

5.5 LAUDO DE APURAÇÃO DE HAVERES (ETAPA 4)

A última etapa dos trabalhos consiste na elaboração do laudo de apuração de haveres. Tal peça deve descrever de forma circunstanciada o processo de avaliação da participação societária, bem como, eventualmente, outros créditos e dívidas do sócio retirante. A Figura 11 enumera abordagens básicas do laudo de apuração de haveres.

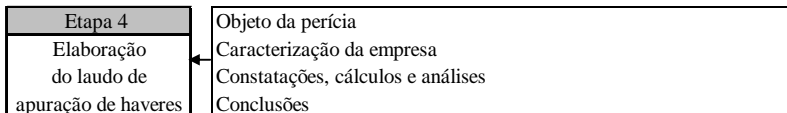


Figura 11: Etapa 4 – Elaboração do laudo de apuração de haveres.

Fonte: o autor.

Além disso, deve apresentar as conclusões do avaliador em termos de valores encontrados. O Conselho Federal de Contabilidade emitiu norma abordando elementos que devem figurar num Laudo Pericial (RESOLUÇÃO CFC nº. 1.243/2009). No caso de avaliação por determinação judicial, propõe-se que o laudo de apuração de haveres aborde, pelo menos, os seguintes aspectos:

- **Identificação**
Identificação do processo: número, partes e Vara Judicial solicitante.
- **Objeto da perícia**
Descrição do objeto da perícia, com citação dos termos da decisão judicial e das diretrizes para execução dos trabalhos.
- **Contextualização**
Resumo dos principais fatos da disputa judicial que resultaram na decisão de realizar a perícia de apuração de haveres.
- **Descrição da empresa**
Descrição da empresa em avaliação, informando data de constituição, objeto social, composição do capital, estrutura organizacional, produtos, área de atuação e evolução do faturamento.
- **Data-base**
Declaração da data de referência ou data-base da apuração dos valores.
- **Atualização monetária**
Exposição do critério de atualização ou correção monetária dos valores.
- **Metodologia**
Descrição da metodologia, referenciais conceituais e técnicas adotadas na execução dos trabalhos.
- **Registros e livros contábeis**
Opinião sobre a integridade dos registros e regularidade dos livros contábeis e fiscais

- **Desenvolvimento dos trabalhos**
- Exposição sobre o desenvolvimento dos trabalhos, descrevendo diligências realizadas, locais de trabalho e interação com assistentes técnicos das partes.
- **Constatações**
Descrição das constatações abordando: valores do balanço especial na data-base, potencial de lucros, cálculos, documentos examinados, análises e outros elementos que forneceram subsídios para a opinião conclusiva do avaliador.
- **Sumário dos ajustes**
Descrição dos ajustes realizados e os critérios de avaliação dos elementos patrimoniais.
- **Balanço de determinação**
Demonstração dos elementos patrimoniais que suportam a situação líquida da empresa na data-base.
- **Resposta dos quesitos das partes**
Elaboração de resposta aos quesitos formulados pelas partes, se houverem.
- **Conclusão**
Apresentação das conclusões do avaliador, com valores atualizados até a data de emissão do laudo de apuração de haveres, utilizando indexadores disponibilizados pela justiça ou outro determinado pelo magistrado. Se for determinada aplicação de juros, também deverão ser calculados os juros pelas taxas definidas pelo Juízo.
- **Apêndices**
Juntada de tabelas e relatórios produzidos pelo avaliador, os quais oferecem detalhamento e explicação para procedimentos e conclusões.
- **Anexos**
Juntada de documentos de origem externa reunidos durante os trabalhos e que servem de comprovação de elementos afirmados durante a feitura do laudo.

Em conformidade com a exposição do Item 2.6, por mais bem elaborado que seja o laudo, não exime o avaliador de se preparar para prestar esclarecimentos adicionais às partes e ao magistrado que determinou a realização da perícia.

5.6 APLICAÇÃO DA METODOLOGIA

A seguir são apresentados dois casos de apuração de haveres de sócio, com o propósito de demonstrar a exequibilidade da metodologia proposta. Foi selecionado um caso referente a uma indústria que atua no setor metal-mecânico, classificada pelo Código Civil brasileiro como sociedade empresária, e outro relativo a uma empresa formada por profissionais, classificada como sociedade simples.

5.6.1 O caso de apuração de haveres na Indústria Azul

A Indústria Azul é uma empresa de capital fechado que atua na fabricação de tubos e perfis metálicos e está instalada na região sul do Brasil. No primeiro semestre de 2009 procedeu à dissolução parcial da sociedade, em virtude de dissidência de um dos sócios. O sócio retirante possuía 33,3% do capital social da firma e apresentou solicitação dos valores a que tem direito, a serem levantados em balanço patrimonial especial para este fim, com a verificação de existência e mensuração do fundo de comércio ou *goodwill*.

As providências para determinar o valor dos haveres reclamados pelo sócio foram orientadas pela metodologia em apresentação nesta tese, a qual é composta por quatro etapas:

- Etapa 1 - Determinação do valor das quotas ou lote de ações;
- Etapa 2 - Identificação de outros créditos do sócio;
- Etapa 3 - Identificação de dívidas e obrigações do sócio;
- Etapa 4 - Elaboração do laudo de apuração de haveres.

O nome da empresa e os valores envolvidos estão modificados, por questões de confidencialidade. A partir dos dados e informações fornecidos pela Indústria Azul, foram realizados os procedimentos e os cálculos preconizados pela metodologia em apresentação.

ETAPA 1

Nesta etapa foram realizados os procedimentos e cálculos direcionados à determinação do valor das quotas de capital do sócio retirante, os quais estão detalhados a seguir.

1.1 *Definição da data-base*

A data-base da avaliação foi estabelecida como a data ata de reunião em que ocorreu o pedido de retirada do sócio.

1.2 *Identificação dos bens e direitos*

Os bens e direitos foram identificados com base no balanço patrimonial especial preparado pela empresa, devidamente revisado e ajustado.

1.3 *Avaliação dos bens e direitos identificados*

Os bens e direitos foram avaliados pelos critérios apresentados no Quadro 22:

Elemento patrimonial	Critério de avaliação
Disponibilidades	Valor contábil
Créditos e direitos a receber	Valor contábil ajustado
Estoques	Valor de venda menos despesas
Direitos realizáveis a longo prazo	Valor contábil
Investimentos em outras sociedades	Equivalência patrimonial
Terrenos	Valor de mercado
Edificações e benfeitorias	Valor de reposição
Máquinas e equipamentos	Valor de reposição
Veículos	Valor de mercado
Direitos e licenças	Valor contábil

Quadro 22: Critérios de avaliação dos elementos patrimoniais

Fonte: Indústria Azul.

Os elementos patrimoniais identificados e avaliados estão retratados no balanço patrimonial especial, apresentado na Tabela 4.

Tabela 4: Balanço patrimonial especial

Indústria Azul			
Ativo	\$	Passivo	\$
Ativo circulante	3.100	Passivo circulante	3.000
Disponibilidades	300	Fornecedores a pagar	1.600
Créditos e direitos a receber	1.600	Impostos a pagar	1.400
Estoques	1.200	Passivo não circulante	3.200
Ativo não circulante	7.400	Impostos parcelados	1.300
Direitos realizáveis a longo prazo	300	Financiamentos a pagar	1.900
Investimentos		Situação líquida	4.300
Participações em outras sociedades	600		
Imobilizado			
Terrenos	800		
Edificações e benfeitorias	1.600		
Veículos máquinas e equipamentos	3.700		
Intangível			
Direitos e licenças	400		
Total do ativo	10.500	Total do passivo	10.500

Fonte: Indústria Azul

Em função das avaliações e ajustes, o Balanço Patrimonial especial apresenta a **situação líquida** da empresa ao invés de contas do **patrimônio líquido**.

1.4 Identificação dos ativos não-operacionais

Foi definido que o investimento em participações em outras sociedades seria tratado como um ativo não-operacional.

1.5 *Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa*

Esta parte da avaliação da empresa requer as seguintes atividades:

- Identificação das receitas, custos e despesas;
- Definição da taxa de crescimento das receitas e horizonte de projeções;
- Identificação da forma de tributação do lucro;
- Exame de conformidade de documentos e livros contábeis;
- Identificação da necessidade de capital de giro adicional;
- Identificação da necessidade de reposição e ampliação do ativo imobilizado;
- Determinação do valor terminal ou residual do ativo imobilizado;
- Definição da taxa de desconto.

Neste sentido, foi obtido um conjunto de dados e informações, conforme apresentado na Tabela 5.

Tabela 5: Informações para montagem do fluxo de caixa descontado

Especificação	Dado/Informação
EBIT na data-base	\$ 2.300
Depreciação/ Amortização alocadas ao custo e despesas	\$ 440
Crescimento das vendas nos próximos anos	0
Horizonte de projeção	30 anos
Identificação do regime tributário	Lucro real
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido	34%
Conformidade de documentos e livros contábeis	Consistentes
Necessidade de capital de giro adicional	0
Necessidade de reposição e ampliação de ativos	\$ 380
Valor terminal ou residual – terrenos	\$ 16
Taxa de desconto	14%

Fonte: Indústria Azul.

As informações financeiras da Tabela 5 foram preparadas a partir de registros contábeis da Indústria Azul. As definições sobre crescimento da receita, horizonte de projeção, necessidade de capital de giro e aumento de ativos fixos, foram deliberadas pelos sócios. Para estabelecimento da taxa de desconto foi adotada a taxa de rendimento anualizado dos Certificados de Depósitos Interbancários (CDI), majorada em 50%, representando o prêmio de risco do negócio. Foi também estipulado que o único bem que poderia possuir valor ao fim do período de projeções seria o terreno, sendo, então, avaliado e calculado seu valor presente.

Cálculo do fluxo de caixa descontado

O cálculo do fluxo de caixa descontado é realizado em dois procedimentos. O primeiro se refere à determinação do caixa livre dos períodos, conforme mostra a Tabela 6. O segundo procedimento consiste em calcular o valor presente dos caixas livres dos períodos, utilizando a taxa de desconto estipulada.

Tabela 6: Elementos do fluxo de caixa livre

Especificação	\$
EBIT na Data-Base	2.300
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	(782)
(+) Depreciação/amortização alocadas aos custos e despesas	440
(-) Necessidade de capital de giro adicional	-
(-) Reposição e ampliação de ativos (<i>capital expenditure</i>)	(380)
Fluxo de Caixa Livre	1.578

Fonte: Autor.

Com base nas informações fornecidas, a equação do fluxo de caixa descontado (FCD) foi estruturada da seguinte forma:

$$\text{FCD} = 918 \times \left(\frac{(1 + 0,14)^{30} - 1}{0,14(1 + 0,14)^{30}} \right)$$

O resultado, com adição do valor residual dos terrenos de \$ 16, indica que o potencial de lucros e sobras líquidas de caixa, em valores presentes, totaliza \$ 11.066.

1.6 *Determinação do valor econômico da empresa*

Aplicando-se os valores encontrados nas providências anteriores, o valor econômico da empresa é montado conforme mostra Quadro 23.

Especificação	\$
Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa	11.066
Caixa e equivalentes de caixa	300
Ativos não-operacionais	600
Valor econômico da empresa	11.966

Quadro 23: Elementos do valor econômico.

Fonte: Autor.

1.7 *Mensuração do fundo de comércio ou goodwill*

O valor do fundo de comércio ou *goodwill* é determinado pela diferença entre valores anteriormente calculados.

Valor econômico da empresa	\$ 11.966
(-) Valor dos ativos identificáveis avaliados	\$ (10.500)
Valor do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	\$ 1.466

A Indústria Azul possui fundo de comércio com expressão monetária. Tal situação evidencia que a lucratividade do negócio é capaz de remunerar os ativos em taxas superiores à taxa de desconto utilizada nos cálculos.

1.8 *Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa*

Conforme apresentado no Balanço Patrimonial especial, Tabela 4, as dívidas e obrigações totalizam \$ 6.200 e estão em valor presente à data-base.

1.9 *Elaboração do balanço de determinação*

Este procedimento corresponde à reunião de todos os valores que formam a base de cálculo da participação societária. Tais

valores são demonstrados no Balanço de Determinação, apresentado na Tabela 7.

Tabela 7: Balanço de determinação.

Indústria Azul			
Ativo	\$	Passivo	\$
Ativo circulante	3.100	Passivo circulante	3.000
Disponibilidades	300	Fornecedores a pagar	1.600
Créditos e direitos a receber	1.600	Impostos a pagar	1.400
Estoques	1.200	Passivo não circulante	3.200
Ativo não circulante	7.400	Impostos parcelados	1.300
Direitos realizáveis a longo prazo	300	Financiamentos a pagar	1.900
Investimentos		Situação líquida	5.766
Participações em outras sociedades	600		
Imobilizado			
Terrenos	800		
Edificações e benfeitorias	1.600		
Veículos máquinas e equipamentos	3.700		
Intangível			
Fundo de comércio	1.466		
Direitos e licenças	400		
Total do ativo	11.966	Total do passivo	11.966

Fonte: O autor

Constata-se que o fundo de comércio representa 14% do ativo total da empresa e que este elemento patrimonial aumentou a situação líquida em 34%, alcançando o valor de \$ 5.766.

1.10 Determinação do valor das quotas ou lote de ações

Em face dos valores apurados, a **situação líquida** da Indústria

Azul, para fins de apuração de haveres de sócio, foi composta dos seguintes elementos:

Valor dos ativos identificáveis avaliados	\$ 10.500
(+) Valor do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>	1.466
(-) Dívidas e obrigações	\$ (6.200)
Situação líquida	\$ 5.766

Considerando que o sócio retirante possui 33,33% das quotas capital da sociedade, o valor da sua participação societária corresponde a \$ 1.922.

ETAPA 2

Esta etapa compreende o levantamento de eventuais créditos devidos ao sócio retirante, tais como *pró-labores* e distribuições de lucros não quitados, relativos a períodos anteriores. No caso da Indústria Azul, não foram identificados valores destas naturezas.

ETAPA 3

Compreende o levantamento de valores devidos pelo sócio retirante à empresa, tais como empréstimos e adiantamento de retirada de lucros concedidos. No caso da Indústria Azul, não foram identificadas dívidas pessoais do sócio.

ETAPA 4

Esta etapa compreende o relato do processo e das conclusões da apuração de haveres do sócio retirante. No presente caso, foram apurados os valores constantes do Quadro 24.

Especificação	\$
Valor da participação societária (33,33%)	1.922
Outros créditos do sócio	-
Dívidas e obrigações do sócio	-
Valor dos haveres do sócio	1.922

Quadro 24: Apuração de haveres do sócio – Indústria Azul.

Fonte: Autor

O trabalho de avaliação se completa com a emissão do laudo de apuração de haveres, que deverá abordar, de forma minuciosa, todas as etapas, providências, conceitos e critérios adotados.

5.6.2 O caso de apuração de haveres na Clínica Verde

A Clínica Verde foi constituída há seis anos por quatro profissionais médicos, com participações iguais, sob a forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, tendo como objeto social a prestação de consultas, diagnósticos e procedimentos clínicos. Entrou em fase de dissolução parcial em virtude de dissidência de um dos sócios, que possuía 25% do capital social. O sócio retirante requereu os valores a que teria direito, mediante levantamento de balanço patrimonial especial e esclarecimentos sobre a existência e valores de fundo de comércio ou *goodwill*.

As providências para determinar o valor dos haveres reclamados pelo sócio foram orientadas pela metodologia em apresentação nesta tese, a qual é composta por quatro etapas:

- Etapa 1 - Determinação do valor das quotas ou lote de ações;
- Etapa 2 - Identificação de outros créditos do sócio;
- Etapa 3 - Identificação de dívidas e obrigações do sócio;
- Etapa 4 - Elaboração do laudo de apuração de haveres.

O nome da empresa e os valores envolvidos estão modificados, por questões de confidencialidade. A partir dos dados e informações fornecidos pela Clínica Verde, foram realizados os procedimentos e os cálculos preconizados pela metodologia em apresentação.

ETAPA 1

Nesta etapa foram realizados os procedimentos e cálculos direcionados à determinação do valor das quotas de capital do sócio retirante, os quais estão detalhados a seguir.

1.1 Definição da data-base

A data-base da avaliação foi estabelecida como a data da reunião em que ocorreu o pedido de retirada do sócio.

1.2 Identificação dos bens e direitos

Os bens e direitos da foram identificados com base no balanço patrimonial especial preparado pela empresa, devidamente revisado e ajustado.

1.3 Avaliação dos bens e direitos identificados

Os bens e direitos foram avaliados pelos critérios apresentados no Quadro 25:

Elemento patrimonial	Critério de avaliação
Disponibilidades	Valor contábil
Créditos e direitos a receber	Valor contábil ajustado
Participações em outras sociedades	Equivalência patrimonial
Imóveis	Valor de mercado
Móveis e utensílios	Valor de reposição
Veículos	Valor de mercado

Quadro 25: Critérios de avaliação dos elementos patrimoniais

Fonte: Clínica Verde

Os elementos patrimoniais identificados e avaliados estão retratados no balanço patrimonial especial, apresentado na Tabela 8.

Tabela 8: Balanço patrimonial especial

Clínica Verde			
Ativo	\$	Passivo	\$
Ativo circulante	267.000	Passivo circulante	228.000
Disponibilidades	27.000	Fornecedores a pagar	144.000
Créditos e direitos a receber	240.000	Impostos a pagar	84.000
Ativo não circulante	738.000	Passivo não circulante	231.000
Créditos realizáveis a longo prazo	18.000	Impostos parcelados	117.000
Investimentos		Financiamentos a pagar	114.000
Participações em outras sociedades	72.000	Situação líquida	546.000

Imobilizado			
Imóveis	564.000		
Móveis e utensílios	24.000		
Veículos	60.000		
Total do ativo	1.005.000	Total do passivo	1.005.000

Fonte: Clínica Verde

Em função das avaliações e ajustes, o Balanço Patrimonial especial apresenta a **situação líquida** da empresa ao invés de contas do **patrimônio líquido**.

1.4 Identificação dos ativos não-operacionais

Foi definido que o investimento em participações em outras sociedades seria tratado como um ativo não-operacional.

1.5.1 Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa

Esta parte da avaliação da empresa requer as seguintes atividades:

- Identificação das receitas, custos e despesas;
- Definição da taxa de crescimento e horizonte de projeções;
- Identificação da forma de tributação do lucro;
- Exame de conformidade de documentos e livros contábeis;
- Identificação da necessidade de capital de giro adicional;
- Identificação da necessidade de reposição e ampliação do ativo imobilizado;
- Determinação do valor terminal ou residual do ativo imobilizado;
- Definição da taxa de desconto.

Neste sentido, foi obtido um conjunto de dados e informações, conforme apresentado na Tabela 9.

Tabela 9: Informações para montagem do fluxo de caixa descontado

Especificação	Dado/Informação
EBIT na data-base	\$ 1.161.550
Depreciação/ Amortização alocadas ao custo e despesas	\$ 17.500

Crescimento das vendas nos próximos anos	0
Horizonte de projeção	Indeterminado
Identificação do regime tributário	Lucro presumido
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido	34%
Conformidade de documentos e livros contábeis	Consistentes
Necessidade de capital de giro adicional	0
Necessidade de reposição e ampliação de ativos	\$ 18.300
Taxa de desconto	12% a.a.

Fonte: Clínica Verde.

As informações financeiras da Tabela 9 foram preparadas a partir de registros contábeis da Clínica Verde. As definições sobre crescimento da receita, horizonte de projeção, necessidade de capital de giro e aumento de ativos, foram deliberadas pelos sócios. Para estabelecimento da taxa de desconto foi adotada a taxa de rendimento anualizado dos Certificados de Depósitos Interbancários (CDI), majorada em 50%, representando o prêmio de risco do negócio. Foi também estipulado que o único bem que poderia possuir valor ao fim do período de projeções seria o terreno, sendo, então, avaliado e calculado seu valor presente.

O ajuste mais importante nas contas de empresas profissionais se refere à revisão das receitas, dos custos e das despesas considerados na composição do EBIT na data-base.

No que se refere às receitas, estimou-se que a saída do sócio iria causar queda de 25% no faturamento, em virtude de relacionamentos pessoais, atendimento exclusivo e de outros fatores que tornaram parte da carteira de clientes cativa do sócio retirante.

Os custos e as despesas também deveriam sofrer ajustes para torná-los reais. A empresa contabilizava como custo dos serviços prestados o valor do pró-labore pago aos sócios, estipulado em apenas dois salários mínimos, individualmente. A remuneração real dos sócios era constituída de retirada de lucros. Foi informado que o custo real anual da mão de obra de cada sócio era de \$ 240.000,00. Diante disto, a posição das

receitas, custos e despesas anuais foi ajustada, revelando novos valores do EBIT, conforme especificado na Tabela 10.

Tabela 10: Demonstrativo da apuração do EBIT

Contas de resultado	Posição Original \$	Posição Ajustada (1) \$	Posição Ajustada (2) \$
Receita bruta	1.650.000	1.650.000	1.237.500
(-) Impostos sobre a receita	(133.073)	(133.073)	(99.804)
Receita líquida	1.516.928	1.516.928	1.137.696
(-)Custo dos serviços prestados	(72.000)	(1.032.000)	(792.000)
Lucro Bruto	1.444.928	484.928	345.696
Despesas operacionais	(234.800)	(234.800)	(196.800)
Despesas administrativas	(201.000)	(201.000)	(163.000)
Despesas com marketing	(6.200)	(6.200)	(6.200)
Outras despesas operacionais	(27.600)	(27.600)	(27.600)
Resultado antes da provisão do IRPJ e CSLL	1.210.128	250.128	148.896
(-) Provisão para IRPJ e CSLL	(155.520)	(155.520)	(110.640)
Lucro líquido	1.054.608	94.608	38.256
EBIT	1.216.328	256.328	155.096

Fonte: Clínica Verde.

A posição original se refere aos valores contabilizados sem considerar nos custos o valor da mão de obra dos sócios. A posição contábil ajustada (1) compreende a posição original ajustada com os custos de mão de obra dos quatro. A posição contábil ajustada (2) é a ajustada para os três sócios remanescentes. Tais ajustes são importantes porque o EBIT é o valor de base na determinação do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa.

Cálculo do fluxo de caixa descontado

Em conformidade com a metodologia o cálculo do fluxo de caixa descontado é realizado em dois procedimentos. O primeiro se refere à determinação do caixa livre dos períodos, conforme mostra a Tabela 11. O segundo procedimento consiste em calcular o valor presente dos caixas livres dos períodos, utilizando a taxa de desconto estipulada.

Tabela 11: Elementos do fluxo de caixa livre

Especificação	\$
EBIT na Data-Base	155.096
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	(110.640)
(+) Depreciação / amortização locadas aos custos e despesas	17.500
(-) Necessidade de capital de giro adicional	-
(-) Reposição e ampliação de ativos (<i>capital expenditure</i>)	(18.300)
Fluxo de Caixa Livre	43.656

Fonte: Autor

Com base nas informações fornecidas, a equação do fluxo de caixa descontado (FCD) foi estruturada da seguinte forma:

$$FCD = 43.656 \times \left(\frac{1}{0,12} \right)$$

Como resultado, o potencial de lucros e sobras líquidas de caixa, em valores presentes, totaliza \$ 363.797.

1.6 Determinação do valor econômico da empresa

Aplicando-se os valores encontrados nas providências anteriores, o valor econômico da empresa é montado conforme mostra o Quadro 26.

Especificação	\$
Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa	363.797
Caixa e equivalentes de caixa	27.000
Ativos não-operacionais	72.000
Valor econômico da empresa	462.797

Quadro 26: Elementos do valor econômico .

Fonte: Autor.

1.7 *Mensuração do fundo de comércio ou goodwill*

O valor do fundo de comércio ou *goodwill* foi determinado pela diferença entre valores anteriormente calculados.

Valor econômico da empresa	\$ 462.797
(-) Valor dos ativos identificáveis avaliados	\$ 1.005.000
Valor do fundo de comércio ou goodwill	\$ (542.203)

Com base na posição econômico-financeira da **Clínica Verde**, na data-base, não há expressão monetária para os elementos intangíveis que designam o **Fundo de Comércio ou goodwill**.

1.8 *Identificação de dívidas e obrigações da empresa*

Conforme apresentado no Balanço Patrimonial especial, Tabela 8, as dívidas e obrigações totalizam \$ 459.000 e estão em valor presente à data-base.

1.9 *Elaboração do balanço de determinação*

Este procedimento corresponde à reunião de todos os valores que formam a base de cálculo da participação societária. Tais valores são demonstrados no Balanço de Determinação, apresentado na Tabela 12.

Tabela 12: Balanço de determinação.

Clínica Verde			
Ativo	\$	Passivo	\$
Ativo circulante	267.000	Passivo circulante	228.000
Disponibilidades	27.000	Fornecedores a pagar	144.000
Créditos e direitos a receber	240.000	Impostos a pagar	84.000
Ativo não circulante	738.000	Passivo não circulante	231.000
Créditos realizáveis a longo prazo	18.000	Impostos parcelados	117.000
Investimentos		Financiamentos a pagar	114.000
Participações em outras sociedades	72.000	Situação líquida	546.000
Imobilizado			
Imóveis	564.000		
Móveis e utensílios	24.000		
Veículos	60.000		
Total do ativo	1.005.000	Total do passivo	1.005.000

Fonte: Autor.

Constata-se que o valor da Clínica Verde está representado exclusivamente pela soma dos elementos patrimoniais. Esta situação é coerente, por se tratar de empresa profissional ou sociedade simples, como denomina o Código Civil. Neste tipo de empresa, a receita é proveniente do trabalho dos sócios, que emprestam suas habilidades, talentos e conhecimentos, que são pessoais intransferíveis.

1.10 *Determinação do valor das quotas ou lote de ações*

Em face dos valores apurados, a **situação líquida** da empresa, para fins de apuração de haveres de sócio, foi composta dos seguintes elementos:

Valor dos ativos identificáveis avaliados	\$ 1.005.000
(-) Dívidas e obrigações	\$ (459.000)
Situação líquida	\$ 546.000

Considerando que o sócio retirante possui 25% das quotas capital da sociedade, o valor da sua participação societária corresponde a \$ 136.500.

ETAPA 2

Esta etapa compreende o levantamento de eventuais créditos devidos ao sócio retirante, tais como *pró-labores* e distribuições de lucros não quitados, relativos a períodos anteriores. No caso da Clínica Verde, não foram identificados valores destas naturezas.

ETAPA 3

Compreende o levantamento de valores devidos pelo sócio retirante à empresa, tais como empréstimos e adiantamento de retirada de lucros concedidos. No caso da Clínica Verde, não foram identificadas dívidas pessoais do sócio.

ETAPA 4

Esta etapa compreende o relato do processo e das conclusões da apuração de haveres do sócio retirante. No presente caso, foram apurados os valores constantes do Quadro 27.

Especificação	\$
Valor da participação societária (25%)	136.500
Outros créditos do sócio	-
Dívidas e obrigações do sócio	-
Valor dos haveres do sócio	136.500

Quadro 27: Apuração de haveres do sócio – Clínica Verde.

Fonte: Autor.

O trabalho de avaliação se completa com a emissão do laudo de apuração de haveres, que deverá abordar, de forma minuciosa, todas as etapas, providências, conceitos e critérios adotados.

5.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

A metodologia em apresentação compreende a empresa como um instrumento da sociedade criado para obter proveitos econômicos, por meio da realização de negócios. Numa visão analítica, para fins deste estudo, a Figura 12 ilustra a empresa em seus aspectos ambientais.

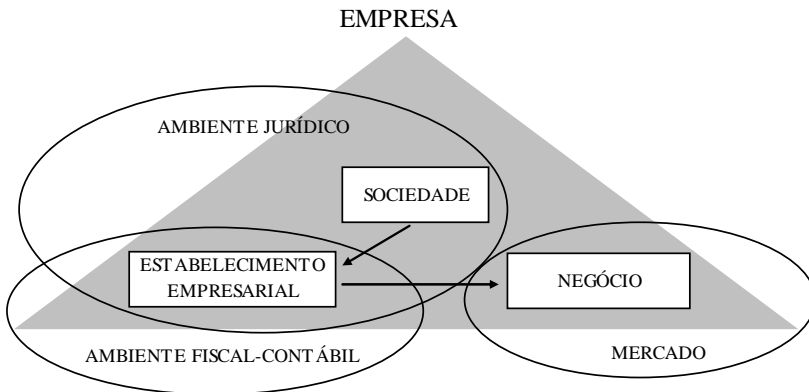


Figura 12: A empresa e seus elementos ambientais
Fonte: O autor

A sociedade com fins econômicos é o sujeito do direito propriamente dito, com existência de fato no ambiente jurídico. A empresa, também denominada estabelecimento empresarial, é o objeto do direito, constituindo-se no elemento concreto nos ambientes jurídico e fiscal-contábil. O negócio é o elemento do ambiente denominado mercado. Trata-se do objeto que a sociedade se propõe a empreender, operar ou explorar com o propósito de gerar proveito econômico.

A metodologia proposta também tem a pretensão de servir como referência para trabalhos desenvolvidos por peritos avaliadores, porque reúne o conjunto de regras, procedimentos e atividades para determinação do valor da empresa e da participação societária, sugerindo, ainda, uma estrutura de abordagens para o laudo de apuração de haveres. Também nesta proposição, as importâncias contábeis são

convertidas em valores presentes, com evidenciação do fundo de comércio ou *goodwill*, se houver, depois de examinada a expectativa de lucros do negócio.

Os procedimentos e atividades propostos contemplam os aspectos fiscais e contábeis, analisam a potencialidade do negócio e respeitam as normas jurídicas concernentes à apuração de haveres de sócio. A metodologia em apresentação possui as seguintes características:

- identifica e avalia os elementos patrimoniais a valores de saída ou de reposição;
- identifica e avalia direitos, dívidas e obrigações, tal como ocorreria numa liquidação total da sociedade;
- considera o potencial de lucros da empresa;
- verifica a existência de valor para o fundo de comércio ou *goodwill*;
- examina a existência de outros créditos e de dívidas pertencentes ao sócio;
- compreende em seus procedimentos a jurisprudência do direito societário e as normas técnicas da contabilidade.

A metodologia também disponibiliza elementos importantes para a análise e a reflexão gerencial, ao demonstrar que negócio e estabelecimento empresarial são entidades distintas e que o primeiro é capaz de agregar ou destruir valor dos sócios, independentemente das dimensões e da qualidade do acervo patrimonial da empresa.

6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este trabalho, a partir da análise de laudos periciais identificou práticas e, como contribuição, apresenta uma metodologia para determinação do valor econômico de empresas de capital de fechado, especialmente para aplicação em procedimentos de apuração de haveres de sócio. Os conceitos e os elementos disponibilizados pela metodologia, especificamente no que se referem ao valor econômico da empresa e ao fundo de comércio ou *goodwill*, atendem consistentemente à demanda de informações requeridas para determinação do valor das participações societárias e contemplam, também, as regras do direito de empresa.

6.1 CONCLUSÕES EM RELAÇÃO AO OBJETIVO GERAL

O objetivo principal desta tese consistiu em identificar contribuições ao processo de apuração de haveres de sócio que se retira de empresa de capital fechado, mediante a disponibilização de uma metodologia de enfoque econômico para avaliação de empresas. O trabalho foi realizado contemplando as abordagens disponíveis para avaliação de empresas ou negócios, identificou critérios definidos em normas técnicas para avaliação de elementos patrimoniais e considerou, em todas as etapas da metodologia, as principais regras do direito de empresa praticadas no Brasil.

A lógica para a formulação da metodologia considerou que a empresa pode ser examinada sob três ambientes ou aspectos distintos: a sociedade, o estabelecimento empresarial e o negócio explorado. A sociedade é o aspecto da empresa em que repousam o direito e as relações entre os sócios. O estabelecimento empresarial é o aspecto visível da sociedade, composto de elementos tangíveis e intangíveis, identificáveis documental e possuidores de valor objetivo. O negócio é o meio que a sociedade criou ou estabeleceu para obter proveito econômico, mediante a exploração do objeto social.

Na metodologia do enfoque econômico, para fins de apuração de haveres, os ativos intangíveis criados não possuem valor por si só. Sob a denominação de fundo de comércio ou *goodwill*, sua expressão monetária depende da existência de excesso de valor econômico do negócio em relação ao valor dos elementos patrimoniais avaliados. Isto significa que atributos e vantagens criados ao longo da existência da empresa, tais como: marca, bom atendimento, *know-how* ou boa localização, por exemplo, estarão contemplados no valor da empresa em

particular, se esta auferir resultados superavitários em relação ao seu acervo patrimonial. Inversamente, ativos tangíveis como terrenos, edificações ou maquinário não diminuirão de valor caso a empresa apresente prejuízos sistemáticos.

A avaliação de uma empresa pelo enfoque econômico, em síntese, corresponde ao procedimento simultâneo de avaliação do acervo patrimonial e mensuração da expectativa de lucros em termos de caixa líquido, atribuindo-se àquela o maior dentre os dois valores encontrados. Numa apuração de haveres tais cálculos devem ser apresentados sob a forma de balanço de determinação, com evidenciação do fundo de comércio ou *goodwill*, se houver, respeitando de forma concomitante a jurisprudência societária e as normas técnicas do campo da contabilidade.

Para demonstrar a exequibilidade, a metodologia em apresentação foi aplicada em dois casos, envolvendo empresas de capital fechado. Os procedimentos propostos foram observados pontualmente e, como resultado, apresentaram a mensuração dos elementos patrimoniais, evidenciaram a expectativa de lucros do negócio, calcularam a expressão monetária do fundo de comércio ou *goodwill* e determinou o valor da participação societária.

6.2 CONCLUSÕES EM RELAÇÃO AOS OBJETIVOS ESPECÍFICOS

A distinção feita pelo Código Civil brasileiro entre sociedades simples e sociedades empresárias também é percebida quando se procede à avaliação da empresa pelo enfoque econômico. Em sociedades de profissionais ou de artistas, o valor da mão de obra do sócio é expresso pelo lucro contábil apurado. Em vista disto, ao ser feito o ajuste nas contas de resultado, pela inclusão daquele custo, o lucro, se subsistir, se torna irrelevante. Por este motivo, diferentemente do caso das sociedades empresárias, é natural não haver expressão monetária para o fundo de comércio ou *goodwill* nas empresas profissionais - sociedades simples, independentemente da sua lucratividade.

A identificação das principais causas de dissolução das sociedades com fins econômicos esclareceu as alternativas para o estabelecimento da data-base da avaliação e a consideração de outros valores, para efeitos da avaliação da participação societária. A regra básica é que o sócio retirante, a partir da data-base, torna-se credor da empresa pela importância dos seus haveres, apurados em procedimento especial. Desta forma, a partir daquele momento não são devidos ao ex-

sócio ou a seus herdeiros *pró-labores* ou distribuições de lucros, exceto aquelas importâncias não quitadas relativas a períodos anteriores.

Numa apuração de haveres os critérios de avaliação individualizada dos elementos patrimoniais são orientados essencialmente pela doutrina do direito societário e pelas normas técnicas da contabilidade. Segundo tais dispositivos, são rejeitadas as apurações baseadas somente em números contábeis históricos, por que estes não refletem os valores de saída ou de realização em moeda do bem ou direito. Cada elemento patrimonial deve ser avaliado considerando-se suas características físicas e sua capacidade de geração de benefícios econômicos ao negócio, no presente e no futuro, inclusive, alternativamente, pela sua venda forçada.

O fundo de comércio ou *goodwill* é o elemento patrimonial que tem existência vinculada à lucratividade do negócio. Em processos de apuração de haveres pode ser mensurado monetariamente mediante a confrontação do valor econômico da empresa, baseado principalmente na expectativa de lucros, com o montante encontrado na avaliação individualizada dos elementos patrimoniais, conforme preconizado pela metodologia apresentada no Capítulo 5.

Cabe ressaltar que não foi identificada uma metodologia que possa ser utilizada em trabalhos de apuração de haveres, quando se trata de estabelecer valor individual para os elementos intangíveis criados ao longo da existência da empresa, tais como: marca, quadro de empregados treinados, lista de clientes, também denominados capital intelectual. O capital intelectual é um conceito em construção e os esforços para atribuir expressão monetária aos seus elementos constitutivos são focados no ambiente da gestão de entidades do terceiro setor e empresas.

Diante da realidade econômica da empresa nacional e em decorrência da indisponibilidade de informações corporativas, a determinação da taxa de desconto pelos métodos conhecidos é naturalmente uma atividade que leva a resultados subjetivos e, eventualmente, a números inaceitáveis. A metodologia do fluxo de caixa descontado orienta considerar a dívida da empresa pelo seu valor presente, como se liquidada fosse na data da avaliação. Em vista disto, a adoção de taxas de desconto baseadas no custo médio dos capitais, próprios e de terceiros, é providência que às vezes resulta em taxas discutíveis.

Observa-se, nesta concepção, que o valor econômico da empresa ou negócio é influenciado permanentemente pelas taxas de juros das dívidas, fatores que efetivamente não interferem na expectativa de

lucros do negócio. Em vista disto, o estabelecimento de uma taxa de desconto a partir do custo de oportunidade do capital próprio, considerando-se de forma adequada os prêmios de riscos, parece ser uma medida menos discutível em procedimentos de apuração de haveres de sócio.

O exame de laudos de apuração de haveres de sócio juntados aos processos judiciais revelou que não há um padrão metodológico para determinação do valor da participação societária. Além disso, alguns profissionais avaliadores descrevem em seus relatórios metodologias conhecidas de avaliação, mas não as aplicaram efetivamente em seus procedimentos.

Em face da complexidade da tarefa de avaliação de participações societárias e diante das reais possibilidades das práticas observadas causarem prejuízos às partes litigantes, ficou evidenciada a importância para a sociedade em geral de dispor de referências metodológicas específicas ou padrões de trabalho para a apuração de haveres de sócio.

Alicerçada pelo referencial conceitual examinado ao longo do desenvolvimento desta tese e considerando os achados da pesquisa realizada nos arquivos do TJSC, foi formulada a metodologia para determinação do valor de empresas pelo enfoque econômico. Em virtude de especificidades operacionais do tema, foi desenvolvida especialmente para ser aplicada em procedimentos de apuração de haveres de sócio que se retira de empresas de capital fechado.

6.3 CONTRIBUIÇÕES

A diferença básica desta metodologia em relação aos métodos de avaliação de empresas examinados consiste em reunir em uma única instrução os diversos procedimentos e regras de apuração de haveres. Contém orientações para a avaliação econômica da empresa e compreende a mensuração monetária dos elementos patrimoniais. A metodologia está estruturada em quatro etapas, cada qual com seus procedimentos descritos e devidamente justificados, podendo ser considerada, portanto, uma referência de padrão de trabalho para os peritos avaliadores.

As contribuições que a metodologia em apresentação oferece ao processo de apuração de haveres podem ser enumeradas a partir da disponibilização de referenciais de trabalho aos profissionais envolvidos na apuração de haveres. Tais recursos metodológicos permitem a identificação dos procedimentos avaliatórios que, ao final, conferem consistência aos valores apurados.

No que se refere aos usuários das conclusões dos laudos elaborados sob a orientação desta metodologia, presume-se que aumentará o grau de confiança dos magistrados nos valores apurados pelos avaliadores, encorajando-os a proferir despachos e sentenças. As partes litigantes poderão se sentir mais seguras, na medida em que estarão se utilizando de valores apurados em procedimentos tecnicamente mais sustentados.

Operacionalmente a contribuição principal desta metodologia de avaliação de empresas consiste em disponibilizar de forma integrada a lógica e as regras da apuração de haveres e, desta forma, propiciar valores mais consistentes ao terreno da disputa judicial ou à análise gerencial.

6.4 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Este trabalho teve como foco principal apresentar uma metodologia de avaliação de empresas de capital fechado, adotando o enfoque econômico, bem como esclarecer as contribuições que o conjunto de técnicas propiciaria ao processo de apuração de haveres de sócio. Conforme já noticiado, a pesquisa por laudos de apuração de haveres em processos de dissolução societárias se restringiu somente à Comarca da Capital, sem o propósito de conferir a exatidão dos valores em relação à metodologia ora apresentada. As formas tradicionais para determinação de taxas de descontos se revelaram discutíveis diante da realidade econômica e das possibilidades informativas da empresa nacional. A mensuração monetária individualizada de elementos intangíveis criados ainda não dispõe de orientação que considere as regras do direito societário ou que atenda às normas técnicas da contabilidade.

Trabalhos futuros poderiam ampliar a quantidade de laudos examinados, ao incluir outras comarcas de Santa Catarina ou mesmo de outros estados. Poderiam, também, ser confrontados os valores dos laudos, mediante a aplicação dos procedimentos em apresentação, com o propósito de situar o grau de convergência dos números.

A criação de uma metodologia para determinar taxas de descontos, adaptadas às condições da empresa nacional, é um tema muito importante, que deveria ser trabalhado em novas pesquisas.

Finalmente, recomenda-se o desenvolvimento de trabalhos voltados à especificação de método para atribuição de valor a ativos intangíveis criados, tais como o capital intelectual, revestido de critérios que possam atender aos preceitos jurídicos e as normas no campo da contabilidade.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Luciano Campos de. **Dissolução total e parcial das sociedades civis e comerciais**. Curitiba. JM Editora, 1999.

AKALU, Mehari Mekonnen. Re-examining project appraisal and control: developing a focus on wealth creation. *International Journal of Project Management*. nº 19, 2001, pp. 375-383.

ANDRIESSEN, Daniel., TISSEN, R. **Weightless wealth: Find your real value in a future of intangible assets**. New York: Pearson, 2000.

ANDRIESSEN, Daniel. Intellectual capital research: rigor or relevance a discourse on the scientific foundations of the ic movement. In: **6TH World Congress on the Management of Intellectual Capital January**. 15- 17, 2003. Disponível em:
<<http://www.weightlesswealth.com/downloads/Paper%20Andriessen%2006th%20World%20Congress%20IC.pdf>> Acesso em 13/08/2010.

ASTI-VERA, Armando. **Metodologia da pesquisa científica**. 6. ed. Porto Alegre: Globo, 1980.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Risco-país. Atualizado em junho de 2010 com dados até abril de 2010**. Brasília. Disponível em
<<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ09-Risco%20País.pdf>> Acesso em: 18/01/2011.

BARBI FILHO, Celso. **A dissolução parcial das sociedades por quotas de responsabilidade limitada**. Belo Horizonte: Ed. UFMG, 2000.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Maria Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 4. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2008.

BITHELL, Richard. **A counting-house dictionary**. 2. ed. Rev. London: George Routledge and Sons, 1890. Disponível em
<<http://www.archive.org/details/countinghousedic00bithuoft>> Acesso em 26 nov 2008.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

BRASIL. Lei nº. 556, de 25 de Junho de 1850. **Código comercial**.

Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LIM/LIM556.htm> Acesso em 29/11/2008.

BRASIL. Lei nº. 5.869, de 11 de Janeiro de 1973, **Institui o código de processo civil**. Disponível em:

<<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L5869.htm>> Acesso em 12/02/2011.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. **Dispõe sobre as sociedades por ações**. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/QUADRO/1960-1980.htm> Acesso em 29/10/2008.

BRASIL. Lei nº. 8.934, de 18 de Novembro de 1994. **Dispõe sobre o registro público de empresas mercantis e atividades afins e dá outras providências**. Disponível em

<<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/Leis/L8934.htm>> Acesso em 10/07/2009.

BRASIL. Lei nº. 10.406, de 10 de Janeiro de 2002. **Institui o código civil**. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406.htm> Acesso em 17/01/2011.

BRASIL. Lei 11.101, de 09 de Fevereiro de 2005. **Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária**. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm> Acesso em: 18/01/2011.

BRASIL. Lei 11.638, de 28 de Dezembro de 2007. **Altera a Lei 6.404, de 15/12/1976 e dá outras providências**. Disponível em

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/_leis2007.htm> Acesso em 06/09/2009.

BRASIL Decreto-Lei nº. 486, de 03 de Maio de 1969. **Regulamento dispõe sobre escrituração e livros mercantis e dá outras providências.** Disponível em:
<<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/Del0486.htm>> Acesso em: 12/02/2011.

BRASIL. Decreto-Lei nº. 9.295, de 27 de Maio de 1946. **Cria o Conselho Federal de Contabilidade, define as atribuições do Contador e do Guarda-livros, e dá outras providências.** Brasília 1945.

BRASIL. Decreto nº. 3.000, de 26 de Março de 1999. **Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza.** Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm> Acesso em: 12/02//2011.

BRASIL. Decreto nº. 3.708, de 10/01/1919. **Regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada.** Disponível em:
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/ ntigos/D3708.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/ntigos/D3708.htm)>
Acesso em 17/01/2011.

BRASIL. Decreto nº. 64.567, de 22 de Maio de 1969. **Regulamenta dispositivos do Decreto-lei nº 486, de 3 de março de 1969, que dispõem sobre a escrituração e livros mercantis e dá outras providências.** Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1950-1969/D64567.htm>
Acesso em:12/02//2011.

BUKH, Nikolaj. The relevance of intellectual capital disclosure: a paradox? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 16. nº. 1. 2003. pp. 49-56.

BUSINESS VALUATION RESOURCES. *BVR's Glossary of Business Valuation Terms 2010*. Business Valuation Resources, LLC 2010. Disponível em:
<<http://www.businessvaluationlaw.com/pdf/files/bvglossary10.pdf>>
Acesso em 06/06/2010.

CÂMARA, Bernardo Prado da. **O direito de retirada da sociedade limitada**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito Milton Campos. Belo Horizonte. 2007.

CAMINHA, Marcus Vinicius. Exclusão de sócio de sociedade por quotas no novo Código Civil: devido processo legal e controle jurisdicional do ato de exclusão; apuração de haveres. **Revista Âmbito Jurídico**. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=3885> Acesso em 17/05/2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários ao código civil**: parte especial: do direito de empresa (artigos 1.052 a 1.195). São Paulo: Saraiva, 2003. v.13

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica**. 5. Ed. São Paulo: Prentice Hall Brasil. 2002.

CHAPLINSKY, Susan J. and PAYNE, Graham, **Methods of Intellectual Property Valuation**. Darden Case University of Virginia Darden School .No. UVA-F-1401.2008. 12p. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1279326##> Acesso em 23/08/2009.

CHURYK Natalie Tatiana, and . MANTZKE, Katrina L. The relation between purchased goodwill and target characteristics. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**. Vol. 12. n. 3 (Sept 2008): pp 19-18.

CHURYK, Natalie Tatiana. Reporting goodwill: are the new accounting standards consistent with market valuations? **Journal of Business Research** 58(10): 2002. pp.1353-1361.

CLARK, Stephen R., KNIGHT, John R. Business Enterprise Value In Special Purpose Properties. **The Appraisal Journal**. 70 no.1 Jan 2002. pp. 53-59.

CLARKSON, Gavin. Class note: **Intellectual asset valuation**. Harvard Business School. December 8, 2000 9-801-192. p.p. 1-23.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIO (CVM). **Relatório anual de 2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/2009-5.pdf> Acesso em 07/01/2011>

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC-04: ativo intangível**. Brasília. Outubro de 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento conceitual básico - estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis**, Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/pronunciamento_conceitual.pdf:> Acesso em 14/01/2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC-26: Apresentação das demonstrações contábeis**. Brasília. Setembro de 2011.

COMPARATO, Fábio Konder. **Ética: direito, moral e religião no mundo moderno**. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n.º 563/1983**, de 28 de Outubro de 1983. Formalidades da Escrituração Contábil. Brasília. 1983.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n.º 1243/2009**, de 10 de Dezembro de 2009. Aprova a NBC TP 01 – Perícia contábil. Brasília. 2009

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n.º 1244/2009**, de 10 de Dezembro de 2009. Aprova a NBC PP 01 – Perito contábil. Brasília. 2009

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n.º 1299/2010**, de 17 de Setembro de 2010. Aprova o comunicado técnico CT 04 que define as formalidades da escrituração contábil em forma digital para fins de atendimento ao sistema público de escrituração digital (SPED). Brasília. 2010.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº 1.282/2010**, de 28 de Maio de 2010. Atualiza e consolida dispositivos da Resolução CFC nº 750/93, que dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade. Brasília. 2010.

CROSBY, Neil; MURDOCH, John; LAVERS, Anthony. Expert valuation witnesses in the UK – problems and solutions. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 20. nº. 4. 2002. pp. 316-353.

DAMODARAN, Aswath, **Avaliação de investimentos**: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 1999.

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

DAY, Howard; Kelton, Rupert. The valuation of licensed premises. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 25, nº. 3, 2007. pp. 306-321

DECHOW, Patricia M.; KOTHARI, S.P.; WATTS, Ross L. The relation between earnings and cash flow. *Journal of Accounting and Economics*. nº. 25, 1998. pp. 133-168.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE REGISTRO DE COMÉRCIO (DNRC). **Estatística: extinção de empresas**. Disponível em: <<http://www.dnrc.gov.br/Estatisticas/Caep0100.htm>> Acesso em 17/01/2011.

DEVANEY, Michael. Planning a Small-Business Valuation and Sale. *Journal of Financial Planning* Vol. 16, nº. 7 (July 2003) pp. 56-63

DOGANOGLU, Toker. KLAPPER, Daniel. Goodwill and dynamic advertising. *Quantitative Marketing and Economics*, Vol. 4, nº 1 / March, 2006. pp. 5-29.

DRUCKER, Peter F. What executives should remember. *Harvard Business Review*. Vol. 84.nº 2, February 2006, pp. 144-149.

DUNSE, Neil A., HUTCHISON, Norman E., GOODACRE, Alan. Trade-related valuations and the treatment of goodwill. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 22. nº. 3. 2004. pp.236–258.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S. **Capital intelectual**. São Paulo: Makron Books. 1998.

ESTRELLA, Hernani. **Apuração dos haveres do sócio**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

FERRARI, Alfonso Trujillo. **Metodologia da ciência**. Rio de Janeiro: Kennedy Editora e distribuidora Ltda., 1974.

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, MARTINS, Eliseu (Organizador). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. 1. ed. São Paulo:Atlas, 2006.

FISHER, Jeffrey D. Real time valuation. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 20, nº. 3, 2002, pp. 213-221.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. **Dissolução parcial, retirada e exclusão de sócio no novo Código Civil**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

FRANCIS, Jennifer; OLSSON, Per; OSWALD, Dennis R. Comparing the Accuracy and Explainability of Dividend, Free Cash Flow, and Abnormal Earnings Equity Value Estimates. *Journal of Accounting Research*. Vol. 38, nº. 1. Spring, 2000, pp. 45-70.

FRANCIS, Rick. Market valuation of accrual components. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 7, nº. 2, 2008. pp. 150-166.

FRANK, Mary Margaret *The treatment of goodwill and other purchased intangibles for tax purposes*. Technical note. University of Virginia Darden School Foundation. UV 0881. 2007.

FRENCH, Nick. The valuation of specialised property: A review of valuation methods. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 22 nº. 6, 2004, pp. 533-541.

FRENCH, Nick., GABRIELLI, Laura. The uncertainty of valuation. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 22, Issue 6, 2004. pp. 484-500,

GALBREATH, Jeremy. The intangible economy and firm superior performance: evidence from Australia. *Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management*. Vol.11, nº. 1, 2005, pp. 28-40.

GARCÍA-AYUSO, Manuel. Factors explaining the inefficient valuation of intangibles. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 16. nº. 1, 2003. pp 57-69.

GARCIA-AYUSO, Manuel. Intangibles: Lessons from the past and a look into the future. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4, nº. 4. 2003. pp. 597-604.

GILBERTSON, Barry. PRESTON, Duncan. A vision for valuation. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 23. nº. 2, 2005. pp. 123-140.

HARRIS, Robert S. *Valuing companies: an overview of analytical approaches*. University of Virginia - Darden Business Publishing. UV0107. Charlottesville, VA.1997.

HAWKINS, David F. *Basic ratio analysis end equity valuation*. Harvard Business School. 9-185-149. Boston, MA. December 2002.

HELFERT, Erich A. **Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HENDRIKSEN, S. Eldon, BREDA, Machael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HENNING, Steven L. SHAW, Wayne H., STOCK, Toby. The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol.23, nº 2. September, 2004. pp. 99-121.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Fundo de comércio goodwill em: apuração de haveres, balanço patrimonial, dano emergente, lucro cessante e locação não residencial**. Curitiba. Juruá, 2007.

HOSS, Osni. **Modelo de avaliação de ativos intangíveis para instituições de ensino superior privado**. 2003. 170 fls. Florianópolis. Tese (doutorado em Engenharia de Produção) Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção, UFSC.

INSTITUTO BRASILEIRO DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS DE ENGENHARIA DE SÃO PAULO. **Estatuto do IBAPE/SP**. São Paulo. 2010. Disponível em: <<http://www.ibape-sp.org.br/estatuto/Default.aspx>> Acesso em 05/01/2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (Brasil). **Estatísticas do cadastro central de empresas - 2003**, Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=461> Acesso em 28/10/2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Demografia das Empresas 2006**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_impresao.php?id_noticia=1273> Acesso em 12/01/2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas do cadastro central de empresas 2009**. Disponível em: http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_impresao.php?id_noticia=1882 Acesso 12/01/2011.

JAMES, Kieran. HOW, Janice. VERHOEVEN, Peter. Did the goodwill accounting standard impose material economic consequences on Australian acquirers? *Accounting and Finance*. Vol. 48. n°. 4. 2008. pp. 625-647.

KAPLAN, Steven N., RUBACK, Richard S. The valuation of cash flow forecasts: an empirical analysis. *The Journal of Finance*. Vol. 50, n°. 4 (Sep., 1995), pp. 1059-1093

KEOGH, William. Understanding Processes and Adding Value within Innovative Small Firms. *Knowledge and Process Management*. Vol. 6. n°. 2, 1999. pp.114-125.

KOPPEL, Michael D. Transfers of Personal Goodwill in the Sale of a Closely Held Business. *The Tax Adviser*, Vol. 38. n.º.12. D 2007. pp.709-10.

LEITNER, P. Measure twice, cut once: Creating and measuring value in the private firm. *Strategic Finance*, Vol. 7. n.º.3, 2005. pp. 26-32.

LENGUA, Gabe. Business Valuation: The Importance of Expert Valuation Advice. *The CPA Journal*. April, 2003. Disponível em: <<http://www.nysscpa.org/cpajournal/2003/0403/dept/d045803.htm>> Acesso em 17/07/2009.

LORENZ, David., LÜTZKENDORF, Thomas. Sustainability in property valuation: theory and practice. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol. 26, Issue 6. 2008, pp.482-521.

LUERHMAN, Timothy A. *Note corporate valuation and market multiples Market*. Harvard Business School. 9-206-039. Rev: June 20, 2006.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Eliseu. Avaliando a empresa (I). Temática Contábil. **Boletim IOB**. Outubro de 1998. p. 1-6..

McPARLAND, Clare; ADAIR, Alastair; McGREAL, Stanley. Valuation standards: A comparison of four European countries. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol.20, n.º. 2, 2002. pp. 127-141.

McSWAIN, Dwayne N., PATTON, Terry K., BENCO, Daniel C. Intangibles: Governments' Forgotten Capital Assets. *The CPA Journal* –On Line APRIL 2008. Disponível em <<http://www.nysscpa.org/cpajournal/2008/408/essentials/p40.htm>> Acesso em 17/07/2009.

MODICA, Joseph M. Business valuation 101: the fundamentals of business valuation in marital dissolution matters *American Journal of Family Law* Vol. 20, nº. 3, Fall 2006. pp. 187-199.

MOSCA, S. e VISCOLANI, B. Optimal Goodwill Path to Introduce a New Product. *Journal of Optimization Theory and Applications*: Vol. 123, nº. 1, October 2004. pp. 149-162.

MOURITSEN, Jan. Intellectual capital; Intangible assets; Capital markets; Assets valuation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 16. nº.1, 2003. pp. 18-30.

MUELLER, Dennis C.; SUPINA, Dylan. Goodwill Capital. *Small Business Economics*, Vol. 19, nº. 3. nov, 2002. p.233-253.

NAIR Anand. NARASIMHAN, Ram. Dynamics of competing with quality- and advertising-based goodwill. *European Journal of Operational Research*. Vol. 175, Issue 1, November 2006, pp. 462-474.

NANDA, Ashish. *Note on valuation-compensation trade-off in professional service firm acquisitions*. Harvard Business School. 9-903-111. Boston, MA. Rev: March 24, 2005.

NEVES, José Luiz. Pesquisa qualitativa: características, usos e possibilidades. *Caderno de Pesquisas em Administração*. São Paulo. Vol. 1, nº. 3, 2º semestre. 1996. pp. 1-5. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/c03-art06.pdf>> Acesso em: 27/01/2011.

NEVIUS, Alistair M. Saving Taxes in Transfers of Personal Goodwil. *Journal of Accountancy*. Vol. 204 nº. 6, 2007. p.76.

NURNBERG, Hugo. Company-Owned Life Insurance in Business Combinations and Goodwill Testing. *The CPA Journal*. Vol. 75, nº. 3, March 2005, pp.26-29

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

- ORNELLAS, Martinho Maurício Gomes de. **Contribuição à formulação de um sistema conceitual contábil de apuração de haveres em processos judiciais**. 2000. 232 f. Tese de Doutorado. Doutorado em Controladoria e Contabilidade. FEA/USP. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.
- PALADINI, Edson Pacheco. **Qualidade total na prática**. São Paulo: Atlas, 1994.
- PLENBORG, Thomas. Firm valuation: comparing the residual income and discounted cash flow approaches. *Scandinavian Journal of Management*. n° 18, 2002, pp. 303–318
- PRAHALAD, C.K.; RAMASWAMY, Venkatram. The New Frontier of Experience Innovation. *MIT Sloan Management Review* Vol. 44 n° 4, Summer 2003. pp.12-18.
- RBIANSKI Joseph S. Going-Concern Value, Market Value, and Intangible Value. *The Appraisal Journal*. Vol.64. Apr.1996. pp.183-194.
- REILLY, R.F, e REILLY A.L. The identification and valuation of commercial intangible assets in family law cases. *American Journal of Family Law*. Vol. 23.n° 3, Fall 2009. pp. 150-167.
- REIS, Vítor M. dos Santos; DOWNIE, Mary Lou; FISHER, Peter; FERNANDES, António. The practice of real estate valuation in Portugal. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol..20, n° 2, 2002. pp. 181-203.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, 1. vol. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.
- ROBERT, Michael J. *Valuation Concepts: Evaluating Opportunity*. Boston, Massachusetts. Harvard Business School Publishing. 2006
- RODRIGUES, Rui Martinho. **Pesquisa acadêmica**: como facilitar o processo de preparação de suas etapas. São Paulo: Atlas, 2007.
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. Administração Financeira. *Corporate Finance*. São Paulo: Atlas, 1995.

ROUBI, Sherif. The valuation of intangibles for hotel investments. *Property Management*. Vol. 22 N. 5, 2004. pp. 410-423

SÁ, A. Lopes. Ativo intangível e potencialidades dos capitais. *Revista Brasileira de Contabilidade*. nº 125, Setembro/Outubro/2000, p.46-53,

SAHLMAN, William A. **Note on free cash flow valuation models: identifying the critical factors that affect.** Harvard Business School. 9-288-023. Boston, MA. Rev: August 18, 2003.

SALLES, Venício Antonio de Paula. **Sociedade simples e empresária.** São Paulo. Instituto de Registro de Títulos e Documentos e de Pessoas Jurídicas do Brasil. Disponível em:
<<http://www.irtdpjbrasil.com.br/artigoVenicio.htm>> Acesso em 29/11/2008.

SCHARF, C.; SHEA, E. E.; BECK, G. C. **Acquisitions, mergers, sales, buyouts & takeovers: A handbook with forms.** 4. ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1991.

SCHMIDT, Paulo. SANTOS, J.L. **Avaliação de ativos intangíveis.** São Paulo: Atlas, 2002.

SEETHARAMAN, A., NADZIR, Zainal Azlan Bin Mohd., GUNALAN, S., A Conceptual study on brand valuation. *Journal of Product & Brand Management*. Vol. 10. nº. 4. 2001. pp 243-256.

SEETHARAMAN, A.; BALACHANDRAN, M.; SARAVANAN, A.S. Accounting treatment of goodwill: yesterday, today and tomorrow: Problems and prospects in the international perspective. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 nº. 1, 2004 pp. 131-152.

SEETHARAMAN, A. SREENIVASAN, Jayashree. SUDHA, Raju. , YEE, Tey Ya. Managing impairment of goodwill. *Journal of Intellectual Capital*. 2006 .Vol. 7 I. 3 pp. 338-353.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Boletim estatístico de micro e pequenas empresas** – Observatório SEBRAE. 1º Semestre de 2005. São Paulo. 2005.

SHEN, Jung-Chin, & REUER, Jeffrey J. Adverse selection in acquisitions of small manufacturing firms: A comparison of private and public markets. *Small Business Economics*. Vol.2 nº 4, 2005. pp.393-407.

SILVA, Luiz Antonio Guerra da. Fundo de empresa ou de negócio. *Revista Jurídica*. Brasília, Vol. 7, nº. 77, fevereiro/março, 2006. pp.08-16.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. **Súmula nº. 265, de 13/12/1963.**
Disponível em:
<<http://www.stf.jus.br/Portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=265.NUME.NAOS.FLSV.&base=baseSumulas>> Acesso em 18/01/2011

SVEIBY, Karl Erík. **A nova riqueza das organizações.** Rio de Janeiro: Campus, 1998

THOM, Randall R.; GREIF, Toni Buchsbaum. Intangible assets in the valuation process: a small business acquisition study. *Journal of Academy of Business and Economics*., Vol. 8, Issue 4, 2008. pp. 118-129.

TOMAZONI, Tarcísio; MENEZES, Emílio Araújo. Estimativa do custo de capital de empresas brasileiras de capital fechado (sem comparáveis de capital aberto). *Revista de Administração*. São Paulo v.37, n.4, outubro/dezembro 2002. pp.38-48.

VERGINIS, Constantinos S.; TAYLOR, Stephen J. Stakeholders' perceptions of the DCF method in hotel valuations. *Property Management*, Vol. 22, nº. 5. 2004, pp. 358-376.

WONG, Jilnaught; WONG, Norman. The Impact of Not Amortizing Intangible Assets on Valuation Multiples. *Pacific Accounting Review*. Vol. 17, nº. 1, June 2005. pp. 79-93.

WYATT, Peter. An investigation of the nature of the valuation service offered to business occupiers. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 19, nº. 2, 2001. pp. 100-126.

YOO, Yong Keun. The valuation accuracy of equity valuation using a combination of multiples. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 5, n°. 2, 2006. pp.108-123,

APÊNDICES

Apêndice 1: Formulário de pesquisa

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA - UFSC
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO - PPGEP
FORMULÁRIO DE PESQUISA
ANÁLISE DE LAUDOS DE AVALIAÇÃO ANEXADOS A PROCESSOS JUDICIAIS
DE APURAÇÃO DE HAVERES

VARA / COMARCA	
Nº. DO PROCESSO	
EMPRESA AVALIADA	

1 Qualificações do perito avaliador (Especificou?)

- 1.1 Qualificação profissional e registro em órgão de classe.
 SIM NÃO
- 1.2 Qualificações em avaliação de empresas.
 SIM NÃO
- 1.3 Publicações e/ou palestras sobre avaliações de empresas.
 SIM NÃO
- 1.4 Avaliações de empresas anteriormente realizadas.
 SIM NÃO

2 Processo de avaliação (Especificou?)

- 2.1 O que foi feito para conhecer a empresa/ramo de sua atividade.
 SIM NÃO
- 2.2 Alguma reunião com os contadores/dirigentes da empresa.
 SIM NÃO
- 2.3 Como foi planejado o trabalho de avaliação da empresa.
 SIM NÃO
- 2.4 Opinião sobre a escrituração contábil (legislação e normas técnicas-profissionais).
 SIM NÃO
- 2.5 O padrão de valor (moeda e fator de correção) que foi usado na avaliação e justificativa.
 SIM NÃO
- 2.6 A metodologia que foi usada na avaliação.
 SIM NÃO
- 2.7 Referências (bibliográficas).
 SIM NÃO
- 2.8 Os ajustes que foram feitos na Demonstração de Resultados e/ou no Balanço Patrimonial.
 SIM NÃO
- 2.9 Forma de estabelecimento da taxa de desconto, quando for o caso.
 SIM NÃO

3 Estrutura do laudo (Apresentou?)

- 3.1 Síntese e contextualização da causa.
SIM NÃO
- 3.2 Transcrição do despacho/decisão do Magistrado em relação à perícia.
SIM NÃO
- 3.3 Data-base da avaliação.
SIM NÃO
- 3.4 Caracterização da empresa em avaliação:
- 3.4.1 Informações societárias (data de constituição; objeto social; composição do capital social)
SIM NÃO
- 3.4.2 Faturamento.
SIM NÃO
- 3.4.3 Quadro de empregados.
SIM NÃO
- 3.5 Posição patrimonial na data-base.
SIM NÃO
- 3.6 Potencial de lucros.
SIM NÃO
- 3.7 Apuração do fundo de comércio/*goodwill*
SIM NÃO
- 3.8 Constatações e análises.
SIM NÃO
- 3.9 Conclusões.
SIM NÃO

4 Resultado da apuração de haveres (Apresentou?)

- 4.1 Valor dos haveres.
SIM NÃO
- 4.2 Valor econômico da empresa.
SIM NÃO
- 4.3 Valor do fundo de comércio ou *goodwill*
SIM NÃO
- 4.4 Balanço de determinação.
SIM NÃO
- 4.5 Declaração de verificação de outros haveres, além do valor da participação societária.
SIM NÃO
- 4.6 Atualização do valor dos haveres para a data do laudo.
SIM NÃO

5 **Outras informações:**

5.1	Data da ação?	
5.2	Existe Laudo ?	
5.3	Atividade:	
	<i>Serviços</i>	
	<i>Indústria</i>	
	<i>Comércio</i>	
	<i>Tecnologia</i>	
5.4	Motivo da dissolução parcial:	
	<i>Exclusão</i>	
	<i>Direito de retirada</i>	
	<i>Outro</i>	

5.5 Bases da sentença ou acordo

--

Apêndice 2: Dados da pesquisa

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 1ª VARA CÍVEL DA CAPITAL						
Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação		
1	023.98.053953-9	1ª VC		Apresentada Proposta de Honorários IPRU		
2	023.98.062727-6	1ª VC	Arquivado	Não existe nomeação de perito		
3	023.00.000171-9	1ª VC		Não existe nomeação de perito - acordo de fls. 230/233		
4	023.00.051248-9	1ª VC	Arquivado	Sentenciado sem Perícia		
5	023.00.055122-0	1ª VC		22/06/2010 Sentença - Procedência do pedido ... III. ANTE O EXPOSTO, e por tudo o mais que dos autos julgo PARCIALMENTE PROCEDENTE o pedido de Dissolução da Sociedade formulado declarando dissolvida a Sociedade. Fixo os honorários advocatícios em 15%		
6	023.01.011863-5	1ª VC		Em 29/03/2011, o juiz determinou - Ante a métrica das partes para impulsionamento da liquidação, tomadas as medidas de estilo arquivem-se.		
7	023.01.064628-1	1ª VC	Arquivado	20/02/2002 - Aguardando publicação Homologo por sentença, para que surta os jurídicos e legais efeitos o acordo celebrado entre as partes e noticiado às fls. 160/162, e em consequência, com fundamento no inciso III do artigo 269 do CPC, declaro extinto.o		
8	023.02.007667-6	1ª VC	Arquivado	20/09/2005 Sentença de mérito gnb.(art. 269,III e V do CPC) Vistos, etc., 1- Defiro o benefício da Justiça Gratuita ao Requerente nos autos em apenso, 2- HOMOLOGO, por sentença, o acordo celebrado entre às partes (fls. 120) e, em consequência, JULGO EXTINTO.		
9	023.02.027178-9	1ª VC		17/03/2011 Juntada de laudo pericial 313142		
10	023.03.043566-0	1ª VC	Arquivado	01/12/2004 - Aguardando publicação Relação: 0050/2004 Teor do ato: O autor requereu a desistência do feito através do petitiório de fls. 97. Não há necessidade da manifestação da parte ré, haja vista que esta ainda não tinha sido citada. Assim, julgo extinto		
11	023.03.035229-3	1ª VC		Não existe nem sequer nomeação do perito, não foi feito acordo, está tramitando.		
12	023.03.658900-7	1ª VC		10/05/2006 Despacho outros Aguarde-se perícia na cautelar.		
13	023.04.691967-0	1ª VC		15/12/2009 - Aguardando publicação Relação: 0214/2009 Teor do ato: ... III. ANTE O EXPOSTO, e por tudo o mais que dos autos julgo PARCIALMENTE PROCEDENTE o pedido de Dissolução Total da Sociedade c/c Reintegração de Posse de Bens Móveis e Indentização.		

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 1ª VARA CÍVEL DA CAPITAL				
Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
14	023.05.01.6689-4	1ª VC	Gráu de recurso	liquidante o Sr. Sílvio Parodi de Oliveira Camilo Recebimento do Laudo - 24/05/2006.
15	023.06.01.1057-3	1ª VC		O liquidante nomeado ainda não foi intimado - 30/11/2010 Despacho outros Cuida-se de LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA ajuizada por Lia Mara Gomes dos Santos em desfavor de Revital Clínica Médica S/C Limitada e outros, a fim de ver liquidada a sentença prola
16	023.07.083382-9	1ª VC		O liquidante nomeado ainda não foi intimado - 24/11/2010 Aguardando publicação Relação: 0134/2010 Teor do ato: ... III. ANTE O EXPOSTO, e por tudo o mais que dos autos julgo PROCEDENTE o pedido de Dissolução e Liquidação de Sociedade Mercantil.
17	023.07.143321-2	1ª VC		06/05/2008 Despacho em audiência Aberta a audiência, as partes formulam o seguinte acordo: a autora pagará para a requerida a importância de R\$ 40.000,00, a título de devolução da taxa de licenciamento e apuração de haveres.
18	023.08.01.2444-8	1ª VC	Arquivado	04/09/2008 Sentença de mérito aud (art. 269 I, II e IV do CPC) Homologo o presente acordo firmado pelas partes para que surta seus jurídicos e legais efeitos e em consequência julgo extinto o presente feito, bem como de n 023.08.003829-0.
19	023.08.039446-1	1ª VC		Ainda estão em processo de localização de uma das partes para fazer a intimação.
20	023.08.010927-9	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.
21	023.09.050440-5	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.
22	023.09.065448-2	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.
23	023.10.030649-0	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.
24	023.10.060300-1	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.
25	023.10.065344-0	1ª VC		Não houve intimação de Perito nem acordo entre as partes processo ainda está tramitando , intimando as partes.

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 2ª VARA CÍVEL DA CAPITAL

Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
1	023.99.063621-9	2		Não existe nomeação de perito
2	023.00.002178-7	2	Arquivado	Não foi nomeado Perito
3	023.00.002427-1	2	Arquivado	Perito apresentado por oposta, partes nunca se manifestaram e juiz mandou arquivar o processo. Não houve perícia
4	023.00.015089-7	2	Arq. Adm.	Em virtude da não manifestação do Autor o Juiz arquivou o processo. Intime-se o Autor, pessoalmente, para em dez (10) dias requerer a bem de seus interesses, sob pena de extinção.
5	023.01.025552-7	2	Arq. Adm.	Foi realizado acordo entre as partes em 11/05/2001 e homologado em 22/06/2001
6	023.01.032849-4	2	Arquivado	Em 04/06/2007 nomeação do Perito Dr. Sérgio Henrique Miranda. Em 21/09/2010 o juiz extinguiu a ação pois a Autora não depositou os honorários do perito nem juntou os documentos solicitados.
7	023.01.053133-8	2	Arquivado	Não houve nomeação de Perito. O processo foi extinto em 29/10/2010 devido a não manifestação das partes.
8	023.02.003669-0	2		Certifico que transcorreu in albis o prazo para as partes se manifestarem sobre a conclusão ou não do acordo extrajudicial, bem como, para indicar quais as provas de-sejam produzir. O Advogado se manifestou mas não é possível verificar o que houve, porém pode se afirmar que o Perito ainda não foi nomeado.
9	023.02.019277-3	2		Perita Kalini - aguardando as partes se manifestarem quanto ao parcelamento proposto pela Perita (Ni e gabri que vão realizar a perícia).
10	023.02.042550-6	2	Arquivado	25/11/2008 Sentença - desistência (art. 267, VIII, CPC) Aberta a audiência, presente o Autor pessoalmente e seu Procurador e ausente o Requerido, porém presente seu Procurador, proposta a conciliação resultou inexistosa. Contudo o Autor formulou neste ato pedido de desistência da Ação com o que concordou o Procurador do Requerido
11	023.03.031453-7	2	Arquivado	31/05/2006 Sentença sem mérito gabinete (art. 267 do CPC) ANTE O EXPOSTO, diante da inércia do autor apesar de regularmente intimado (Certidão de fls. 35), julgo extinta a presente ação aforada por Miguel Rodrigues de Campos Júnior contra Jack's Spote Bar e Outros com fundamento no disposto no art.267, III, do CPC. Custas pelo autor. Não houve nomeação de Perito entre Carlos Edoardo Balbi Ghannem e Giordano Chiaradia Sbruzzi, e em consequência, julgo extinto o processo com base no artigo 269, inc. III, do CPC. Custas rateadas com a isenção de 50% do art. 34 do Regimento de Custas do Estado. Publicada em audiência, intimados os presentes, Registre-se. Tradladando-se cópia da presente decisão aos autos de prestação de contas 023.04.693329-0.Transitada em julgado, recolhidas as custas, arquivar-se com baixa na distribuição.
12	023.03.656583-3	2	Arquivado	Face ao pedido de desistência formulado em comum pelas partes em fls.288/289, julgo extinta a presente ação de dissolução de sociedade aforada por Paulo Roberto Neves em face de Vivian Mignot Meyer com base no art. 267, VIII, do CPC. Custas rateadas entre as partes, com redução de 50%, face ao contido no art. 34 da Lei Complementar n 156/97 - Regimento de Custas e Emolumentos: Advogados(s): Luiz Alberto Rousseng (OAB 6.657/SC), Geonice Aparecida Pereira Alves Bornhausen (OAB 16.090/SC). Não houve nomeação de Perito.
13	023.03.667160-9	2	Arq.	Relação: 0324/2009 Teor do ato: Diante do exposto, acolho o pedido no sentido de decretar a dissolução da sociedade descrita na exordial. O liquidante será nomeado nos termos ao art. 657, I, segunda parte, do Código de Processo Civil de 1939, devendo, ainda, em liquidação de sentença, serem apurados os haveres. Processo arquivado, não foi possível verificar se houve acordo.
14	023.03.009344-7	2	Arquivado	

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 2ª VARA CÍVEL DA CAPITAL				
Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
15	023.02.026077-9	2	Arquivado	01/04/2008 - Sentença sem mérito gabinete (art. 267 do CPC) Ante a inércia do autor, intimado através de seu procurador, e pessoalmente (vide carta e edital), não compareceu aos autos no prazo concedido. Julgo extinto o presente feito (art. 267 III, I, do CPC). Não foi nomeado Perito.
16	023.06.000303-3	2	Arquivado	7/11/2007-ANTE O EXPOSTO, julgo procedente o pedido formulado na presente ação de dissolução de sociedade comercial ajuizada por Carlos Alberto Cordeiro em face de Milton Guedes Junior, para decretar a extinção da sociedade denominada Cordeiro e Guedes Ltda. Nomeio liquidante na pessoa do Dr. Rainoldo Uessler, em 13/10/2009 o juiz decretou que "Assim sendo, indefiro o pedido retro. Dê-se baixa imediata no mapa. Arquive-se oportunamente." Não foi possível verificar em que se baseou a decisão do juiz
17	023.07.007078-7	2		05/07/2010 - Diante do exposto, julgo extinto o processo, sem resolução do mérito. O Autor pediu a extinção do proc em 12/03/2008. Houveram manifestações o autor deixou de se manifestar então o juiz mandou arquivar o pro, porém gform juntados embargos, então o processo está concluso para o juiz.
18	023.07.100196-7	2		17/05/2011 - Fica intimado o autor, pessoalmente, para dar andamento ao processo, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas, sob pena de extinção. Não houve nomeação de Perito.
19	023.07.132617-3	2		Fase Inicial o Perito ainda não foi nomeado.
20	023.08.050297-3	2	Arquivado	08/07/2009- Juiz "Homólogo o acordo e a desistência do prazo de recurso"
21	023.08.076404-8	2		Fase Inicial o Perito ainda não foi nomeado. Está concluso para sentença
22	023.09.030295-0	2		Fase Inicial o Perito ainda não foi nomeado. Está concluso para sentença
23	023.10.001601-7	2	Arquivado	16/06/2010 - Julgo extinto o processo na forma do art. 269, II, do CPC. Isento do recolhimento das custas finais, pela extinção prematura. P.R.I. Arquive-se oportunamente. Não foi possível verificar no os motivos do arquivamento, ação teve início em janeiro de 2010.
24	023.10.003977-7	2		Fase Inicial o Perito ainda não foi nomeado. Está aguardando outros
25	023.10.023869-9	2	Arquivado	19/07/2010 - Pedido de desistência da ação, formulado pelo autor, é motivo suficiente para a extinção do feito. Diante do exposto, julgo extinto o processo, sem resolução do mérito. Fase inicial não houve nomeação de Perito.
26	023.10.028142-0	2		02/05/2011 - O pedido de desistência da ação, formulado pelo autor, é motivo suficiente para a extinção do feito. Anoto que a parte ré foi devidamente intimada, quedando-se inerte. Diante do exposto, julgo extinto o processo, sem resolução do mérito. Fase inicial - não houve nomeação do Perito.
27	023.09.028556-8	2		Fase Inicial o Perito ainda não foi nomeado.

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 3ª VARA CÍVEL DA CAPITAL

Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
1	023.98.023953-5	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito
2	023.98.053613-0	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito
3	023.99.000512-0	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito
4	023.99.002814-6	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito
5	023.99.059462-1	3	Gráu de Recurso	Senenciado sem Perícia
6	023.00.032604-9	3	Arq. Adm.	03/05/2010 Vistos etc. HOMOLOGO o acordo noticiado pelas partes às fls. 167/168
7	023.00.034856-5	3	Arq. Adm.	O Requerente não foi encontrado, o juiz mandou arquivar. Intimou-se o autor pessoalmente para impulsionar o feito em 48 (quarenta e oito) horas, sob pena de extinção.
8	023.02.000966-9	3	Arquivado	Senenciado sem Perícia - JULGO EXTINTO o presente feito, Sra. Perita noticiando o referido acordo, bem como a dispensa de seus trabalhos perante a este Juízo
9	023.02.003707-7	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - 15/06/2007 Processo arquivado definitivamente Caixa n.º.18/2007
10	023.03.023281-6	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
11	023.03.058164-0	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
12	023.03.662778-2	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - Em consequência, JULGO EXTINTO o presente feito, nos moldes do art. 269, III, do CPC, determinando o arquivamento após o trânsito em julgado
13	023.04.003067-1	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - POSTO ISTO, juízo procedente o pedido inau-gural para reconhecer a sociedade comercial não personificada havida entre as partes desde 30.08.2002 até 15.03.2003 nos moldes acima def-inidos, e determinar a apuração de haveres entre os sócios, em liquidação por arbitramento.
14	023.04.693610-9	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - Decisão homologando conta de custas
15	023.05.001538-1	3	Arquivado	Expeça-se Edital com prazo de trinta (30) dias, para intimação do devedor das custas finais, sob pena de execução fiscal. Transcorrido in albis o trinitido assinado, fca, desde logo, homologado o cálculo de fls. 98, para que produza seus jurídicos e legais efeitos.
16	023.04.066360-7	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - HOMOLOGO, por sentença, o pedido de desistência de fls. 76
17	023.07.081976-1	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
18	023.07.146849-0	3	Gráu de recurso	Não existe nomeação de perito - ACORDO
19	023.08.010250-9	3	Transitando	Senenciado sem Perícia - Ao Eg. TJSC
20	023.08.043741-1	3	Transitando	Não foi nomeado Perito
21	023.08.083899-8	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - JULGO EXTINTO o presente feito, com resolução do mérito, nos moldes do artigo 269, inciso III do Código de Processo Civil
22	023.09.044979-0	3	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
23	023.09.073796-5	3	Transitando	Não existe nomeação de perito -
24	023.10.006952-8	3	Transitando	Não existe nomeação de perito
25	023.10.023768-4	3	Transitando	Não existe nomeação de perito
26	023.10.024653-5	3	Transitando	Não existe nomeação de perito
27	023.10.051328-2	3	Transitando	Não existe nomeação de perito -

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 4ª VARA CÍVEL DA CAPITAL				
N.º De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
1	023.98.05804-4	4	Grav de recurso	Laudo IPRU
2	023.99.041157-8	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito
3	023.99.051281-2	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - arquivado sem exame do mérito
4	023.00.012832-8	4	Arquivado	Autor efetuou requerimento de desistência em 17/12/2003 e o juiz aceitou e mandou arquivar os autos
5	023.01.009933-9	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - declaro extinto o processo sem a resolução do mérito
6	023.01.026447-0	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - arquivado não sentenciado
7	023.00.043560-3	4	Recebido em outro foro	Não existe nomeação de perito
8	023.02.007731-1	4	Recebido em outro foro	Não existe nomeação de perito
9	023.02.003241-5	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito
10	023.03.050312-7	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito
11	023.04.049058-3	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito
12	023.04.052963-0	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
13	023.04.057759-0	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito
14	023.04.700944-9	4	Recebido em outro foro	Não existe nomeação de perito
15	023.05.041459-6	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
16	023.06.011599-0	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - Extinto por incompetência do juízo
17	023.06.021234-1	4	Arquivado	Sentenciado sem perícia. Nomeio como liquidante da presente demanda, a Sra. Daniela Zilli Viana, JULGO EXTINTO a presente ação de Dissolução Parcial de Sociedade Comercial, com fulcro no art. 267. VIII do CPC
18	023.06.017513-6	4	Transitando	Perita substituta a Sra. DANIELA ZILLI VIANA 04/06/2009. Pedido para esclarecimentos de quais documentos necessários para realização dos trabalhos 17/06/2011. Petição protocolada da perita 21/07/2011.
19	023.06.368012-5	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
20	023.07.127369-0	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
21	023.08.026219-0	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
22	023.08.048335-9	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
23	023.08.062388-6	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
24	023.09.080345-3	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
25	023.10.016947-6	4	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
26	023.10.018178-6	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
27	023.10.035655-1	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
28	023.10.040687-7	4	Transitando	Não existe nomeação de perito
29	023.10.054629-6	4	Foro Juízo - Foro Distrital d	Não existe nomeação de perito

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 5ª VARA CÍVEL DA CAPITAL				
Nº. De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
1	023.98.056681-1	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
2	023.99.008205-1	5	Arquivado	Laudo IPRU - 18/04/2000
3	023.99.038996-3	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito - desistência da parte
4	023.00.017465-6	5	Arg. Adm.	Em 23/05/2007, o juiz determinou "inércia da parte, fica explícito o seu desinteresse no prosseguimento da demanda, determine, então, o arquivamento administrativo dos presentes autos.
5	023.00.033587-0	5	Suspensão	Hoje sentença do juiz em 03.05.2007, solicitando o balanço especial, porém, não houve nomeação do Perito
6	023.01.029436-0	5	Recebido em outro Foro	Não existe nomeação de perito - Juízo do Estreito
7	023.01.050991-0	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
8	023.02.019670-1	5	Transitando	Apelação recebida. Outros ao TJSC. Processo não encontrado para verificação de acórdão proferido. Não existe nomeação de perito no primeiro grau.
9	023.02.019433-4	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
10	023.02.022128-5	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
11	023.03.063791-3	5	Transitando	Não existe nomeação de perito
12	023.03.371033-6	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
13	023.04.065848-4	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
14	023.03.063793-0	5	Grav de recurso	Não existe nomeação de perito
15	023.05.000321-9	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
16	023.06.017357-5	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito
17	023.98.043872-4	5	Arg. Adm.	Não existe nomeação de perito
18	023.07.104245-0	5	Transitando	Sentenciado sem Perícia
19	023.07.123466-0	5	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
20	023.08.008965-0	5	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
21	023.08.033736-0	5	Transitando	Não existe nomeação de perito
22	023.08.080400-7	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
23	023.09.043278-1	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
24	023.09.080005-5	5	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
25	023.10.001788-9	5	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
26	023.10.028248-5	5	Transitando	Não existe nomeação de perito
27	023.10.059595-5	5	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
28	023.10.054691-1	5	Transitando	Não existe nomeação de perito

SELEÇÃO DE PROCESSOS PARA COLETA DE DADOS - 6ª VARA CÍVEL DA CAPITAL				
Nº De Proc.	Número do Processo	Vara Cível	Situação	Observação
1	023.98.015137-9	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito
2	023.99.045473-0	6	Atq. Adm.	Não existe nomeação de perito a parte não informou endereço então o juiz arquivou.
3	023.99.058333-6	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - Acordo conciliatório entre as partes em maio de 2003
4	023.01.005289-8	6	Recebido em outro	Não existe nomeação de perito - Foro Regional do Estreito
5	023.01.030651-2	6	Arquivado	Liquidante Rainoldo Uessler 11/06/2007
6	023.01.056591-8	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
7	023.02.021861-6	6	Transitando	Perito Rainoldo Uessler 11/06/2007. Apresentou honorários 26/09/2007. Honorários deferidos e depositados 05/05/2008. Aguardando documentos da parte ré, pugnados pelo perito judicial 15/03/2011. Processo em gabinete, concluso para despacho 07/06/2011.
8	023.02.037007-8	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
9	023.03.058211-6	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito
10	023.03.370083-7	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
11	023.02.026140-6	6	Transitando	Perito Rainoldo Uessler 18/10/2007. Apresentou honorários 21/07/2009. Concluso para despacho desde 18/11/2009.
12	023.05.009104-5	6	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
13	023.05.02229-8	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
14	023.06.021130-2	6	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
15	023.06.029381-3	6	Arquivado	Perito Nivaldo Ramos 28/08/2006. Sentenciado por acordo.
16	023.07.099377-0	6	Transitando	Não existe nomeação de perito
17	023.08.004309-0	6	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
18	023.08.050218-3	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito - ACORDO
19	023.08.072144-6	6	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
20	023.09.025641-0	6	Arquivado	Não existe nomeação de perito
21	023.09.028116-3	6	Arquivado	Sentenciado sem Perícia
22	023.09.045673-7	6	Transitando	Não existe nomeação de perito - ACORDO
23	023.10.010229-0	6	Transitando	Não existe nomeação de perito
24	023.10.023772-2	6	Transitando	Não existe nomeação de perito
25	023.10.031452-2	6	Transitando	Não existe nomeação de perito
26	023.10.054633-4	6	Transitando	Não existe nomeação de perito

ANEXOS

Anexo 1: Quantidade de processos - Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial, por Comarcas.

Segue a quantidade de Ações “Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial (CPC antigo)” por Comarca (listei apenas as comarcas com processos).	
Total 427 em 31/10/2009	
Abelardo Luz	2
Araquari	1
Araranguá	1
Balneário Camboriú	23
Balneário Piçarras	2
Barra Velha	2
Biguaçu	4
Blumenau	32
Braço do Norte	3
Brusque	10
Caçador	5
Campos Novos	2
Canoinhas	3
Capinzal	2
Capital	72
Catanduvas	1
Chapecó	15
Concórdia	8
Continente	11
Coronel Freitas	1
Criciúma	19
Curitibanos	1
Forquilha	1
Fraiburgo	3
Garopaba	5
Gaspar	8
Guaramirim	2
Herval do Oeste	1
Içara	4
Imaruí	1
Indaial	5
Itajaí	17
Itapema	2
Jaraguá do Sul	9
Joaçaba	7
Joinville	35
Lages	10
Lauro Müller	1

Mafra	2
Navegantes	3
Orleans	1
Palhoça	7
Palmitos	1
Papanduva	2
Pinhalzinho	1
Pomerode	4
Porto Belo	4
Porto União	1
Rio do Sul	8
Santa Cecília	1
Santa Rosa do Sul	1
Santo Amaro da Imperatriz	2
São Bento do Sul	13
São Carlos	1
São Francisco do Sul	4
São José	19
São Miguel do Oeste	4
Tangará	1
Tijucas	1
Timbó	4
Tubarão	2
Urussanga	3
Videira	5
Xaxim	1

Anexo 2: Relação de processos - Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial, Comarca da Capital.

Classe: Dissolução/Liquidação de Sociedade Comercial (CPC antigo)

Período de pesquisa: 15/06/1998 até 30/03/2011

Número do Processo	Vara Cível	Situação
023.98.023953-5	3 ^a	Arquivado
023.98.015137-9	6	Arquivado
023.98.056681-1	5	Arquivado
023.98.053613-0	3	Arquivado
023.98.058050-4	4	Grau de recurso
023.98.053953-9	1	
023.98.062727-6	1	Arquivado
023.99.000512-0	3	Arquivado
023.99.008205-1	5	Arquivado
023.99.002814-6	3	Arquivado
023.99.038996-3 ✓	5	Arquivado
023.99.041157-8	4	Arquivado
023.99.045473-0	6	Arq. Adm..
023.99.051241-2 ✓	4	Arquivado
023.99.058333-6	6	Arquivado
023.99.059462-1	3	Grau de Recurso
023.99.063621-9	2	
023.00.000171-9	1	
023.00.002178-7	2	Arquivado
023.00.002427-1	2	Arquivado
023.00.012832-8 ✓	4	Arquivado
023.00.017465-6 ✓	5	Arq. Adm.
023.00.032604-9	3	Arq. Adm.
023.00.034856-5	3	Arq. Adm.
023.00.033587-0	5	Suspensão
023.00.015089-7	2	Arq. Adm.
023.00.051248-9	1	Arquivado
023.00.055122-0	1	
023.01.005289-8	6	Recebido em outro foro
023.01.011863-5	1	
023.01.009933-9	4	Arquivado
023.01.025552-7	2	Arq. Adm.
023.01.026447-0	4	Arquivado

023.01.029436-0	5	Recebido em outro Foro
023.01.030651-2	6	Arquivado
023.01.032849-4	2	Arquivado
023.01.036591.8	6	Arquivado
023.00.043560-3	4	Recebido em outro foro
023.01.050991-0	5	Arquivado
023.01.053133-8	2	Arquivado
023.01.060628-1	1	Arquivado
023.02.000966-9	3	Arquivado
03.02.003669-0	2	
023.02.003707-7	3	Arquivado
023.02.007667-6	1	Arquivado
023.02.007731-1	4	Recebido em outro foro
023.02.019277-3	2	
023.02.019670-1	5	
023.02.019433-4	5	Arquivado
023.02.003241-5 ✓	4	Arquivado
023.02.022128-5	5	Arquivado
023.02.021861-6	6	
023.02.027178-9	1	
023.02.037007-8	6	Arquivado
023.02.042550-6	2	Arquivado
023.03.023281-6	3	Arquivado
023.03.031453-7	2	Arquivado
023.03.043566-0	1	Arquivado
023.03.035229-3	1	
023.03.050312-7 ✓	4	Arquivado
023.03.058164-0	3	Arquivado
023.03.058211-6	6	Arquivado
023.03.063791-3	5	Grau de recurso
023.03.656583-3	2	Arquivado
023.03.658900-7	1	
023.03.662778-2	3	Arquivado
023.03.667160-9	2	Arquivado
023.03.370083-7	6	Arquivado
023.03.371033-6	5	Arquivado
023.04.003067-1	3	Arquivado
023.04.049058-3 ✓	4	Arquivado
023.04.055963-0 ✓	4	Arquivado

023.04.057759-0 ✓	4	Arquivado
023.04.065848-4	5	Arquivado
023.04.691967-0	1	
023.04.693610-9	3	
023.03.063793-0	5	Grau de recurso
023.04.700944-9	4	Recebido em outro foro
023.02.026140-6	6	
023.05.001538-1	3	Arquivado
023.05.009344-7	2	Arquivado
023.05.009104-5	6	Arquivado
023.04.066360-7	3	Arquivado
023.05.000321-9	5	Arquivado
023.05.016689-4	1	Grau de recurso
023.05.022229-8	6	Arquivado
023.05.041459-6	4	
023.02.026077-9	2	Arquivado
023.06.011599-0 ✓	4	Arquivado
023.06.011057-3	1	
023.06.000303-3	2	Arquivado
023.06.017357-5	5	Arquivado
023.06.021130-2	6	Arquivado
023.06.021234-1	4	Arquivado
023.06.029381-3	6	Arquivado
023.06.017513-6	4	
023.06.368012-5	4	
023.98.043872-4	5	Arq. Adm.
023.07.007078-7	2	
023.07.081976-1	3	Arquivado
023.07.083382-9	1	
023.07.099377-0	6	
023.07.100196-7	2	
023.07.104245-0	5	
023.07.123466-0	5	Arquivado
023.07.132617-3	2	
023.07.146849-0	3	Grau de recurso
023.07.127369-0	4	Arquivado
023.07.143321-2	1	
023.08.004309-0	6	Arquivado
023.08.008965-0	5	Arquivado

023.08.012444-8	1	Arquivado
023.08.010250-9	3	
023.08.026219-0	4	
023.08.039446-1	1	
023.08.043741-1	3	
023.08.033736-0	5	
023.08.048335-9	4	
023.08.050218-3	6	Arquivado
023.08.050297-3	2	Arquivado
023.08.062388-6	4	Arquivado
023.08.010927-9	1	
023.08.072144-6	6	Arquivado
023.08.076404-8	2	
023.08.080400-7	5	Arquivado
023.08.083899-8	3	Arquivado
023.09.025641-0	6	
023.09.028116-3	6	Arquivado
023.09.030295-0	2	
023.09.043278-1	5	
023.09.044979-0	3	
023.09.045673-7	6	
023.09.050440-5	1	
023.09.073796-5	3	
023.09.080345-3	4	
023.09.065448-2	1	
023.09.080005-5	5	
023.10.001601-7	2	Arquivado
023.10.001788-9	5	Arquivado
023.10.003977-7	2	
023.10.006952-8	3	
023.10.010229-0	6	
023.10.016947-6	4	Arquivado
023.10.018178-6	4	
023.10.019718-6	1	
023.10.023869-9	2	Arquivado
023.10.023772-2	6	
023.10.023768-4	3	
023.10.024653-5	3	
023.10.028142-0	2	

023.10.028248-5	5	
023.10.030649-0	1	
023.10.031452-2	6	
023.10.035655-1	4	
023.10.040687-7	4	
023.10.051328-2	3	
023.09.028556-8	2	
023.10.054629-6	4	Remetido outro juízo
023.10.054633-4	6	
023.10.059595-5	5	
023.10.060300-1	1	
023.10.054691-1	5	
023.10.065344-0	1	

Anexo 3

Autorização do Juiz Diretor para examinar processos judiciais



Serviço Público Federal
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CAMPUS UNIVERSITÁRIO - TRINDADE
CEP 88.040-900 - FLORIANÓPOLIS - SANTA CATARINA
 Tel. e Fax : (048) 3721-9383 - E-mail: depccn@cse.ufsc.br

Florianópolis (SC), 30 de Março de 2011

Ofício nº. 007/CCN/2011.

Exmo. Sr.
 Juiz Diretor do Foro Central da Capital – Santa Catarina
 Doutor Hélio David Vieira Figueira dos Santos
 Florianópolis - SC

Dep. no fito
sem registro de justiça
Fl. 31/03/11
Alto

Prezado Senhor,

1. Com o propósito de completar etapa da pesquisa direcionada à tese de doutoramento do Prof. Nivaldo João dos Santos, deste departamento, há necessidade de ser realizada consulta em processos judiciais relacionados com dissolução de sociedades comerciais. Tais consultas visam extrair informações estruturais de laudos periciais relacionados com a apuração de haveres de sócio.
2. A referida tese de doutoramento está sendo elaborada no Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, desta Universidade, a qual desenvolve a formulação de uma metodologia de apuração de haveres de sócio, em processos judiciais.
3. Diante do exposto, solicitamos a V. Exª. autorização para examinar os referidos tipos de processos judiciais, a fim de coletar informações para validação de argumentos apresentados na tese.
4. Informamos que as consultas serão realizadas nas Varas Cíveis ou no Setor de Arquivo onde se encontram os processos. Estimamos que cada exame de processo tenha a duração de aproximadamente 15 minutos, tempo suficiente para preenchimento de formulário da pesquisa.

Respeitosamente,

Prof. Dra. Maria Denize Henrique Casagrande
 Prof. Dra. Maria Denize Henrique Casagrande
 Chefe do Departamento de Ciências Contábeis