

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GEORGIA MICHALSKI

**APURAÇÃO DOS HAVERES DE SÓCIO: análise dos ajustes contábeis
relevantes no caso da empresa “Y”**

Florianópolis

2011

GEORGIA MICHALSKI

**APURAÇÃO DOS HAVERES DE SÓCIO: análise dos ajustes contábeis
relevantes no caso da empresa “Y”**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis, do Centro Sócio-Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Nivaldo João dos Santos, Msc.

Florianópolis

2011

GEORGIA MICHALSKI

**APURAÇÃO DOS HAVERES DE SÓCIO: análise dos ajustes contábeis
relevantes no caso da empresa “Y”.**

Esta monografia foi apresentada como TCC, no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, à banca examinadora constituída pelo(a) professor(a) orientador(a) e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, dia, mês e ano da defesa.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de TCC do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor(a) Nivaldo João dos Santos, Msc.
Orientador

Professor(a) Luiz Felipe Ferreira, Msc.
Membro

Professor(a) Leonardo Flach, Dr.
Membro

Unicamente a Deus por sua onipresença me dando força interior para superar diversas adversidades e me fazer entender que nada do que passei foi em vão, que tudo tem seu tempo e que tudo está em suas mãos.

AGRADECIMENTOS

Ao meu pai, Lúcio José Michalski, por sempre ter me educado tendo como conceitos básicos raras qualidades que um pai de família deve ter como: honestidade, dignidade e verdadeiro amor aos filhos, me orientando sempre no melhor caminho a seguir.

A minha mãe, Valmira Looz Michalski, por ser sempre zelosa e atenciosa me compreendendo e ouvindo em todos os momentos.

Aos meus irmãos, Carine Michalski e Alan Michalski, por sempre me ajudarem em tudo que peço e me incentivarem nos momentos difíceis.

Estarmos juntos, unidos e felizes agora é muito precioso para mim e traz paz ao meu coração. Tudo o que perdemos, tudo o que passamos, não importa mais, acabou e eu só tenho uma coisa a dizer: Eu amo vocês!

A minha avó Alaíde Lino Looz e tia Maria Looz, por sempre estarem presentes torcendo pelo meu sucesso e terem me ajudado financeiramente nos momentos críticos pelos quais passei.

A minha amiga, Lilian Reinert, amiga de infância conselheira e confidente que sempre está presente na minha vida como um verdadeiro anjo de Deus sempre me ouvindo e me fazendo compreender muitas situações difíceis pelas quais passei.

Ao Andrey Demonti, meu cunhado e sua família, por me ajudarem nos momentos em que precisei.

A Fenergy, empresa em que trabalho e que é especial na minha vida, por compreender este momento atendendo às minhas necessidades para poder concluir este trabalho.

A empresa “Y”, por me fornecer todos os dados necessários para a realização deste trabalho.

A todos os colegas de classe que de alguma forma me auxiliaram e contribuíram para a minha formação acadêmica.

Ao professor Nivaldo João dos Santos, pela orientação.

Ao Brasil, meu especial agradecimento por me proporcionar um ensino superior gratuito e de qualidade sem o qual eu não conseguiria concluir um ensino superior.

“Sou entre flor e nuvem, estrela e mar. Por que havemos de ser unicamente humanos, limitados em chorar? Não encontro caminhos fáceis de andar. Meu rosto vário desorienta as firmes pedras que não sabem de água e de ar”.

Cecília Meireles

RESUMO

MICHALSKI, Georgia. Apuração dos Haveres de Sócio: análise dos ajustes contábeis relevantes no caso da empresa “Y”, 2011, 73f. Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Este estudo busca evidenciar os ajustes contábeis relevantes em um processo judicial de apuração dos haveres de sócio que é excluído da sociedade. O estudo de caso foi aplicado em uma empresa constituída por quotas de responsabilidade limitada, a sua atividade econômica é de representação comercial de produtos para confecção de calçados localizada no município de São João Batista-SC. O processo judicial de apuração dos haveres de sócio verifica o valor da participação societária sob alguns critérios de ajuste. Os magistrados, em seus pronunciamentos têm adotado o balanço de determinação como instrumento técnico contábil que evidencia a situação líquida da empresa com as devidas correções dos valores de todos os bens, tangíveis, intangíveis e obrigações da empresa, contabilizados ou não. No caso proposto, foram adotadas duas abordagens avaliatórias para correção desses valores, a dos ativos através dos métodos patrimonial e do mercado e a abordagem da renda através do método do fluxo de caixa descontado. Outros ajustes também foram necessários para corrigir os valores contabilizados como, a correção monetária dos demonstrativos contábeis por motivo da desvalorização da moeda, a depreciação por não configurar saída real de caixa para a empresa, a necessidade ou não de capital de giro líquido, necessidade de reposição do imobilizado, entre outros. Com esses ajustes foi possível evidenciar o valor econômico da empresa que correspondeu a R\$ 240.394,98, desse valor R\$ 197.497,15 correspondem ao *goodwill* um bem intangível não contabilizado pela mesma. Um valor expressivo, visto que, corresponde a quatro vezes o valor dos ativos ajustados da empresa sendo, portanto, determinante para a apuração dos créditos do sócio excluído que correspondeu a R\$ 11.742,61.

Palavras-chaves: Ajustes Contábeis. Apuração de Haveres. Dissoluções e Resoluções Societárias. Fluxo de Caixa Descontado. *Goodwill*. Balanço de Determinação.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 – Sociedades simples e empresárias..... | 23 |
| Figura 2 – Dissolução parcial ou total da sociedade | 26 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1 – Elementos do fluxo de caixa livre | 42 |
| Quadro 2 – Elementos do valor econômico da empresa | 47 |
| Quadro 3 – Elementos do balanço de determinação..... | 51 |
| Quadro 4 – Elementos do somatório da situação líquida da empresa | 51 |
| Quadro 5 – Elementos do valor das quotas ou lotes de ações | 52 |
| Quadro 6 – Elementos do valor dos haveres do sócio..... | 52 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 – Balanço Especial..... | 54 |
| Tabela 2 – Sumários dos bens e direitos da empresa “Y” com os valores dos ativos ajustados. | 55 |
| Tabela 3 – Sumários das obrigações da empresa “Y” com os valores dos passivos ajustados. | 56 |
| Tabela 4 – Demonstração do resultado do exercício dos anos de 2009, 2008, 2007, 2006 e 2005..... | 57 |
| Tabela 5 – Composição dos valores de referência para elaboração do fluxo de caixa descontado..... | 58 |
| Tabela 6 – Composição da média percentual das receitas, custos e despesas da empresa “Y”. | 59 |
| Tabela 7 – Projeção dos lucros futuros da empresa “Y”..... | 60 |
| Tabela 8 – Cálculo do valor da depreciação..... | 61 |
| Tabela 9 – Projeção da necessidade de capital de giro líquido..... | 62 |
| Tabela 10 – Cálculo da taxa de desconto..... | 62 |
| Tabela 11 – Cálculo do fluxo de caixa descontado da empresa “Y”..... | 63 |
| Tabela 12 – Cálculo do valor econômico da empresa “Y”..... | 64 |
| Tabela 13 – Cálculo do valor do <i>goodwill</i> da empresa “Y”..... | 64 |
| Tabela 14 – Balanço de determinação da empresa “Y”..... | 65 |
| Tabela 15 – Cálculo dos haveres do sócio..... | 66 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|------|--|
| art | Artigo |
| CDI | Certificado de Depósito Interbancário |
| CPC | Código Processual Civil |
| EVA | Etileno Vinil Acetato |
| FDC | Fluxo de Caixa Descontado |
| FIPE | Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas |
| PU | Poliuretano |
| ss | Seguintes |
| SBR | Borracha de Butadieno Estieno |

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 14 |
| 1.1 TEMA E PROBLEMA..... | 15 |
| 1.2 OBJETIVOS..... | 16 |
| 1.2.1 Objetivo geral..... | 16 |
| 1.2.2 Objetivos específicos..... | 16 |
| 1.3 JUSTIFICATIVA..... | 17 |
| 1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA..... | 18 |
| 1.5 LIMITAÇÕES..... | 21 |
| 1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO..... | 21 |
| 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA | 22 |
| 2.1 SOCIEDADES E DISOLUÇÕES SOCIETÁRIAS..... | 22 |
| 2.1.1 Tipos de sociedades personificadas..... | 22 |
| 2.1.2 Dissoluções societárias..... | 24 |
| 2.1.2.1 Dissolução Total..... | 26 |
| 2.1.2.1.1 <i>Vencimento do Prazo de Duração.....</i> | 27 |
| 2.1.2.1.2 <i>Consenso Unânime dos Sócios.....</i> | 28 |
| 2.1.2.1.3 <i>Deliberação dos Sócios por Maioria Absoluta.....</i> | 28 |
| 2.1.2.1.4 <i>Falta de Pluralidade dos Sócios.....</i> | 28 |
| 2.1.2.1.5 <i>Extinção na Forma da Lei de Autorização para Funcionar.....</i> | 29 |
| 2.1.2.1.7 <i>Exaurido o Fim Social ou Verificado a sua Inexequibilidade.....</i> | 30 |
| 2.1.2.2 Resolução da Sociedade em Relação a Um dos Sócios..... | 31 |
| 2.1.2.2.1 <i>Morte de Sócio.....</i> | 32 |
| 2.1.2.2.2 <i>Direito de Retirada.....</i> | 33 |
| 2.1.2.2.3 <i>Exclusão de Sócio.....</i> | 33 |
| 2.2.1 Valor dos ativos..... | 35 |
| 2.2.1.1 Ativos Tangíveis..... | 36 |
| 2.2.1.2 Ativos Intangíveis..... | 36 |
| 2.2.2 Sinergia..... | 37 |
| 2.2.3 Abordagens e métodos na avaliação de empresas..... | 38 |
| 2.2.3.1 Abordagem dos Ativos..... | 39 |
| 2.2.3.1.1 <i>Método Patrimonial.....</i> | 39 |
| 2.2.3.1.2 <i>Método Patrimonial Ajustado.....</i> | 39 |
| 2.2.3.1.3 <i>Método Mercado.....</i> | 40 |
| 2.2.3.1.3 <i>Método do Valor de Liquidação.....</i> | 40 |
| 2.2.3.1.4 <i>Método de Reposição.....</i> | 40 |
| 2.2.3.2 Abordagem da Renda..... | 41 |
| 2.2.3.2.1 Método do Fluxo de Caixa Descontado..... | 41 |
| 2.2.3.2.1.1 Período de Projeção..... | 42 |
| 2.2.3.2.1.2 Valor da Perpetuidade ou Residual..... | 43 |
| 2.2.3.2.1.3 Taxa de Desconto..... | 44 |
| 2.2.3.2.2 <i>Dividendos.....</i> | 44 |
| 2.2.3.4 Abordagem das Transações Comparáveis..... | 46 |
| 2.2.4 O valor econômico da empresa..... | 46 |
| 2.2.5 Risco e taxa de juros..... | 47 |
| 2.2.6 Potencial de lucros..... | 48 |
| 2.3 APURAÇÃO DE HAVERES EM PROCESSOS JUDICIAIS..... | 49 |
| 2.3.1 Conceito de Apuração de Haveres..... | 49 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3.2 Critérios e jurisprudência..... | 50 |
| 2.3.3 Balanço especial | 50 |
| 2.3.4 Balanço de determinação | 50 |
| 2.3.5 Determinação e liquidação das quotas | 51 |
| 3 ESTUDO DE CASO | 53 |
| 3.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA “Y” | 53 |
| 3.2 O PROCESSO DE APURAÇÃO DOS HAVERES DE SÓCIO NO CASO DA EMPRESA “Y” | 53 |
| 3.2.1 Balanço especial | 53 |
| 3.2.2 Análise dos dados históricos da empresa “Y” | 56 |
| 3.2.3 Projeção do potencial de lucros futuros | 59 |
| 3.2.4 Fluxo de caixa descontado | 61 |
| 3.2.5 Cálculo do valor econômico da empresa “Y” | 63 |
| 3.2.6 Cálculo do <i>Goodwill</i> da empresa “Y” | 64 |
| 3.2.7 Balanço de determinação | 65 |
| 3.2.8 Valor dos haveres do sócio | 66 |
| 4 CONCLUSÃO..... | 67 |
| REFERÊNCIAS | 69 |

1 INTRODUÇÃO

Quando um empresário constitui uma empresa ele insere em seu negócio não apenas capital e recursos materiais, mas também, muito empenho, dedicação e tempo para que ela se desenvolva e consiga um crescimento sólido com significativa projeção econômica. Durante a criação expectativas em relação ao futuro do negócio são geradas exigindo que seus objetivos e ideais convirjam para o sucesso da vida empresarial.

Ao longo dos anos aspectos macroeconômicos e microeconômicos da economia influenciam no sucesso da atividade econômica da empresa. Nesse cenário, interesses econômicos, individuais ou coletivos, a crescente globalização, podem mudar os rumos da empresa ocasionando algumas mudanças como fusões, incorporações, ou mesmo, a venda da empresa.

A finalidade pela qual se torna necessária a avaliação de empresas com o objetivo de estimar o seu valor econômico são várias, principalmente, se os interesses não forem o de continuar na sociedade, ocorrendo então, a necessidade de avaliação da participação societária denominada em meios jurídicos de apuração de haveres.

No momento em que surgem divergências entre os sócios, sejam por quaisquer motivos, interesses individuais, instabilidade financeira, incompatibilidades decisórias, ou mesmo incertezas em relação ao próprio futuro da sociedade com fins lucrativos, esses conflitos internos podem interferir no objetivo comum existente no início da criação da empresa ocasionando dissidências ou até mesmo a própria liquidação da sociedade.

Com relação ao exposto acima, Pimenta (2010, p. 42) acrescenta ainda que “O comportamento cooperativo dos sócios existe até o momento em que esta cooperação em torno da sociedade e de seu objeto social é o meio mais eficiente de maximização dos interesses particulares de cada sócio”.

A não continuidade de um dos sócios na empresa poderá ocorrer por vários motivos, além da retirada imotivada, a resolução em relação a um sócio pode ter algumas causas específicas como: morte de sócio, penhora e arrematação de quota de sócio, retirada de sócio e exclusão de sócio (MAMEDE, 2010).

A dissolução é feita judicialmente quando há divergências entre os sócios remanescentes e o sócio dissidente com relação à liquidação e apuração dos créditos a que tem direito sobre o patrimônio construído até a sua dissidência.

No processo de apuração dos haveres de sócio ocorre à avaliação dos ativos tangíveis e intangíveis pertencentes ou gerados pelo empreendimento, e também, ajustes técnicos contábeis e avaliatórios necessários para que o Balanço de Determinação demonstre o valor econômico da sociedade no momento da dissidência e o reembolso das quotas seja realizado de acordo com o que elas realmente valem.

Para a mensuração do valor econômico, em processos judiciais de dissolução de sociedade, são utilizados métodos para avaliação da sociedade que, conforme afirma Ornelas (2003, p. 169) “[...] tem suporte nos Princípios e Normas Brasileiras de Contabilidade vigentes, adaptados a essa espécie avaliatória”, com isso, vários outros fatores como a existência ou não de *Goodwill*, que implicam na valorização do patrimônio da empresa, é considerado para apuração dos créditos do sócio.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Em uma sociedade empresária a participação dos sócios acontece de maneira mais liberal e efetiva através de suas opiniões, trabalho, vontades e decisões. Coelho (2010, p. 152) explica que “As relações entre os sócios podem pautar-se nas disposições de vontade destes, sem os rigores ou balizamentos próprios do regime legal da sociedade anônima, por exemplo. Sendo a limitada contratual, e não institucional, a margem para negociações entre os sócios é maior”.

Por maior que seja essa liberdade, nos contratos constituídos por tempo indeterminado, ainda possuem lacunas contratuais não previstas pelas partes. Pimenta (2010, p. 43) aborda esse caráter de incompletude existente nos contratos societários:

I – Na elaboração de um vínculo contratual é necessário perceber que as partes tentam, em princípio, prever todas as circunstâncias que podem ocorrer durante a execução do contrato e, ao mesmo tempo, dar-lhes uma solução. Porém, forçoso é também reconhecer que, por diferentes fatores, esta previsão e disciplina invariavelmente se apresentam lacunosas. Daí por que os contratos denominados incompletos.

II – os custos de transação – ou custos de contratação – representam aquilo que dispenderam ou deixaram de ganhar as partes de um contrato com o objetivo de constituí-lo ou executá-lo. São os custos que os contratantes enfrentam para elaborar, manter e fazer cumprir o contrato firmado.

III – circunstâncias ligadas a fatores alheios à conduta e mesmo a vontade dos contratantes e que muitas vezes não são mesuráveis – ou mesmo previsíveis – no quando da contratação.

Nesse contexto um sócio poderá estar em oposição a outro sócio, contra a coletividade, ou mesmo o contrário a maioria estar em oposição a um sócio. Diante disso, segundo Mamed (2010, p. 145) “Tem-se um sistema potencialmente instável, a exigir do jurista – mormente diante do caso concreto – atenção para corrigir situações iníquas e injustas”. Tudo isso torna o contrato social, constituído entre as partes, vulnerável a mudanças podendo ser dissolvido por qualquer um deles.

Durante o processo de verificação dos haveres o avaliador encontrará um valor econômico estimado da sociedade que, segundo Ornelas (2003, p. 53) ele deverá se fundamentar em “[...] determinadas premissas e diretrizes técnicas, entre elas o valor do dinheiro no tempo, o risco do negócio, a taxa de desconto dos lucros futuros”, bem como, informações de taxa de crescimento, expectativas de lucros futuros, informações internas que podem não ser divulgadas pela empresa.

No referido processo podem ser encontradas dificuldades para mensurar os intangíveis não adquiridos tais como: marca, patentes, pesquisa e desenvolvimento, carteira de clientes, contratos de exclusividade na comercialização de produtos, entre outros não evidenciados nos demonstrativos contábeis.

Diante disso, tem-se o seguinte questionamento: *Quais os principais ajustes contábeis que ocorrem num processo de apuração de haveres por exclusão de sócio, em dissolução judicial de sociedade?*

1.2 OBJETIVOS

A seguir são apresentados o objetivo geral e os objetivos específicos necessários para o desenvolvimento da pesquisa.

1.2.1 Objetivo geral

O estudo tem como objetivo geral evidenciar ajustes contábeis relevantes na apuração dos haveres de sócio: um estudo de caso de dissolução judicial de sócio minoritário.

1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste estudo são os seguintes:

- Identificar os ajustes contábeis em apuração de haveres;

- Calcular o valor da sociedade;
- Elaborar o Balanço de Determinação;
- Apurar e determinar os haveres do sócio.

1.3 JUSTIFICATIVA

O tema principal da monografia tem como justificativas dois principais fatores. O primeiro referente ao direito que o sócio possui ao fundo comum conforme o art. 1.031 do Código Civil. Embora esse direito esteja estabelecido em normas legais, Estrella (2010, p. 72) afirma que:

[...] não é fácil analisar a natureza do direito genérico do sócio sobre o complexo de bens sociais. Esse direito, embora conserve caráter patrimonial, varia na medida e no conteúdo, conforme o momento e circunstâncias em que seja encarado. Segundo semelhante critério, e levando em conta o escopo imediato que, nas sociedades de comércio, anima os contraentes, é dado notar terem estes em mira à produção de lucros, pra distribuí-los entre si, proporcionalmente aos cabedais de cada um, ou segundo tiver sido ajustado.

De acordo com várias jurisprudências realizadas pelo Superior Tribunal de Justiça do Brasil, percebe-se que os magistrados indicam a utilização do Balanço de Determinação para avaliação de sociedades em funcionamento como metodologia para se estimar o valor das mesmas e dos haveres judiciais de sócio em dissolução parcial de sociedade. Ornelas (2003, p. 86, grifo do autor) cita um desses pronunciamentos:

Na sociedade constituída por dois sócios, pré-morto ou retirante um deles, o critério de liquidação dos haveres, segundo a doutrina e a jurisprudência, há de ser, utilizando-se o **balanço de determinação** como se tratasse de dissolução total (Resp. nº 24.554-4 – SP – DJ de 16-11-92).

O segundo fator é o estudo do processo de se avaliar empresas, segundo Santana (*apud* MARTINS, 2001, p. 49.) “identifica que a área contábil-financeira que tem sido mais requisitada é a da avaliação de empresa”.

Atualmente, é crescente o número de fusões, incorporações, vendas e aquisições de empresas em uma economia globalizada, e, também, os processos judiciais de dissoluções totais ou parciais de sociedades, para apuração judicial dos haveres de sócio, tornam necessária a avaliação de empresas para conclusão ou continuidade de seus negócios, tudo isso, são razões que justificam a elaboração de trabalhos acadêmicos sobre avaliação de empresas.

A relevância do estudo da apuração de haveres consiste no fato de que o valor real da participação societária do sócio retirante ou excluído não é representado apenas pelo seu percentual societário sobre o capital social constituído. Por motivo da não contabilização de alguns intangíveis como o *goodwill* os demonstrativos contábeis não evidenciam adequadamente o real valor econômico da empresa adquirido ao longo da sua atividade econômica sendo necessária esta verificação para apuração dos haveres do sócio.

A elaboração deste trabalho justifica-se, portanto, por apresentar, segundo as teorias de finanças, as principais metodologias utilizadas em avaliação de empresas e, também, demonstrar a elaboração do Balanço de Determinação para apuração dos haveres de sócio, buscando uma maior aderência entre a teoria e a prática.

1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

A elaboração deste trabalho se baseia em uma pesquisa científica através de um processo metodológico para averiguação e análise dos dados coletados e, com isso, construir um resultado e uma conclusão com recomendações futuras podendo servir de base ou como consulta para novos trabalhos.

Os objetivos desta pesquisa são classificados com o caráter exploratório. As pesquisas exploratórias segundo Gil (2010, p. 27) “[...] têm como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses”.

Neste estudo, a metodologia empregada para coleta e análise dos dados desenvolveu-se de duas formas:

A primeira pela pesquisa bibliográfica que, conforme Gil (2010, p. 29):

A pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado. Tradicionalmente, esta modalidade de pesquisa inclui material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. Todavia, em virtude da disseminação de novos formatos de informação, estas pesquisas passaram a incluir outros tipos de fontes, como discos, fitas magnéticas, CDs, bem como o material disponibilizado pela internet.

A segunda pela pesquisa documental por utilizar-se de documentos contábeis fornecidos pela contabilidade da empresa “Y”. Gil (2010, p.31) explica que, “O conceito de documento, por sua vez, é bastante amplo, já que este pode ser constituído por qualquer objeto capaz de comprovar algum fato ou acontecimento”.

Com relação à abordagem do problema, a pesquisa caracterizou-se pela natureza qualitativa-quantitativa por utilizar dados quantitativos para mensuração do cálculo dos créditos do sócio na empresa “Y” e, também, além de ser um estudo de caso e a mensuração do ativo intangível faz-se necessário para a apuração dos haveres.

A natureza qualitativa é explicada por Ferrari (1982, p. 145) como, “[...] qualquer propriedade que seja objeto de quantificação pode ser tratada de modo qualitativo”.

Dias e Silva (2001, p. 47) relatam que “O estudo de caso é o método qualitativo mais usado”. Assim, o estudo de caso é caracterizado segundo os mesmos autores (*apud* YIN, 2001, p. 47) da seguinte maneira: “Um estudo de caso é uma investigação empírica que estuda um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes”.

A natureza quantitativa segundo o mesmo autor “[...] é definida não apenas em termos de dados ou proposições numéricas, mas também exige que se sustente num sistema lógico, permitindo que a atribuição dos números não se faça de modo arbitrário, mas exprima uma utilidade para os resultados”.

A coleta de dados foi realizada dentro da contabilidade da empresa e através de entrevistas com os diretores da empresa. Ocorreram duas visitas à contabilidade empresa, a primeira onde foram solicitados todos os demonstrativos necessários e, na segunda onde os mesmos foram fornecidos. Foram realizadas três entrevistas com os diretores onde foi estabelecida a data base para avaliação da empresa, a taxa de desconto utilizada, qual o valor da remuneração da mão-de-obra do sócio excluído.

A data base estabelecida para avaliação da empresa correspondeu ao ano de 2009. Nesta data procedeu-se ao inventário dos bens, direitos e obrigações pertencentes a empresa com posterior elaboração do balanço especial onde ficou evidenciado quais ativos e passivos seriam avaliados.

Com base no balanço especial procedeu-se a avaliação dos bens e direitos da empresa. Todos os bens e direitos foram avaliados pelo método patrimonial que tem como base o seu valor contábil através do balancete de verificação, exceto o ativo veículo, que foi avaliado pelo método do mercado através da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), no site www.fipe.org.br, na data base estabelecida pelo sócio e o resultado obtido foram três valores possíveis de mercado: o valor mais baixo, o valor médio e o valor mais alto. Neste processo foi utilizado o valor médio de mercado para ajustar o valor do referido bem. Para evidenciar estes critérios foram elaborados dois sumários dos bens, um para os

ativos e outro para as obrigações onde consta o critério de avaliação de cada item e seu respectivo valor ajustado.

A próxima etapa do processo foi à elaboração dos valores de referência para projeção dos lucros futuros da empresa. Primeiramente, procedeu-se à correção monetária dos demonstrativos utilizando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor obtido através do site <http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/ie1-04.xls>. De acordo com a consulta, os seguintes índices anuais foram aplicados: 2,81% para o ano de 2006, 5,16% para o ano de 2007, 6,48% para o ano de 2008 e 4,11% para o ano de 2009.

Com os valores dos demonstrativos atualizados foi possível analisar os dados históricos referente ao crescimento das vendas, das deduções das receitas, das despesas administrativas e das despesas com vendas. De posse da média atualizada das receitas e dos percentuais médios históricos identificados elaborou-se a projeção dos lucros futuros da empresa.

A próxima etapa foi à elaboração do fluxo de caixa descontado. Para a projeção do fluxo de caixa descontado foi necessário calcular a depreciação para os cinco anos, bem como, a necessidade de capital de giro líquido e a necessidade de reposição do imobilizado.

A depreciação foi calculada tendo como base o ano de 2009 aplicando-se os seguintes percentuais de depreciação: 20% para veículos, 20% para equipamentos de informática e 10% para aparelhos de celular. A necessidade de capital de giro líquido foi calculada tendo como base o ano de 2009 e como percentual adotado o crescimento das vendas para reposição do capital de giro. A necessidade de reposição do imobilizado teve como base adotada o valor do próprio desgaste dos bens representado pela depreciação.

A etapa final é composta pela obtenção do valor econômico da empresa, do valor do *goodwill*, da elaboração do balanço de determinação e do valor da participação societária.

O valor econômico da empresa foi obtido através da soma algébrica do valor do fluxo de caixa descontado, que representa os lucros futuros da empresa, dos ativos operacionais e dos ativos não operacionais da empresa. O valor do *goodwill* foi obtido através da diferença entre o valor econômico da empresa e seus ativos ajustados.

O balanço de determinação foi elaborado a partir do sumário dos bens onde constam todos os bens e direitos avaliados e da mensuração do valor do *goodwill*. Com estes valores encontrou-se a situação líquida da empresa onde pode ser determinado o valor da participação societária do sócio.

1.5 LIMITAÇÕES

O trabalho proposto foi aplicado em uma empresa constituída sob a forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada cujo ramo de atividade econômica é a de representação comercial de produtos para confecção de calçados. A avaliação judicial da participação societária foi a do sócio minoritário mediante sua exclusão do quadro societário.

Os demonstrativos utilizados para efeito deste trabalho foram: o balanço patrimonial do ano de 2009, as demonstrações do resultado do exercício dos anos de 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 e o balancete de verificação referente o ano de 2009.

1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

O trabalho é composto por quatro capítulos. O primeiro onde se apresenta a introdução do estudo, que se subdivide na abordagem do tema e apresentação do problema, na definição do objetivo geral e dos objetivos específicos, na justificativa da importância do estudo pesquisado, na metodologia adotada para a organização da pesquisa, e nas limitações da mesma.

O segundo capítulo busca fundamentar teoricamente os principais temas que envolvem a pesquisa. Apresenta a conceituação das sociedades personificadas, da resolução total de sociedade e em relação a um sócio, dos ativos tangíveis e intangíveis apresentando abordagens e métodos para mensuração dos mesmos, da taxa de desconto, risco e juros envolvidos no negócio, da apuração dos haveres de sócio, do Balanço de Determinação, do Balanço Especial e jurisprudência em apuração de haveres.

O terceiro capítulo demonstra a aplicação do estudo de caso na empresa “Y”, onde se evidencia os dados coletados com a respectiva mensuração dos ativos da empresa e estimação do valor econômico da mesma. Neste capítulo também se evidencia os ajustes contábeis necessários para verificação dos créditos do sócio, bem como, a elaboração dos respectivos balanços e fluxo de caixa descontado.

O quarto capítulo apresenta as conclusões da pesquisa, a análise final do estudo de caso e recomendações para futuras pesquisas na área contábil. Por fim, são listadas todas as referências bibliográficas utilizadas no desenvolvimento deste trabalho.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Este capítulo se refere à fundamentação teórica do estudo proposto, nele serão descritos e discutidos os conceitos necessários para o desenvolvimento do trabalho.

2.1 SOCIEDADES E DISOLUÇÕES SOCIETÁRIAS

Neste item são apresentados os tipos societários previstos na legislação brasileira e, também, os motivos pelos quais podem ocorrer a dissolução total de sociedade ou a resolução em relação a um sócio.

2.1.1 Tipos de sociedades personificadas

A legislação brasileira classifica as sociedades entre as que não possuem personalidade jurídica e as que possuem personalidade jurídica. O caráter de pessoa jurídica de direito privado é adquirido para que as sociedades possam realizar suas atividades empresariais com fins lucrativos.

Gonçalves Neto (2010, p. 142) explica que:

A sociedade tem por função facilitar a prática de atos ou negócios jurídicos voltados à realização de certos fins econômicos pretendidos pela pessoa ou pelo conjunto de pessoas que a constituem. Para preencher tal função, o ordenamento jurídico pode atribuir-lhe, ou não, personalidade jurídica.

A figura 01 demonstra as divisões societárias previstas no Código Civil brasileiro:

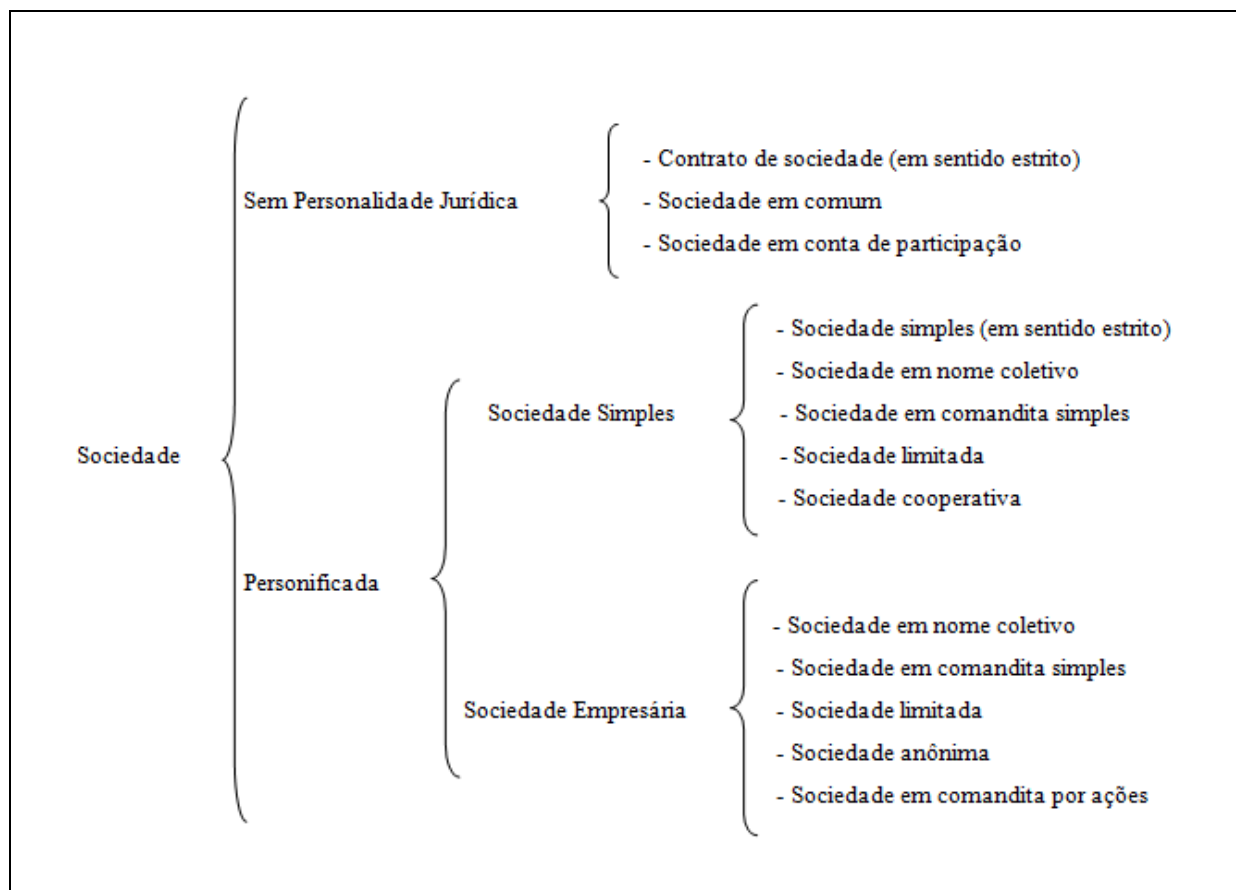


Figura 1 – Sociedades simples e empresárias

Fonte: Mamede (2010)

Conforme a figura acima, o Código Civil apresenta três tipos de sociedades sem personalidade jurídica às constituídas sob a forma de contratos de sociedade, às sociedades em comum e as sociedades em conta de participação. E as consideradas sociedades personificadas em sociedade simples e sociedade empresária.

O conceito de sociedade simples é explicado por Diniz (2009, p. 198) assim, “Será simples a sociedade que tiver por objeto atividades profissionais regulamentadas, científicas, literárias, artísticas, a não ser que o exercício da profissão ou do ofício venha a constituir elemento de empresa”.

Pimenta (2010, p. 37) expõe sua definição sobre as sociedades empresárias de maneira completa levando em consideração a sua importância na economia da seguinte forma:

Em uma ordem econômica baseada na livre iniciativa privada as diferentes modalidades de sociedades empresárias assumem fundamental papel. São elas que agrupam diferentes quantidades de capitais e pessoas com o objetivo de viabilizar e maximizar o exercício das atividades de produção ou distribuição de bens ou de serviços.

Faz-se oportuno aqui, também, conceituar as sociedades limitadas que, dentre as sociedades, segundo Diniz (2009, p. 307) “[...] é, no Brasil, a forma societária mais comum das sociedades simples e empresárias por haver limitação da responsabilidade do sócio-quotista ao montante do capital social por ele subscrito, ou pelo total do capital social até que se dê sua integralização”.

Assim como uma sociedade é constituída ela também poderá ser dissolvida. A seguir será conceituado e discutido sobre as formas de dissoluções societárias previstas no Código Civil brasileiro e suas respectivas causas.

2.1.2 Dissoluções societárias

Para entender o que significa uma dissolução societária faz-se necessário, primeiramente, abordar alguns aspectos que envolvem o contrato social, um dos seus atos constitutivos.

O contrato de sociedade, hodiernamente conhecido como plurilateral, pelo fato de participarem, dele várias partes e, depois de celebrado, outras tantas partes quanto os sócios desejarem podem adquirir direitos e obrigações. Nesse pacto, os sócios não contratam um com o outro, mas defronte de todos os outros sócios, e estes com o objetivo comum do contrato (VASCONCELOS, 2007).

Gagliano e Pamplona Filho (2008, p. 11) definem o contrato como “[...] um negócio jurídico por meio do qual as partes declarantes, limitadas pelos princípios da função social e da boa-fé objetiva auto disciplinam os efeitos patrimoniais que pretendem atingir, segundo a autonomia das próprias vontades”.

Estes princípios são conceituados por (LÔBO, 2002, p. 187) da seguinte forma:

O princípio da função social determina que os interesses individuais das partes do contrato sejam exercidos em conformidade com os interesses sociais, sempre que estes se apresentem. Não pode haver conflito entre eles, pois os interesses sociais são prevaletentes. Qualquer contrato repercute no ambiente social, ao promover peculiar e determinado ordenamento de conduta e ao ampliar o tráfico jurídico.

O princípio da equivalência material desenvolve-se em dois aspectos distintos: subjetivo e objetivo. O aspecto subjetivo leva em conta a identificação do poder contratual dominante das partes e a presunção legal de vulnerabilidade. [...] O aspecto objetivo considera o real desequilíbrio de direitos e deveres contratuais que pode estar presente na celebração do contrato ou na eventual mudança do equilíbrio em virtude de circunstâncias supervenientes que levem a onerosidade excessiva para uma das partes.

A boa-fé objetiva é regra de conduta dos indivíduos nas relações jurídicas obrigacionais. Interessam as repercussões de certos comportamentos na

confiança que as pessoas normalmente neles depositam. Confia-se no significado comum, usual, objetivo da conduta ou comportamento reconhecível no mundo social. A boa-fé objetiva importa conduta honesta, leal, correta. É a boa-fé de comportamento.

Esses princípios referem-se aos três princípios básicos que regem os contratos sociais e que limitam a liberdade de contratar do indivíduo. Essa liberdade é atribuída ao princípio da autonomia privada que é um direito que a parte possui de regular seus próprios interesses. Tartuce (2007 *apud* DALTRO, 2009, p. 33).

Assim como um contrato é constituído, também poderá ser dissolvido por qualquer das partes nele participante. O termo dissolução é explicado por Fábio Ulhoa Coelho sob dois relevantes aspectos: dissolução-procedimento e dissolução-ato.

A dissolução-procedimento, para o referido autor, possui dois diferentes sentidos no direito societário. Em sentido *amplo*, significa o conjunto de atos necessários à eliminação da personalidade jurídica da sociedade empresária e esta não mais titulariza direitos nem é devedora de prestação. Em sentido *estrito*, significa a forma como ocorre o procedimento de extinção da pessoa jurídica, que poderá ser judicial ou extrajudicial. Mesmo ocorrendo judicialmente ou extrajudicialmente, o encerramento da personalidade jurídica da sociedade empresária passará por três fases, a dissolução, a liquidação e a partilha (COELHO, 2003, grifo do autor).

O mesmo autor (2003, p. 143) acrescenta ainda que:

É clássica, na tecnologia jurídica, a distinção entre dissolução de *pleno jure*, amigável e judicial. De acordo com essa classificação, certas causas, como a falta de pluralidade de sócios além de cento e oitenta dias, dissolvem a sociedade, mesmo contra a vontade dos seus membros: é a dissolução de pleno direito; outras causas, como o distrato, importam o desfazimento da sociedade, por vontade dos sócios: é a amigável; e, finalmente, causas como a falência ou a impossibilidade de realização do objeto social redundam no fim da pessoa jurídica, em razão de controvérsia decidida pelo juiz: esta é a dissolução judicial.

A figura a seguir exemplifica a diferença entre as duas formas de dissoluções e os motivos pelos quais podem ocorrer:

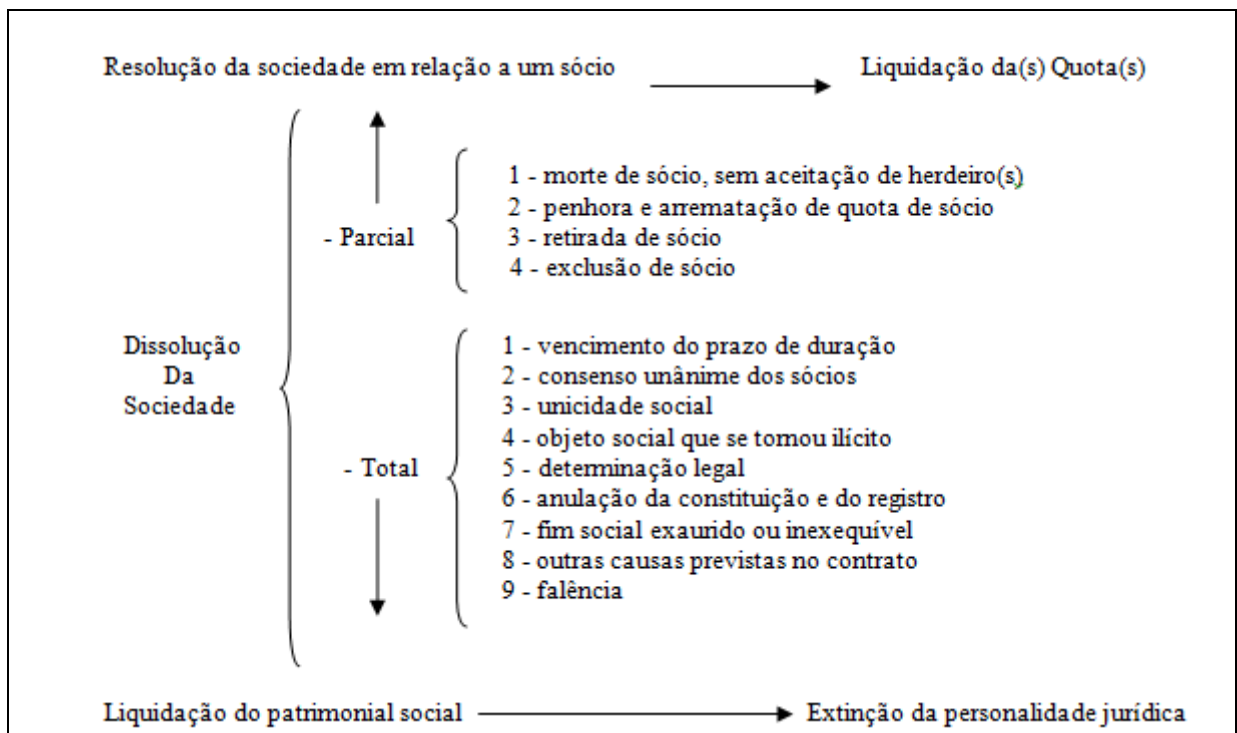


Figura 2 – Dissolução parcial ou total da sociedade

Fonte: Mamede (2010)

Conforme a figura acima a diferença entre as duas espécies de dissolução não está somente na desconsideração da personalidade jurídica. Na dissolução total ocorre a liquidação do patrimônio social, enquanto que, na dissolução parcial, ocorre a liquidação das quotas do sócio dissidente.

A seguir serão conceituadas as duas espécies de dissoluções societárias evidenciadas nesta figura, bem como, suas respectivas causas.

2.1.2.1 Dissolução Total

A dissolução total de sociedade significa que a empresa deixará de existir juridicamente, economicamente e socialmente, mas para que isso aconteça é necessário que a mesma cumpra as exigências legais vigentes para efetuação da sua inatividade.

O conceito de dissolução total para Mamede (2010, p. 572, grifo do autor) é o seguinte:

[...] A dissolução é a deliberação – a decisão coletiva – de romper-se o vínculo intersubjetivo que uni os sócios (quotistas, acionistas ou cooperados) e, via de consequência, o desmembramento do patrimônio comum a que deram origem com seus investimentos, diretamente, pela subscrição, ou indiretamente, como cessionários de quotas ou ações. Tem-se, portanto, um

processo distinto da constituição: em lugar de agregarem-se pessoas e capital (matriz da formação do patrimônio empresarial), desagregam-se tais elementos, para o que se faz necessário um procedimento específico – a liquidação – ao fim do qual se extinguirá não apenas a coletividade de pessoas (*universitas personarum*) e de faculdades/obrigações (*universitas iuris*), mas igualmente a personalidade jurídica que lhes foi atribuída.

Nos arts. 1.033 a 1.038 do Código Civil são estabelecidas as causas que dissolvem totalmente uma sociedade, bem como, sobre o seu ato dissolutório que ocorrerá em três fases: o procedimento declaratório de dissolução da sociedade, procedimento de liquidação e extinção da mesma.

Consolidada a dissolução, procede-se à liquidação do patrimônio social, que é a conversão em dinheiro de todos os bens e direitos pertencentes à sociedade para pagamento de seus credores, ou seja, realiza-se o ativo satisfazendo o passivo e o saldo restante dessa operação, se porventura sobrar, será dividido entre os sócios na proporção de seus quinhões Bertoldi (2008 *apud* OLIVEIRA, 2008, p. 40).

Diniz (2009, p. 606) observa que “Durante a fase de liquidação até a extinção da personalidade jurídica, a sociedade não mais será representada (ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente) pelo seu administrador, diretor ou gerente, mas pelo liquidante [...]”

Finalizada a liquidação e realizada a partilha do saldo remanescente entre os sócios, conforme estabelece o art. 1.108 do Código Civil, o liquidante convocará assembleia dos sócios para prestação final de contas. Aprovadas às contas, conforme o art. 1.109 do referido código, encerra-se a liquidação, e a sociedade se extingue, ao ser averbada no registro próprio a ata da assembleia.

A seguir serão conceituados e discutidos sobre as causas que levam à dissolução total da sociedade.

2.1.2.1.1 Vencimento do Prazo de Duração

A sociedade simples e empresária são constituídas com um prazo determinado de duração ou por prazo indeterminado.

Para Mamed (2010, p. 165) “Se o contrato estipula termo ou prazo certo, a verificação deste prazo poderá constituir hipótese de dissolução da sociedade”.

O art. 1.033, inciso I, do Código Civil, determina que vencido este e sem oposição de sócio, não entrar a sociedade em liquidação, caso em que se prorrogará por tempo indeterminado.

Outra causa de dissolução societária ocorre pelo consenso unânime dos sócios. A seguir segue o conceito e discussão sobre essa causa de dissolução.

2.1.2.1.2 Consenso Unânime dos Sócios

O inciso II, do art. 1.033 do Código Civil estabelece a dissolução da sociedade pelo consenso unânime dos sócios.

A dissolução por consenso unânime dos sócios é exigido somente nas sociedades constituídas por prazo determinado devido à base essencial do seu contrato social que determina o seu tempo de existência o qual foi consentido por todos (CARVALHOSA, 2005).

De acordo com a teoria dos contratos Requião (2010, p. 372) explica que, “[...] em princípio, os contratos, obra de duas ou várias vontades, se dissolvem como se formaram: pelo acordo unânime das partes, e esta dissolução se realiza impunemente, sem comprometer de forma alguma a responsabilidade de quem a provocou ou aceitou”.

A seguir será conceituado e discutido a próxima causa de dissolução total que se refere à decisão da maioria absoluta.

2.1.2.1.3 Deliberação dos Sócios por Maioria Absoluta

Nas sociedades constituídas por tempo indeterminado, é permitida a dissolução por deliberação da maioria qualificada.

Este direito está previsto na Constituição Federal de 1988 em seu art. 5º, inciso XX, que estabelece a não obrigatoriedade dos sócios em permanecer associados indefinidamente (CARVALHOSA, 2005).

Para Gonçalves Neto (2010, p. 424) essa deliberação “[...] sobre a dissolução da sociedade limitada deve ser sempre tomada por sócios que a aprovem por maioria de, no mínimo, $\frac{3}{4}$ do capital social”.

Outra causa que constitui hipótese de dissolução total é a falta de pluralidade dos sócios na sociedade. No próximo item será discutido a respeito.

2.1.2.1.4 Falta de Pluralidade dos Sócios

Conforme o inciso IV do art. 1.033 do Código Civil, a falta de pluralidade de sócios não reconstituída no prazo de cento e oitenta dias, torna a sociedade dissolvida totalmente.

Para Carvalhosa (2005, p. 338) “A regra é coerente com o ordenamento brasileiro, que, ao contrário do que se verifica em diversos países, não admite a sociedade unipessoal de responsabilidade limitada, salvo no caso específico da subsidiária integral sob a forma de sociedade anônima (art. 251 da Lei n. 6.404/76)”.

Diante da unicidade social, esse prazo é assegurado pelo legislador, por reconhecer que as sociedades possuem uma função social, ou seja, a sua atividade econômica garante o desenvolvimento econômico do país, promovendo emprego e distribuindo renda. Se a empresa tivesse que ser imediatamente extinta após a configuração da sua unicidade social, esse fundamento jurídico, art. 1º, inciso IV e art. 3º, incisos II a IV, da Constituição Federal, estariam sendo desrespeitados (MAMEDE, 2010).

Algumas empresas necessitam de uma autorização especial para funcionarem e o término dessa autorização constitui causa de dissolução total da sociedade. É a denominada extinção na forma da lei de autorização para funcionar.

2.1.2.1.5 Extinção na Forma da Lei de Autorização para Funcionar

O art. 1.123 do Código Civil e o seu parágrafo único estabelecem que somente o Poder Executivo Federal poderá outorgar o funcionamento de sociedade que dependa dessa exigência feita por lei especial.

Com relação à exigência da lei, Gonçalves Neto (2010, p. 282) argumenta:

A causa de dissolução em análise refere-se a um pressuposto genérico, exigido por lei em razão da nacionalidade ou da natureza da atividade, para que uma sociedade possa obter o direito de exercê-la no País, como é o caso, v.g., (i) das sociedades estrangeiras e (ii) das sociedades brasileiras ou estrangeiras constituídas para atuar em certos ramos econômicos que, pela sua relevância, necessitam de maior controle por parte do Estado. É o que se dá, por exemplo, com as instituições financeiras, com as seguradoras etc.

O art. 1.125 do Código Civil estabelece que esta autorização de funcionamento poderá ser cassada pelo poder Executivo Federal se a sociedade praticar atos contrários aos fins declarados no seu estatuto ou infringir disposição de ordem pública.

Outra causa de dissolução societária ocorre quando uma empresa não respeita alguns dos elementos contratuais estabelecidos quando da sua constituição através do seu contrato social.

2.1.2.1.6 Anulada a sua Constituição

Esta causa de dissolução societária se dá em relação à sua constituição. Tomazette (2009, p. 377) explica que “Para a existência da sociedade é necessária a um processo de constituição, o qual, se estiver eivado de vícios, pode ser anulado. Se sua constituição for anulada, a sociedade tem que ser dissolvida”.

Esses vícios que invalidam o negócio jurídico ocorrem sob dois aspectos, um referente aos defeitos nos elementos essenciais presenciais do contrato social levando a sua anulação e a sua nulidade pela ausência de todos ou de algum deles também necessários à validade do negócio, as duas são obtidas por meio de processo judicial por qualquer parte interessada (GONÇALVES NETO, 2010).

Em geral os defeitos no ato constitutivo são descritos por Carvalhosa (2005, p. 344) como: “[...] erro ou ignorância, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores”.

A próxima causa de dissolução total se refere às empresas que são constituídas com um determinado fim específico e quando este é atingido procede-se a sua dissolução.

2.1.2.1.7 Exaurido o Fim Social ou Verificado a sua Inexequibilidade

O exaurimento do fim social ocorre quando a sociedade é constituída para determinado objetivo e quando o mesmo é alcançado, não é mais necessária a sua continuação.

Nas sociedades constituídas por tempo determinado tendo por seu objeto social um fim específico ou uma determinada atividade sujeita à exaustão, findo o termo contratual não implicará na sua dissolução enquanto a atividade econômica não estiver concluída. Nesse caso, os sócios devem determinar novo prazo de duração, que poderá ser determinado ou indeterminado, para o cumprimento do objeto social constituído (CARVALHOSA, 2005).

Com relação à inexequibilidade do fim social Gonçalves Neto (2010, p. 284) explica “Toda e qualquer sociedade tem por fim produzir lucros; a produção de lucros é de sua essência. Não atingindo resultados econômicos positivos, a sociedade não preenche a função que lhe é reservada pelo ordenamento jurídico”.

A próxima causa se refere ao processo de falência de empresas que acaba por dissolvê-las totalmente.

2.1.2.1.8 Falência

O conceito de falência e os seus requisitos legais são claramente descritos por Diniz (*apud* BEZERRA FILHO, 2009, p. 642) da seguinte forma:

Juridicamente seria a quebra de um empresário, reconhecida, em juízo, por sentença transitada em julgado. É o estado ou situação de crise econômico-financeira, declarada judicialmente, do empresário que, estando com títulos enviados a protesto, não cumpriu suas obrigações líquidas, certas e vencidas, nem tem condições de pagar as vincendas. A situação de crise financeira (ausência de dinheiro) e a crise econômica insolúvel (impossibilidade de manutenção de giro empresarial lucrativo) declaradas por sentença, somadas à inviabilidade empresarial, conduzirão o empresário devedor à falência.

Coelho (2010, p. 314) explica também que, “Para que se instaure o processo de execução concursal denominado falência, é necessária a ocorrência de três pressupostos: a) devedor empresário; b) insolvência; c) sentença declaratória da falência”.

A seguir será conceituado e discutido sobre as causas da resolução de sociedade em relação a um sócio, espécie dissolutória em que mesmo com a saída de um dos seus sócios a empresa continua a exercer as suas atividades.

2.1.2.2 Resolução da Sociedade em Relação a Um dos Sócios

Tendo em vista o entendimento do ordenamento jurídico ao princípio de preservação da empresa, outras causas antes consideradas como hipótese de dissolução total da sociedade, no Código Civil de 2002, passou a vigorar como causa de resolução da sociedade em relação a um dos sócios.

Esse entendimento do princípio de preservação da empresa está fundamentado na sua função social descrita por Nunes (2001, p. 58) como:

As empresas comerciais representam um valor econômico de organização que é necessário conservar, para salvaguarda do esforço organizador dos empresários, do direito dos empregados ao trabalho, dos direitos dos sócios a ver frutificar seu capital. A ordem jurídica deve, portanto, facilitar o afastamento daquele sócio cuja presença é elemento pernicioso para o seu normal funcionamento e para a prosperidade da sua empresa.

Requião (2010, p. 377) comenta que, “Ao intérprete fica claro que o Código Civil, com orientação oposta à do Código Comercial, prioriza a preservação da sociedade,

valorizando o ente coletivo em face do interesse individual do sócio, ou de sua posição isolada”.

O autor se refere à mudança que o novo Código Civil de 2002 trouxe em relação a algumas causas que anteriormente eram consideradas como causas de dissolução total e agora são consideradas causas para resolução parcial da sociedade.

À respeito dessa mudança, Belo (2008, p. 24-25), com enfoque na exclusão dos sócios comenta:

Apresentou-se mais completo no tocante ao rompimento do vínculo societário nas sociedades limitadas, delineando várias hipóteses. Por um lado, sensível à freqüente elaboração de estratégias pelos sócios majoritários na exclusão de minoritários, ousa prever, mesmo que genericamente, algumas das formas de limites à exclusão forçada do sócio minoritário, quando trouxe os dispositivos legais dos artigos 1.085 e 1.086.

Estes arts. 1.085 e 1.086 são do Código Civil e se referem à resolução da sociedade em relação a sócios minoritários que a legislação brasileira passou a prevê como causa de resolução parcial e não mais total.

A seguir serão conceituadas e discutidas as causas que levam à resolução da sociedade em relação a um dos sócios.

2.1.2.2.1 Morte de Sócio

O art. 1.028 do Código Civil determina que no caso da morte do sócio suas quotas deverão ser liquidadas, exceto: I – se o contrato dispuser diferentemente; II – se os sócios remanescentes optarem pela dissolução da sociedade; III – se, por acordo com os herdeiros, regular-se a substituição do sócio falecido.

Coelho (2010, p. 176) dá o seguinte entendimento para artigo:

Quando morre sócio de sociedade contratual, os seus sucessores – herdeiros ou legatários – não estão, em nenhuma hipótese, obrigados a ingressar na sociedade, podendo promover-lhe a dissolução parcial. É claro que, se desejarem os sucessores do sócio morto ingressar na sociedade (e, se esta for “de pessoas”, nenhum dos sócios sobreviventes se opuser), não há nenhuma razão para a dissolução, sequer parcial, da sociedade. Nem cláusula contratual dissolutória poderá sobrepor-se à vontade dos interessados (sucessores e sócios sobreviventes) e ao princípio da permanência da empresa.

Todo sócio possui o direito de se retirar da sociedade. A seguir serão evidenciados os motivos e conceitos referentes esta causa dissolutória.

2.1.2.2.2 Direito de Retirada

O direito de retirada é uma das causas que passou a vigorar como causa de resolução parcial da sociedade. A Constituição Federal em seu art. 5º. estabelece que ninguém é obrigado a se vincular ou quando vinculado a um contrato permanecer nele eternamente.

Sobre esse direito de retirada Pimenta (2001, p. 121) comenta que, “O recesso é a modalidade de rompimento (ou dissolução) parcial dos vínculos societários na qual um sócio manifesta, baseado em causa prevista em dispositivo legal ou no contrato, a vontade de abandonar a sociedade”.

Estas causas estão previstas no art. 1.077 do Código Civil e o mesmo estabelece que, quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, fixando um prazo de trinta dias para o exercício de tal direito.

Outra causa que passou a vigorar como causa de resolução parcial da sociedade é a exclusão de sócio. A seguir será conceituado e discutido esta causa de dissolução.

2.1.2.2.3 Exclusão de Sócio

A exclusão é outra hipótese em que se dá o desligamento do sócio da sociedade, Gonçalves Neto (2010, p. 261) explica que a exclusão “[...] significa o rompimento dos vínculos societários, sem o consentimento do sócio, por iniciativa da sociedade”.

Pimenta (2010, p. 136) comenta que, “O novo Código Civil cuidou do instituto da exclusão de sócio em cinco de seus dispositivos, sempre tendo por escopo extrair dos quadros sociais o membro que descumpra o seu dever de integralização do capital social ou o seu dever de colaboração para a realização da atividade comum”.

Com relação aos motivos que levam à exclusão do sócio, (ESTRELLA, 2010, p. 63) explica com muita propriedade e realismo o significado desta causa dissolutória:

Nas sociedades formadas *intuitu personae*, principalmente, a confiança mútua, a colaboração efetiva, mais ou menos constante, e a cordialidade recíproca entre os sócios, contribuem poderosamente para o bom êxito do empreendimento comum. No entanto, esse clima bem-fazejo pode vir a perturbar-se por causas as mais diversas e, até mesmo, de somenos importância. Simples pontos de vista contrariados, ambições insatisfeitas, vaidades feridas, pretensões desatendidas, geram dissensões que se

avolumam e vão, por fim, eclodir em disputas intermináveis e de consequência, não raro, funestas.

A justa causa prevista nos contratos sociais é causa de exclusão de sócio e pode ser entendida como conduta que caracterize violação da lei, o seu descumprimento do contrato social que seja suficientemente grave, ou que, mesmo sem a violação da lei, crie divergências e um desequilíbrio nas relações societárias causando a quebra da *affectio societatis* (CARVALHOSA, 2005).

No próximo item serão abordados os principais conceitos das teorias que envolvem a avaliação de empresas. Diante das diversas metodologias adotadas para se avaliar uma empresa, neste trabalho optou-se por evidenciar os mais citados dentre os vários autores selecionados.

2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Devido à crescente competitividade e de uma economia cada vez mais globalizada muitos são os interesses ou motivos em avaliar empresas Ornelas (2003, p. 28) cita as mais significativas:

- a) alienação: venda ou compra;
- b) transformação, fusão, incorporação e cisão;
- c) admissão de novos investidores;
- d) captação de recursos de terceiros para implementação da capacidade operacional;
- e) reembolso de capital;
- f) apuração de haveres;
- g) encerramento de atividades: fechar ou continuar? Vender ou continuar?

O conceito de avaliação de empresa é explicado por Rosa Júnior (2003, p. 25): “[...] A avaliação é assim entendida como sinônimo de valor determinado pelos avaliadores de uma organização, em que se procura alcançar o valor justo de modo a representar as suas potencialidades”.

A escolha da metodologia deve ser coerente com a finalidade pela qual se objetiva avaliar e, também, deve-se ter conhecimento sobre alguns aspectos como: a especificidade da empresa, seu setor de atuação, dados históricos, situação econômica, ou seja, informações necessárias que envolvem a realidade econômica da empresa, para que o resultado reflita o seu valor real.

Para uma melhor compreensão à respeito da mensuração das variáveis objetivas e subjetivas que envolvem os componentes dos ativos de uma empresa faz-se necessário a caracterização e conceituação dos mesmos.

2.2.1 Valor dos ativos

Os ativos apresentam alguns elementos característicos que os classificam como ativos, conforme explica Marion (1995, p. 65) esses elementos devem “[...] ser de propriedade da empresa, ser mensurável em moeda e corresponder a benefícios presentes ou futuros para a entidade”.

Segundo Iudícibus (*apud* MARTINS, 2009, p. 124) o ativo é definido como “[...] os benefícios futuros provocados por um agente”. Iudícibus (2009, p. 124) ressalta que “[...] é o valor dos benefícios que determinará o valor do ativo e não, propriamente, o agente, de per si”.

Já para Hendriksen e Breda (2007, p. 286), ativo consiste em “potenciais de fluxo de serviço ou direitos a benefícios futuros sob controle de uma organização”.

Iudícibus (2009, p. 125) por sua vez, menciona que “Ativos são recursos controlados por uma entidade capazes de gerar, mediata ou imediatamente, fluxos de caixa.”

Percebe-se que todos estes autores evidenciam estas características em suas definições, contudo, Iudícibus (2009, p. 125) explica mais detalhadamente sobre estes três aspectos envolvidos na definição dos ativos:

1. o ativo deve ser considerado modernamente, em primeiro lugar, quanto à sua controlabilidade por parte da entidade, subsidiariamente quanto à sua propriedade e posse;
2. precisa estar incluído no ativo, em seu bojo, algum direito específico a benefícios futuros (por exemplo, a proteção à cobertura de sinistro, como direito em contraprestação ao prêmio de seguro pago pela empresa) ou, em sentido mais amplo, o elemento precisa apresentar uma potencialidade de serviços futuros (fluxos de caixa futuros) para a entidade;
3. o direito precisa ser exclusivo da entidade; por exemplo, o direito de transportar a mercadoria da entidade por uma via expressa, embora benéfico, não é ativo, pois é geral, não sendo exclusivo da entidade.

Ao abordar a potencialidade de serviços futuros que um elemento pode trazer para a entidade, o autor apresenta um entendimento de que os ativos podem ser tangíveis e intangíveis. Segundo Martins et al. (2010, p. 04) “Em síntese, a literatura contábil define o

ativo como benefícios econômicos (potenciais fluxos de caixa) controlados pela entidade. E tais benefícios podem ser gerados por recursos tangíveis ou intangíveis”.

A seguir serão evidenciadas as diferenças entre esses ativos, bem como, suas características e conceituação.

2.2.1.1 Ativos Tangíveis

O termo tangível conforme explica Iudícibus (2009, p. 203) “[...] significa, literalmente, “perceptível ao toque”, ou seja, capaz de ser possuído ou realizado, real”. Por isso, os ativos tangíveis são de fácil identificação e visualização o que facilita sua mensuração contábil. Os ativos tangíveis representam a estrutura física da empresa, caixa, estoques, créditos, máquinas, veículos e equipamentos industriais são alguns exemplos desses ativos.

Os ativos tangíveis não são mais considerados os principais responsáveis pela geração de valor de uma empresa. Para Schlüter (2010, p. 16) “[...] em um ambiente competitivo, eles poderiam ser rapidamente reproduzidos ou com facilidade se tornarem obsoletos. Assim, ativos intangíveis como tecnologia, processos de fabricação, patentes, redes de distribuição ou marcas seriam os grandes responsáveis pela geração de valor”.

Para entender o porquê dos intangíveis serem os grandes responsáveis pela geração de valor de uma empresa é necessário entender como eles se formam dentro da mesma. O próximo item conceituará e discutirá sobre esses ativos.

2.2.1.2 Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis, ao contrário dos tangíveis, são aqueles que não podem ser tocados. Schlüter (2010, p. 15), explica detalhadamente:

Ativos intangíveis, por sua vez, são direitos ou recursos incorpóreos que se presumem representarem uma vantagem para a posição de uma sociedade no mercado, gerando benefícios econômicos futuro prováveis e obtidos ou controlados por dada entidade em consequência de transações ou eventos passados. O ativo intangível é um grupo do Balanço Patrimonial, que tem como principal característica a potencialidade de gerar benefícios futuros para as empresas.

Esses ativos incorpóreos surgem do investimento que as empresas fazem na criação de novos produtos, no fortalecimento da marca, fidelização de clientes, capacitação de seus profissionais, entre outros, objetivando um diferencial para obter crescimento econômico e se

manter competitivamente no mercado em que atua. Segundo Santos e Bórnica (2010, p. 3) são esses elementos incorpóreos “[...] que conferem singularidade ao estabelecimento e aos produtos do comércio ou da indústria”.

Os intangíveis são ativos que valorizam o empreendimento, essa valorização do negócio como um todo está relacionada a outro intangível, o *goodwill*, que para Damodaran (2007, p. 293, grifo do autor) “[...] não se trata de ativo, mas de uma variável *plug*”.

Para Santos e Bórnica (*apud* HENDRIKSEN E BREDA, 2010, p. 3) o *goodwill* “são vantagens que a empresa possui, mas não são perfeitamente identificáveis, em função do caráter de intangibilidade”.

Por ser um ativo não identificável segundo Damodaran (2007, p. 293) o *goodwill* “[...] aparece somente após as aquisições e destina-se a captar a diferença entre o que é pago para uma empresa-alvo e o valor contábil de seus ativos, permitindo assim que o balanço patrimonial ainda apresenta saldo após a sua aquisição”.

Nota-se a referência que o autor faz ao *goodwill* adquirido que conforme explica Ornelas (2003, p. 142) “[...] a própria terminologia já indica, corresponde à parte do preço da alienação de determinado negócio, não identificada com os próprios ativos adquiridos, normalmente, materializado sob a figura de um ágio pago e registrado nos livros da sociedade adquirente”.

Outro *goodwill* o formado internamente pela empresa, mas não registrado pela contabilidade, portanto, não adquirido, gera polêmica com relação à sua evidenciação e o seu valor. Segundo Ornelas (2003, p. 143, grifo do autor):

O *goodwill* formado internamente vai concretizando-se ao longo do tempo, por meio de diversas ações, cujos gastos, quando os há, são geralmente considerados como despesas do período, além do que os registros contábeis tradicionais obedecem ao “Princípio do custo como base de valor”, olvidando o valor econômico dos ativos.

Um fator relevante a ser considerado no estudo do *goodwill* é com relação à sinergia formada pelo conjunto de todos os ativos do empreendimento, no próximo item será discutido a respeito.

2.2.2 Sinergia

O motivo pelo qual o intangível *goodwill* não é identificável é por estar relacionado ao valor total do empreendimento, e não somente a um ativo específico. Santos e Bórnica (*apud*

HENNING, SHAW e STOCK, 2010, p. 3) explicam que “não há como desagregar o *goodwill* do valor do negócio, pois este representa a combinação de sinergias [...]”.

Sinergia é explicada Ornelas (2003, p. 138) “A combinação de determinado conjunto de ativos, em uma atividade produtiva, gera uma dinâmica de resultados econômicos diferentemente daquela existente em cada um dos ativos considerados de per si”.

Os investimentos realizados pelos proprietários na empresa agregam valor ao seu negócio, mas é a qualidade, a combinação do funcionamento dos seus elementos materiais e imateriais como um todo que produzirá o efeito da sinergia. Segundo Damodaran (2007, p. 372) ela é classificada em dois grupos:

Sinergias operacionais são aquelas que permitem às empresas aumentar o seu lucro operacional a partir de ativos existentes, aumento do crescimento ou ambos. No caso das sinergias financeiras, a compensação pode tomar a forma de fluxos de caixa mais altos, um custo de capital mais baixo (taxa de desconto) ou ambos.

O mesmo autor (2007, p. 387) explica, também, que há duas formas de se avaliar a existência de sinergia:

A primeira é com base na projeção futura, analisando-se as relações do mercado aos anúncios das aquisições e medindo qual é o valor esperado da sinergia e quem sai ganhando. A segunda é monitorar as fusões após a sua ocorrência e avaliar o sucesso das empresas em realizar ganhos de sinergias.

O potencial para existência de sinergia é evidente em vários empreendimentos e o ativo intangível *goodwill* comprova essa existência. Contudo, nas avaliações de empresas, sejam por quaisquer motivos, transações, fusões, aquisições, dentre outras, o importante é a identificação ou não da sua existência para que haja uma correta avaliação do empreendimento determinando ou sugerindo o quanto se deve pagar por ela.

2.2.3 Abordagens e métodos na avaliação de empresas

De forma abrangente as empresas ou seus ativos podem ser avaliados de quatro maneiras. Damodaran (2007 p. 443) classifica as quatro abordagens da seguinte forma:

[...] a abordagens de avaliação baseadas em ativos, em que estimamos o que os ativos, possuídos por uma empresa valem correntemente; abordagens de avaliação pelo fluxo de caixa descontado, que descontam os fluxos de caixa para se obter um valor do patrimônio líquido para a empresa; abordagens de

avaliação relativa, que baseiam o valor nos múltiplos e as abordagens de precificação de opções, que usam a avaliação de direitos contingentes.

Neste trabalho serão evidenciadas as seguintes abordagens: abordagem dos ativos, abordagem da renda, abordagem do valor de mercado e abordagem das transações comparáveis.

2.2.3.1 Abordagem dos Ativos

Nesta abordagem o valor da empresa consiste no quanto os seus elementos patrimoniais valem. Essa mensuração poderá ser feita com base nos registros contábeis desses ativos podendo sofrer alguns ajustes ou não, pelo custo de reposição dos mesmos. Também podem ser comparados conforme sua valorização no mercado, ou pelo seu valor de liquidação.

2.2.3.1.1 Método Patrimonial

Neste método a empresa é avaliada de acordo com o valor contábil dos seus ativos evidenciados em seu Balanço Patrimonial. Martins (2001, p. 269) explica que este método “[...] está baseado na soma algébrica dos ativos e passivos exigíveis mensurados em conformidade com os princípios contábeis tradicionais”.

Esse modelo apresenta algumas limitações por se basear no valor de custo dos ativos não levando em consideração o seu valor de mercado, lucros futuros, nem o fundo de comércio ou *goodwill* gerado pelo empreendimento.

2.2.3.1.2 Método Patrimonial Ajustado

Neste método as avaliações também se baseiam no valor contábil dos ativos, porém, são realizados alguns ajustes revisando seus valores e incluindo o valor do *goodwill* da empresa.

Estes ajustes típicos são necessários para se chegar ao valor econômico da empresa e estão relacionados à depreciação, estoques, ativos intangíveis, leasing e demais itens patrimoniais (MARTINS, 2001).

Caso o interesse do comprador for adquirir empresas que possuam potenciais de produção de lucros sob determinadas exigências, este método não é o mais adequado porque não considera no seu cálculo a mensuração deste potencial.

2.2.3.1.3 Método Mercado

É um método que possui fácil aplicabilidade. Este método para Cerbasi (2003, p. 9) “[...] refere-se ao processo de estimar o preço pelo qual uma propriedade trocaria de mãos entre um comprador e um vendedor, estando ambos dispostos a fazer tal transação”.

Na avaliação por este método o valor da empresa se baseia no valor de empresas similares no mercado, ou seja, o valor da empresa é negociado pelas partes interessadas levando em consideração um valor previamente conhecido pelas mesmas para a negociação.

2.2.3.1.3 Método do Valor de Liquidação

Este método é utilizado pela necessidade que a empresa possui de ser vendida mais rapidamente e é utilizado apenas em casos específicos. O valor de liquidação apurado neste método representa o valor da empresa como se ela fosse encerrar as suas atividades.

Boufet (*apud* DAMODARAN, 2006, p. 40) explica que “O valor de liquidação de uma empresa é o agregado de valor que os ativos da empresa teriam no mercado, líquido de custos legais e de transações”.

Por se tratar de uma venda rápida são negociados descontos ocasionando perdas monetárias, outra desvantagem deste método está no fato de não se considerar os lucros futuros do negócio, bem como, a existência ou não do *goodwill*.

2.2.3.1.4 Método de Reposição

Na avaliação pelo método de reposição os ativos da empresa são avaliados pelo seu custo de reposição descontando o seu valor residual.

Com relação ao valor residual, Santos (2011, p. 8) explica:

A depreciação será determinada por profissional especializado, que considerará, dentre outros fatores, a vida útil remanescente do bem. O custo da substituição dos ativos por vezes atua como um medidor de valor útil,

caso o investidor examine alternativas de compra da empresa ou de construir um novo estabelecimento.

As novas tecnologias proporcionam diferentes e melhores qualidades aos ativos novos adquiridos pela empresa exercendo, portando, grande influência no cálculo do valor residual dos mesmos por este método devido a alguns fatores como, durabilidade, eficiência, entre outros.

2.2.3.2 Abordagem da Renda

A avaliação por esta abordagem se baseia no retorno que o investimento no negócio proporcionará para empresa e para os seus acionistas através da mensuração da capacidade que a empresa possui de geração de fluxos de caixas.

Ornelas (2003, p. 45, grifo do autor) explica que na abordagem da renda:

[...] os ativos valem o que podem gerar para seu proprietário, tendo por base:
a. o *payback* ou multiplicador de renda; b. o valor atual do fluxo de caixa, ou de lucros; c. a taxa interna de retorno e um múltiplo das vendas ou do lucro bruto.

Nessa abordagem, a metodologia do fluxo de caixa descontado adota a perspectiva da empresa em conhecer seu valor econômico através da mensuração do seu potencial de geração de fluxo de caixa futuro e o método dos dividendos adota a perspectiva dos acionistas em conhecer quanto o seu capital é capaz de render ao longo dos anos.

2.2.3.2.1 Método do Fluxo de Caixa Descontado

Neste método o valor econômico da empresa é mensurado, tendo como base o conceito de valor presente, o poder de geração de lucros de uma empresa através de seus fluxos de caixas futuros.

Segundo Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 135) “A capacidade de geração de fluxo de caixa de uma empresa (e, portanto, sua capacidade de criação de valor) é movida pelo crescimento no longo prazo e pelos retornos obtidos pela empresa sobre o capital investido em relação ao custo do seu capital”.

Os resultados do fluxo de caixa descontado também são denominados de fluxo de caixa livre e segundo Santos (apud DAMODARAN, 2011, p. 11) o seu cálculo é obtido através da soma dos seguintes elementos:

| |
|---|
| Lucros antes dos juros e impostos (EBIT) |
| Menos: Impostos sobre o lucro |
| Mais: Depreciação e outros encargos que não são saídas de caixa |
| Menos: Necessidade de capital de giro adicional |
| Menos: Dispêndios de capital (capital expenditure). |
| Igual: Fluxo de caixa livre |

Quadro 1 – Elementos do fluxo de caixa livre

Fonte: Santos e Bornia (2010)

A fórmula do fluxo de caixa descontado é descrita por Santos (2011, p. 10) da seguinte forma:

$$FDC = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t}$$

Onde:

FDC = Fluxo de caixa descontado

FCL = Fluxo de caixa livre

WACC = Weighted average cost of capital (Custo Médio Ponderado de Capital)

t = Período

A sua eficácia pode ser explicada pelo método se utilizar de fluxos de caixa e não de medidas contábeis e, também, levar em consideração o custo do capital existente em todo o empreendimento.

Por se basear em dados históricos para se obter taxas de crescimento, retorno do investimento, dentre outros, caso o avaliador não possua total conhecimento do negócio como, sazonalidade dos lucros, riscos e incertezas que envolvem o futuro do mesmo, poderá incorrer no erro de produzir projeções de fluxo de caixa irreais que não refletem o verdadeiro potencial de ganho futuro da empresa.

2.2.3.2.1.1 Período de Projeção

Para a elaboração do fluxo de caixa descontado faz-se necessário a projeção dos mesmos durante um período de tempo pré-estabelecido.

Portanto, o período de projeção nada mais é do que a quantidade de intervalos em que os fluxos de caixas serão projetados.

Alaniz (2003, p. 100) explica que:

O período a ser considerado para análise deveria ser o ciclo natural dos negócios e o grau de previsibilidade das variáveis relevantes. Sua duração pode variar de acordo com a indústria e deve considerar os aspectos relativos à: preços dos produtos, volumes de vendas, custos de matérias-primas, despesas operacionais e variáveis macroeconômicas (juros, câmbio, etc).

Martins (2001, p. 283) acrescenta que “As projeções exigem a identificação dos componentes relevantes e o desenvolvimento de hipóteses e perspectivas que sirvam de base para o estabelecimento dos cenários prováveis que serão experimentados pela empresa”.

Com base no passado estudam-se todas as variáveis possíveis que envolvem a realidade do negócio e que podem interferir no seu comportamento no futuro. Nessa projeção, essas variáveis são consideradas de maneira que o período estabelecido para a projeção reflita realmente resultados condizentes com o potencial da empresa.

2.2.3.2.1.2 Valor da Perpetuidade ou Residual

O valor da perpetuidade ou residual explica Martins (2001, p. 283) “[...] é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção. Geralmente ele é estimado com base no fluxo de caixa livre do último período de projeção e incrementado pela expectativa de crescimento”.

Sua equação é a seguinte:

$$\text{Perpetuidade} = \frac{\text{FCL}_{(t)} \times (1 + g)}{\text{CMePC}}$$

Em que:

FCL_(t) – fluxo de caixa livre do último período da projeção;

CMePC – custo médio ponderado de capital; e

g – taxa de crescimento.

Estima-se que a vida de uma empresa seja infinita e que suas operações perdurem por longos anos. Assim, o período de projeção é realizado em dois períodos distintos. No primeiro se contempla um período pré-estabelecido onde se evidencia os dados mais

detalhadamente. O segundo refere-se ao valor residual, ou perpetuidade do negócio, que representa os fluxos de caixas que a empresa obterá após o período projeção. A expectativa em relação ao crescimento da empresa, bem como, o custo médio ponderado do capital também influenciam nesse valor e são considerados.

2.2.3.2.1.3 Taxa de Desconto

O custo do capital próprio é considerado na elaboração do fluxo de caixa descontado e na projeção do valor da perpetuidade do negócio através da taxa de desconto utilizada. A taxa de desconto pode ser encontrada na análise dos dados históricos da empresa.

Segundo Alaniz (2003, p. 101) “Quando estamos avaliando a empresa como um todo, independente do financiador dos recursos, quer sejam os acionistas ou terceiros, a taxa de desconto deve corresponder à melhor estimativa do custo de oportunidade”.

A mais usual conforme explica Martins (2001, p. 284) “[...] é o custo médio ponderado de capital, devido a sua capacidade implícita de incorporar os riscos associados a determinado negócio”.

Sua fórmula é descrita por Santos (2011, p. 15) da seguinte forma:

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

Onde:

$E(R_i)$ = Taxa esperada de retorno para o capital próprio

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

As atividades da empresa podem ser financiadas por recursos próprios ou recursos de terceiros e o custo médio ponderado busca refletir o custo do capital empregado no negócio como um todo.

2.2.3.2.2 Dividendos

Este método avalia a empresa sob a perspectiva do investidor. Seus dividendos são avaliados, de acordo com o conceito de valor presente, evidenciando o quanto a empresa é capaz de gerar de dividendos para o investidor ao longo dos anos.

Boufê (apud DAMODARAN, 2008, p. 46) escreve que “este método visa determinar qual o benefício que um acionista possui quando compra ações, sendo que estas poderão dar retorno de duas maneiras: (i) dividendos recebidos pelo acionista; e (ii) ganhos de capital auferidos quando o acionista vender suas ações a um preço superior ao que pagou”.

A fórmula básica para avaliação de uma ação segundo o mesmo autor (apud DAMODARAN, p. 46) é a seguinte:

$$\text{Valor da Ação} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{DPS_t}{(1+r)^t}$$

Onde:

DPS_t = dividendos esperados por ação

r = taxa exigida de retorno sobre as ações

Na apuração do valor da ação os dividendos que o investidor espera receber da empresa serão descontados a uma taxa de retorno que refletirá expectativas de crescimento de lucros futuros da empresa considerando o grau risco no mercado atuante.

2.2.3.3 Abordagem do Valor de Mercado

Na abordagem do valor de mercado a empresa é avaliada com base nos preços de suas ações negociadas no mercado acionário da bolsa de valores.

Segundo Santana (apud PERES e FAMÁ, 2008, p. 62) consideram:

“[...] que o modelo de avaliação com base no valor das ações em bolsa de valores é válido e aplicável exclusivamente para empresas consideradas anônimas de capital aberto e que tenham ações negociadas em bolsa de valores e com expressiva liquidez, para que sejam eliminadas oscilações especulativas de seu preço.

O valor econômico da empresa neste método é calculado a partir da multiplicação do preço de sua ação pela quantidade de ações que a empresa possui em circulação no mercado acionário.

2.2.3.4 Abordagem das Transações Comparáveis

A abordagem das transações comparáveis avalia a empresa buscando no mercado um comparativo entre empresas similares utilizando múltiplos como padrões de medida.

Damodaran (2007, p. 165) explica que “Para comparar o valor de empresas similares no mercado, necessitamos padronizar os valores de alguma forma, escalonando-os em relação a uma variável comum”.

Neste método os múltiplos podem ser padronizados de acordo com alguns indicadores de valores das empresas como, por exemplo, os seus lucros, as suas receitas, o seu valor contábil. Damodaran (2007, p. 165) cita os principais:

- a) Múltiplos de lucros;
- b) Múltiplos de valor contábil ou de valor de reposição;
- c) Múltiplos de receita;
- d) Múltiplos de setoriais.

O ponto fraco deste método é encontrar empresas similares que sejam comparáveis para formação desses múltiplos, visto que, mesmo pertencendo ao mesmo ramo de atividade, cada empresa possui particularidades que podem influenciar no seu desempenho. Outra limitação é o acesso às informações internas tão preciosas.

2.2.4 O valor econômico da empresa

As empresas são compradas e vendidas por valores diferentes daquele registrado em sua contabilidade Sá (2009, p. 17) afirma que, “Na quase totalidade das vezes uma empresa jamais é vendida ou suas quotas são cedidas na base do que evidencia o grupo do balanço denominado “Patrimônio Líquido”.

Isto significa que o valor econômico de uma empresa vai além do que a contabilidade tradicional consegue evidenciar. Esse valor é composto pela avaliação de todos os bens pertencentes à empresa, sejam eles tangíveis ou intangíveis.

Complementam Bórnica e Santos (*apud* ORNELAS, 2010, p. 2) “Uma empresa em operação ou em continuidade também é interpretada como um investimento que possui duas

dimensões de geração de benefícios e rendimentos para os seus titulares: a riqueza existente e por vir”.

Portanto, o valor econômico da empresa é composto não somente pela avaliação dos seus ativos tangíveis e intangíveis, mas também, pela avaliação da sua capacidade de gerar de lucros futuros.

O quadro 2 apresenta o somatório dos elementos que compõem o valor econômico de uma empresa.

| | |
|---------------|---|
| | Fluxo de caixa livre descontado |
| Mais: | Ativos operacionais (exceto imobilizado): |
| | - Caixa e equivalentes de caixa |
| | - Créditos e direitos a receber |
| | - Estoques |
| | - Outros ativos circulantes |
| Mais: | Ativo imobilizado – valor residual |
| Mais: | Ativos não-operacionais |
| Igual: | Valor econômico da empresa |

Quadro 2 – Elementos do valor econômico da empresa

Fonte: Santos e Bornia (2010)

Alguns fatores como o risco envolvido na avaliação, bem como, a taxa de juros são relevantes nesse processo. Portanto, faz-se necessário conceituar e discutir os itens mencionados para um melhor entendimento do assunto exposto.

2.2.5 Risco e taxa de juros

O risco é uma medida de incerteza que envolve um processo de tomada de decisão. Na projeção de fluxos de caixas futuros de uma empresa o risco reflete a incerteza dos mesmos não se realizarem como o esperado.

O conceito de risco em avaliação de empresas segundo Damodaran (2007, p. 19) “[...] refere-se à probabilidade de obtermos um retorno de investimento que seja diferente do previsto. Assim, o risco inclui não só os maus resultados (aqueles inferiores ao previsto), mas também os bons resultados (aqueles superiores ao previsto)”.

O risco sistemático ou conjuntural é aquele que se refere ao impacto que a situação econômica, política e social exerce no comportamento de um ativo. O risco não-sistemático

ou próprio é aquele em que aspectos específicos ligados ao ativo analisado interferem no seu comportamento Milone (apud SECURATO, 2004).

Com relação aos diversos tipos de risco Milone (apud DUARTE, 2004, p. 10) destaca:

- (i) risco de mercado, caracterizado pelo risco da instituição incorrer em perdas devido a alterações no valor dos ativos negociados pela mesma, onde se destacam o risco: da taxa de juros, da taxa de câmbio, das commodities, das ações, da liquidez etc.;
- (ii) risco de crédito, onde uma das partes envolvidas em uma operação não honra suas dívidas;
- (iii) risco operacional, ligado à estrutura e ao dia-a-dia da empresa, tendo como exemplos riscos de controle, fraude, modelagem, liquidação financeira, entre outros;
- (iv) risco legal, sendo este o risco de não cumprimento das obrigações devido a algum impedimento de ordem legal.

Esse grau de risco pode ser quantificado, Milone (apud COPELAND e WESTON, 2004, p. 11) apresentam algumas dessas medidas das quais destacam “as medidas de localização (média, moda, mediana) e as medidas de dispersão (intervalo, variância, desvio-padrão, semivariância)”.

A taxa de juros é conceituada por Milone (2004, p. 9) “[...] como o preço pelo deferimento do consumo ou pela taxa de retorno de um investimento. Com isto, pode-se verificar que a taxa de juros pode ser utilizada para identificar qual é o efeito que o tempo gera em investimentos”.

2.2.6 Potencial de lucros

A mensuração do potencial de lucros da empresa visa identificar as variáveis que podem influenciar na geração de lucros da empresa. Através da análise histórica dos dados é possível identificar algumas variáveis como, limitações de produção e vendas, a sazonalidade dos resultados e das receitas, entre outras.

Sá (2009, p. 80, grifo do autor) explica que “O “potencial”, no conceito contábil, é sempre o que representa um “valor futuro” ou “fato patrimonial por ocorrer”, mas que se espera em razão de consideráveis expectativas de efetivação”.

O resultado econômico da empresa reflete o seu desempenho operacional e o seu potencial de lucros no presente. E o fluxo de caixa descontado, sob a percepção de todas essas variáveis, busca mensurar esse valor futuro, ou seja, o seu potencial de lucros no futuro.

2.3 APURAÇÃO DE HAVERES EM PROCESSOS JUDICIAIS

A apuração de haveres por via judicial visa à resolução de conflitos não solucionados pelas partes devido interesses contrários com relação à determinação dos créditos do sócio que se afasta ou é excluído.

Segundo Estrella (2010, p. 174) “[...] poderíamos definir a apuração judicial de haveres, como sendo o procedimento tendente a revelar, num momento dado, a situação patrimonial de sócio, em face da sociedade a que pertença, por motivo de seu desligamento, ou pela ocorrência de fato que lhe afeta os bens”.

Conforme explica o autor o processo judicial de apuração de haveres revela às partes conflitantes o valor dos créditos do sócio, tendo como base fundamentos jurídicos e contábeis, encerrando assim, qualquer questionamento ou dúvida em relação ao valor apurado.

2.3.1 Conceito de Apuração de Haveres

Todo sócio tem o direito ao fundo comum pertencente à empresa, tendo em vista que, este fundo comum foi criado a partir de recursos investidos por parte de todos os sócios para constituir a empresa. Portando, quando da sua dissidência, é justo que sejam restituídos ao sócio os seus valores investidos.

Essa apuração de valores a serem pagos denomina-se, em meios jurídicos, apuração de haveres do sócio. Estrella (2010, p. 148) conceitua apuração de haveres:

Em virtude da contribuição de todos fundir-se no patrimônio societário, neste se mobilizaram, perdendo a individualidade, até mesmo as coisas por ventura heterogêneas. Reduzidas, assim, a mera expressão de valor pecuniário, cada um dos sócios passou a ter, unicamente, um quinhão em valor, proporcional à sua contribuição, em não sendo, é óbvio, um sócio mero prestador de trabalho (Cód.Com., art.317). Para determinar, portanto, qual seja este quinhão, é que se instaura o processo de apuração de haveres, cujo objeto não se limita, porém, àquela contribuição, constituinte do capital social nominal.

Conforme explica o autor, devido à contribuição inicial de todos fundirem-se no patrimônio societário, não somente isso, mas também, o progresso da atividade empresarial, novos recursos investidos, próprios ou de terceiros, torna necessário avaliar a empresa em toda a sua complexidade para que os créditos apurados reflitam um valor atual de mercado das suas quotas.

2.3.2 Critérios e jurisprudência

Para o processo de apuração de haveres de sócio o Código Civil em seu art. 1.031 estabelece alguns critérios como: restituição das quotas do sócio com base na situação patrimonial da empresa na data da resolução, levantamento de um balanço especial específico para verificação da composição patrimonial.

Os pronunciamentos do Supremo Tribunal Federal tem sido no sentido de não aceitar, na apuração de haveres, o balanço que não for aprovado pelo sócio falecido ou que se afastou, bem como, não somente a utilização deste balanço aprovado para a apuração, mas também com a realização de inventários de todo o acervo da sociedade. Para determinação do valor das quotas a jurisprudência tem adotado o balanço de determinação como instrumento contábil que evidencia a situação líquida da empresa com o valor do acervo patrimonial ajustados aos valores de mercado (ORNELAS, 2003).

Estes critérios utilizados para apuração dos haveres visam à determinação de um valor justo e real para as quotas do sócio, devido alguns fatores como a desvalorização da moeda que desatualiza os valores contabilizados, a valorização do negócio no mercado, entre outros.

2.3.3 Balanço especial

O Código Civil em seu art. 1.031 estabelece a elaboração de um balanço refletindo a situação patrimonial da empresa na data da resolução, ou seja, neste balanço deverá conter todos os bens, direitos, bem como, as obrigações e dívidas pertencentes à empresa até o momento da resolução. Este balanço denomina-se Balanço Especial e faz parte do processo técnico da apuração de haveres em que os sócios deverão elaborá-lo para dar conhecimento da composição patrimonial da empresa ao magistrado e ao perito contábil.

2.3.4 Balanço de determinação

Tomando como ponto de partida o Balanço Especial o perito contábil, ao final do processo de apuração dos haveres de sócio, procede à elaboração do Balanço de Determinação obedecendo aos critérios de apuração. Esta denominação segundo Ornelas (2003, p. 128) foi “[...] cunhada por Osmida Innocente”. A finalidade deste balanço é

específica para determinação dos valores e reembolso das quotas do sócio dissidente ou excluído.

O quadro 3 descreve os elementos que o perito contábil deve avaliar e evidenciar no balanço de determinação.

| | |
|--|---|
| Elaboração do balanço de determinação | <ul style="list-style-type: none"> • Valor dos bens e direitos identificáveis avaliados • Valor do fundo de comércio ou <i>goodwill</i>, se houver • Valor das dívidas e obrigações da empresa |
|--|---|

Quadro 3 – Elementos do balanço de determinação

Fonte: Santos (2011)

Este balanço deve refletir a situação líquida da empresa, segundo Estrella (2010, p. 124) “Essa situação será a que resultar do cotejo entre o valor global dos componentes ativos e a cifra total das verbas inscritas no passivo”.

O quadro 4 evidencia o somatório dos elementos da situação líquida da empresa:

| | |
|--|-------------------------|
| Total do ativo, avaliado e ajustado, incluindo o fundo de comércio, se houver. | |
| Menos: | Dívidas e obrigações |
| Igual: | Situação líquida |

Quadro 4 – Elementos do somatório da situação líquida da empresa

Fonte: Santos (2011)

A jurisprudência tem aceitado o balanço de determinação como instrumento que evidencia esse confronto da situação líquida da empresa para determinação do valor das quotas do sócio dissidente ou excluído.

2.3.5 Determinação e liquidação das quotas

Após a avaliação da empresa e obtenção da sua situação líquida atribui-se valor as quotas do sócio dissidente ou excluído de acordo com o seu percentual societário. O quadro 5 evidencia os elementos necessários para o cálculo do valor da participação societária:

| | |
|--|--|
| Determinação do valor das quotas ou lote de ações | <ul style="list-style-type: none"> ● Identificação da composição do capital social ● Balanço de determinação |
|--|--|

Quadro 5 – Elementos do valor das quotas ou lotes de ações

Fonte: Santos (2011)

O sócio dissidente ou excluído pode, eventualmente, possuir outros créditos não recebidos, como pró-labores, distribuição de lucros, empréstimos realizados para a empresa, bem como, o contrário, o sócio pode possuir dívidas para com a sociedade como, adiantamentos, entre outros. Tudo isso deve ser identificado e considerado na apuração dos seus créditos, seja para aumentar esse valor ou diminuí-lo (SANTOS, 2011).

O quadro 6 evidencia a composição dos elementos dos haveres do sócio.

| | |
|-------------------------|--|
| Haveres do Sócio | <ul style="list-style-type: none"> ● Valor das quotas (+) Outros créditos do sócio (-) Dívidas do sócio |
|-------------------------|--|

Quadro 6 – Elementos do valor dos haveres do sócio

Fonte: Santos (2011)

Com relação à liquidação das quotas o art. 1.031 do Código Civil estabelece em seu § 1º. que o pagamento dos haveres do sócio deverá ser feito em dinheiro, no prazo de noventa dias, a partir da liquidação, mas se no contrato social acordado entre os sócios estiver previsto a forma de pagamento, o mesmo será efetuado conforme foi estabelecido.

3 ESTUDO DE CASO

Neste capítulo será evidenciada a aplicação prática do estudo proposto. De posse das informações necessárias para a realização do estudo de caso será evidenciado o processo de avaliação das quotas do sócio excluído em uma empresa do ramo de representação comercial. Durante o processo serão demonstradas as elaborações dos resultados, bem como, os valores finais dos resultados obtidos com o estudo para a posterior análise conclusiva do mesmo.

3.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA “Y”

A empresa é constituída sob a forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, seu ramo de atividade é a de representação comercial. A empresa foi criada por dois irmãos em 01 de novembro de 1999 em Araranguá, transferindo-se no ano seguinte para o município de São João Batista.

Atualmente a empresa trabalha com a representação de materiais para confecção de calçados, bolsas, carteiras, entre outros. Os materiais representados são os seguintes: material sintético 100% poliuretano (PU) fabricados por indústria de tecidos tecnológicos com sede no estado da Bahia. Material emborrachado do tipo borracha de butadieno estieno (SBR), etileno vinil acetato (EVA) e solados vulcanizados fabricados por indústria de borrachas com sede no Rio Grande do Sul. Solados injetados fabricados por indústria de injetados com sede em Santa Catarina.

3.2 O PROCESSO DE APURAÇÃO DOS HAVERES DE SÓCIO NO CASO DA EMPRESA “Y”

Após nove anos de sociedade ocorreu a dissolução parcial do quadro societário em que o sócio majoritário exclui o minoritário. O sócio excluído possuía 5% do capital social da empresa e requereu que o valor da sua participação societária fosse apurado judicialmente.

3.2.1 Balanço especial

A data base para levantamento do balanço especial acordado entre os sócios foi a do dia 31 de dezembro de 2009. A tabela 1 apresenta o balanço especial aprovado pelo sócio

excluído e que evidencia os bens e direitos da empresa “Y” para a apuração dos haveres do mesmo.

Tabela 1 – Balanço Especial

| BALANÇO PATRIMONIAL Cia. "Y" | | | |
|-------------------------------------|------------------|-------------------------------|------------------|
| DATA BASE: 31/12/2009 | | | |
| Valores em R\$ Milhares | | | |
| <i>Ativo Circulante</i> | | <i>Passivo Circulante</i> | |
| Caixa | 14.657,54 | Empréstimos e financiamentos | 1.450,20 |
| Banco | 5.498,42 | Duplicatas a pagar | 535,30 |
| Aplicações fundos | 0,00 | IRPJ a pagar | 645,84 |
| <i>Ativo Não Circulante</i> | | COFINS a pagar | 236,90 |
| Ativo Imobilizado | | ISSQN a pagar | 236,90 |
| Veículos | 23.500,00 | PIS a pagar | 51,33 |
| Equipamentos informática | 4.397,40 | CSLL a pagar | 1.072,39 |
| Aparelhos telefone celular | 2.892,00 | INSS a pagar | 144,15 |
| Depreciações Acumuladas | | Pro Labore a pagar | 413,85 |
| Veículos | -7.049,97 | Honorário do contador a pagar | 0,00 |
| Equipamentos informática | -3.514,43 | <i>Patrimônio Líquido</i> | |
| Aparelhos telefone celular | -2.529,10 | Capital Social Subscrito | 20.000,00 |
| | | Lucros Acumulados | 13.065,01 |
| ATIVO TOTAL | 37.851,86 | PASSIVO TOTAL | 37.851,87 |

Fonte: Elaboração com base nos demonstrativos da empresa

A partir do balanço especial evidenciado na tabela 1 o perito estabeleceu os critérios de avaliação dos bens e direitos da empresa “Y” com base em duas abordagens de avaliação para o cálculo do valor econômico da empresa. Para o ajuste dos valores constantes no balanço especial foi utilizada a abordagem dos ativos através de dois métodos, o patrimonial e o valor de mercado. E a abordagem da renda para o cálculo do fluxo de caixa descontado.

A tabela 2 apresenta o sumário dos bens e direitos da empresa “Y” com os seus respectivos valores ajustados.

Tabela 2 – Sumários dos bens e direitos da empresa “Y” com os valores dos ativos ajustados.

| SUMÁRIO DOS BENS E DIREITOS DA Cia. "Y" | | | |
|---|-------------------|---|-------------------|
| DATA BASE: 31/12/2009 | | | |
| Valores em R\$ Milhares | | | |
| DESCRIÇÃO | VALOR CONTÁBIL | CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO | VALOR AJUSTADO |
| <i>Ativo Circulante</i> | | | |
| Caixa | 14.657,54 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 14.657,54 |
| Banco | 5.498,42 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 5.498,42 |
| Aplicações fundos | 0,00 | | |
| <i>Ativo Não Circulante</i> | | | |
| Ativo Imobilizado | | | |
| Veículos | 23.500,00 | Valor de Mercado - Tabela FIPE | 21.496,00 |
| Equipamentos informática | 4.397,40 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 - Depreciação | 882,97 |
| Aparelhos telefone celular | 2.892,00 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 - Depreciação | 362,90 |
| Depreciações Acumuladas | | | |
| Veículos | -7.049,97 | | |
| Equipamentos informática | -3.514,43 | | |
| Aparelhos telefone celular | -2.529,10 | | |
| TOTAL DOS BENS E DIREITOS | 37.851,86 | | 42.897,83 |

Fonte: Adaptado de Santos (2011).

Conforme evidenciado na tabela 2, foram avaliados pelo método do valor patrimonial os seguintes ativos: caixa, banco, equipamentos de informática e aparelhos de telefone celular. Esse método foi escolhido devido o valor do caixa, a conciliação bancária e o valor do respectivo imobilizado conferidos dentro da empresa estarem de acordo com os valores contabilizados pela mesma.

O método do valor de mercado foi utilizado para ajustar o ativo imobilizado veículos devido o seu valor mercado não corresponder com o seu valor contabilizado. O veículo foi avaliado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), através do site www.fipe.org.br, na data base estabelecida pelo sócio e o resultado obtido foram três valores possíveis de mercado: o valor mais baixo, o valor médio e o valor mais alto. Neste processo foi utilizado o valor médio de mercado para ajustar o valor do referido bem.

A tabela 3 apresenta o sumário das obrigações da empresa “Y” com os seus respectivos valores ajustados.

Tabela 3 – Sumários das obrigações da empresa “Y” com os valores dos passivos ajustados.

| SUMÁRIO DAS OBRIGAÇÕES DA Cia. "Y" | | | |
|------------------------------------|-------------------|---------------------------------------|-------------------|
| DATA BASE: 31/12/2009 | | | |
| Valores em R\$ Milhares | | | |
| DESCRIÇÃO | VALOR CONTÁBIL | CRITÉRIO DE AVALIAÇÃO | VALOR AJUSTADO |
| <i>Passivo Circulante</i> | | | |
| Empréstimos e financiamentos | 1.450,20 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 1.450,20 |
| Duplicatas a pagar | 535,30 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 535,30 |
| IRPJ a pagar | 645,84 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 645,84 |
| COFINS a pagar | 236,90 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 236,90 |
| ISSQN a pagar | 236,90 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 236,90 |
| PIS a pagar | 51,33 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 51,33 |
| CSLL a pagar | 1.072,39 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 1.072,39 |
| INSS a pagar | 144,15 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 144,15 |
| Pro Labore a pagar | 413,85 | Valor Contábil - Balancete 31/12/2009 | 413,85 |
| Honorário do contador a pagar | 0,00 | | |
| TOTAL DAS DÍVIDAS | 4.786,86 | | 4.786,86 |

Fonte: Adaptado de Santos (2011).

Conforme evidenciado na tabela 3 o método utilizado para ajustar o valor das dívidas da empresa foi a do valor patrimonial devido às mesmas estarem de acordo com respectivos documentos apresentados pela empresa. A empresa não possui passivo exigível em longo prazo e nenhuma outra dívida ou obrigação não contabilizada.

3.2.2 Análise dos dados históricos da empresa “Y”

Através da análise dos demonstrativos contábeis da empresa foi possível coletar os dados necessários para posterior elaboração do seu potencial de lucros futuros. O tempo de análise foi de cinco anos retroativos a partir da data base estabelecida.

O ajuste nos demonstrativos procedeu-se, primeiramente, com relação ao valor da mão-de-obra do sócio que foi acrescentada nas despesas na proporção de 5% do faturamento anual. A tabela 4 evidencia o demonstrativo do resultado do exercício referente ao período analisado já com o ajuste mencionado.

Tabela 4 – Demonstração do resultado do exercício dos anos de 2009, 2008, 2007, 2006 e 2005.

| DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA Cia. "Y" | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| ANOS: 2005 / 2006 / 2007 / 2008 / 2009 | | | | | |
| Valores em R\$ Milhares | | | | | |
| CONTAS | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| RECEITA OPERACIONAL BRUTA | 74.194,12 | 90.343,13 | 77.389,63 | 100.358,64 | 86.933,14 |
| (-) Deduções da Receita Bruta | -4.933,91 | -6.007,86 | -5.146,39 | -6.673,85 | -5.781,03 |
| (=) Receita Operacional Líquida | 69.260,21 | 84.335,27 | 72.243,24 | 93.684,79 | 81.152,11 |
| CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS | | | | | |
| (-) Despesas de vendas | -16.818,68 | -39.514,52 | -33.471,41 | -36.338,43 | -32.533,56 |
| (-) Despesas administrativas | -15.637,76 | -20.169,16 | -23.308,39 | -22.040,64 | -22.443,00 |
| (-) Despesas financeiras | -1.103,81 | -3.363,98 | -3.448,16 | -1.871,36 | -1.984,36 |
| (+) Receitas Financeiras | 0,00 | 0,00 | 46,68 | 133,21 | 138,25 |
| (+) Outras receitas operacionais | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,57 |
| (=) RESULTADO OPERACIONAL | 35.699,96 | 21.287,61 | 12.015,28 | 33.434,36 | 24.191,19 |
| Resultado não operacional | 0,00 | 0,00 | 10.763,70 | 0,00 | 0,00 |
| (=) LUCRO ANTES DO IRPJ E CSLL | 35.699,96 | 21.287,61 | 22.778,98 | 33.434,36 | 24.191,19 |
| (-) Provisão p/ imposto de renda | -3.561,31 | -3.173,92 | -3.471,90 | -2.408,60 | -2.086,39 |
| (-) Provisão p/ contribuição social | -2.136,78 | -2.601,82 | -3.197,55 | -2.890,33 | -2.503,68 |
| (=) LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO | 30.001,87 | 15.511,87 | 16.109,53 | 28.135,43 | 19.601,12 |

Fonte: Elaboração com base nos demonstrativos da empresa

Com base nesses demonstrativos evidenciados na tabela 4 procedeu-se a correção monetária dos mesmos. O índice para atualização monetária dos valores do resultado do exercício foi o Índice Nacional de Preços ao Consumidor obtido através do site <http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/ie1-04.xls>. De acordo com a consulta, os seguintes índices anuais foram aplicados: 2,81% para o ano de 2006, 5,16% para o ano de 2007, 6,48% para o ano de 2008 e 4,11% para o ano de 2009.

A tabela 5 evidencia os valores dos resultados dos exercícios corrigidos monetariamente, bem como, a composição dos valores de referência para elaboração do potencial de lucros futuros da empresa. A referida tabela evidencia, também, o crescimento das receitas da empresa, bem como, a proporcionalidade com que suas despesas, custos e tributos ocorreram ao longo do período analisado.

Tabela 5 – Composição dos valores de referência para elaboração do fluxo de caixa descontado.

| DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DO EXERCÍCIO Cia. "Y" - VALORES ATUALIZADOS (INPC) | | | | | | | |
|--|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| CÁLCULO DOS VALORES DE REFERÊNCIA | | | | | | | |
| Valores em R\$ Milhares | | | | | | | |
| CONTAS | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | MÉDIA | REFERÊNCIA |
| RECEITA | | | | | | | |
| OPERACIONAL | | | | | | | |
| BRUTA | 88.923,37 | 105.318,87 | 85.791,30 | 104.483,38 | 86.933,14 | 94.290,01 | 94.290,01 |
| (-) Deduções da Receita Bruta | -5.913,41 | -7.003,75 | -5.705,10 | -6.948,15 | -5.781,03 | -6.270,29 | -6.270,29 |
| (=) Receita Operacional Líquida | 83.009,96 | 98.315,12 | 80.086,20 | 97.535,23 | 81.152,11 | 88.019,72 | 88.019,72 |
| CUSTOS E DESP. OPERACIONAIS | | | | | | | |
| (-) Despesas vendas | -20.157,58 | -46.064,65 | -37.105,18 | -37.831,94 | -32.533,56 | -34.738,58 | -34.566,72 |
| (-) Despesas administrativas | -18.742,22 | -23.512,85 | -25.838,83 | -22.946,51 | -22.443,00 | -22.696,68 | -22.874,76 |
| (-) Despesas financeiras | -1.322,94 | -3.921,61 | -3.822,50 | -1.948,27 | -1.984,36 | | |
| (+) Receitas Financeiras | | | 51,75 | 138,68 | 138,25 | | |
| (+) Outras receitas operacionais | | | | | 99,57 | 19,91 | 18,86 |
| (=) RESULTADO OPERACIONAL | 42.787,22 | 24.816,01 | 13.371,44 | 34.947,19 | 24.429,01 | 30.604,37 | 30.597,11 |
| Resultado não operacional | 0,00 | | 11.932,24 | | 0,00 | | |
| (=) LUCRO ANTES IRPJ E CSLL | 42.787,22 | 24.816,01 | 25.303,68 | 34.947,19 | 24.429,01 | 30.604,37 | 30.597,11 |
| (-) Provisão p/ imposto de renda | -4.268,31 | -3.700,05 | -3.848,82 | -2.507,59 | -2.086,39 | -3.282,23 | -4.525,92 |
| (-) Provisão p/ contribuição social | -2.560,98 | -3.033,11 | -3.544,69 | -3.009,12 | -2.503,68 | -2.930,32 | -2.715,55 |
| (=) LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO | 35.957,93 | 18.082,85 | 17.910,17 | 29.430,48 | 19.838,94 | 24.391,82 | 23.355,64 |

Fonte: Autora

Os valores de referência são obtidos com aplicação da média percentual evidenciada na tabela 6 sobre os valores do resultado do exercício da empresa após correção monetária dos mesmos.

A tabela 5 evidencia a média das receitas atualizadas monetariamente que correspondeu a R\$ 94.290,01 nos anos analisados. Essa média foi adotada como valor de referência para projeção de lucros futuros da empresa.

A tabela 5 evidencia um crescimento sazonal para as receitas sendo positivo nos anos de 2006 e 2008 e negativo nos anos de 2007 e 2009. As deduções da receita se mantiveram iguais nos cinco anos devidos os percentuais dos tributos dedutivos permanecerem com a mesma alíquota em todos os anos. As despesas com vendas ocorreram proporcionalmente ao crescimento das receitas variando de 30% a 40%, exceto no ano de 2005 em que este percentual foi menor correspondendo a 22,67%, analisando os valores totais das despesas com vendas percebe-se que o motivo dessa variação foi porque neste ano a empresa obteve um menor valor com estes gastos comparando com os anos posteriores. As despesas administrativas ocorreram de maneira proporcionalmente constante em relação às receitas variando entre 20% a 30%.

A tabela 6 evidencia a composição dos percentuais anuais com que ocorreram as receitas, os custos e despesas, bem como, a média percentual obtida ao longo dos anos.

Tabela 6 – Composição da média percentual das receitas, custos e despesas da empresa “Y”.

| COMPOSIÇÃO DA MÉDIA % DA RECEITAS, CUSTOS E DESPESAS | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| DESCRIÇÃO | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | MÉDIA % |
| CRESCIMENTO DAS VENDAS | - | 18,44% | -18,54% | 21,79% | -16,80% | 1,22% |
| DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA | 6,65% | 6,65% | 6,65% | 6,65% | 6,65% | 6,65% |
| DESPESAS DE VENDAS | 22,67% | 43,74% | 43,25% | 36,21% | 37,42% | 36,66% |
| DESPESAS ADMINISTRATIVAS | 21,08% | 22,33% | 30,12% | 21,96% | 25,82% | 24,26% |
| OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS | 0% | 0% | 0% | 0% | 0,11% | 0,02% |

Fonte: Autora

Contudo, a média percentual dos custos e despesas foi adotada para a projeção do seu potencial de lucros futuros. De acordo com a tabela 6 os seguintes percentuais médios foram adotados: 1,22% para o crescimento das vendas, 6,65% para as deduções das receitas, 36,66% para as despesas com vendas, 24,26% para as despesas administrativas e 0,02% para outras receitas operacionais.

3.2.3 Projeção do potencial de lucros futuros

Após análise dos dados históricos das demonstrações do resultado do exercício da empresa “Y” procedeu-se a elaboração da projeção do seu potencial de lucros futuros.

Além dos já citados no item anterior, outros dados também são necessários para a elaboração dessa projeção. O horizonte de projeção estabelecido foi a da perpetuidade devido à empresa ter sido constituída por tempo indeterminado.

A base de tributação da empresa é pelo lucro presumido, sendo 32% a alíquota de presunção e 15% alíquota do Imposto de Renda Pessoa Jurídica com adicional de 10%. A Contribuição Social sobre o Lucro Líquido possui alíquota de presunção de 32% e alíquota do imposto de 9%.

Com base nos dados coletados a tabela 7 evidencia a projeção dos lucros futuros da empresa para os próximos cinco anos e o valor da perpetuidade dos lucros.

Tabela 7 – Projeção dos lucros futuros da empresa “Y”.

| PROJEÇÃO DO POTENCIAL DE LUCROS FUTUROS DA Cia "Y" | | | | | | | |
|---|---------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------------|
| Valores em R\$ Milhares | | | | | | | |
| CONTAS | VALORES REFERÊNCIA | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | PERPETUIDADE |
| RECEITA OPERACIONAL BRUTA | 94.290,01 | 95.440,35 | 96.604,72 | 97.783,30 | 98.976,26 | 100.183,77 | 100.183,77 |
| (-) Deduções da Receita Bruta | -6.270,29 | -6.346,78 | -6.424,21 | -6.502,59 | -6.581,92 | -6.662,22 | -6.662,22 |
| (=) Receita Operacional Líquida | 88.019,72 | 89.093,57 | 90.180,51 | 91.280,71 | 92.394,34 | 93.521,55 | 93.521,55 |
| CUSTOS E DESP. OPERACIONAIS | | | | | | | |
| (-) Despesas de vendas | -34.566,72 | -34.988,43 | -35.415,29 | -35.847,36 | -36.284,70 | -36.727,37 | -36.727,37 |
| (-) Despesas administrativas | -22.874,76 | -23.153,83 | -23.436,31 | -23.722,23 | -24.011,64 | -24.304,58 | -24.304,58 |
| (+) Outras receitas operacionais | 18,86 | 19,09 | 19,32 | 19,56 | 19,80 | 20,04 | 20,04 |
| (=) RESULTADO OPERACIONAL | 30.597,10 | 30.970,39 | 31.348,23 | 31.730,68 | 32.117,80 | 32.509,63 | 32.509,63 |
| (=) LUCRO ANTES IRPJ E CSLL | 30.597,10 | 30.970,39 | 31.348,23 | 31.730,68 | 32.117,80 | 32.509,63 | 32.509,63 |
| (-) Provisão p/ imposto de renda | -4.525,92 | -4.581,14 | -4.637,03 | -4.693,60 | -4.750,86 | -4.808,82 | -4.808,82 |
| (-) Provisão p/ contribuição social | -2.715,55 | -2.748,68 | -2.782,22 | -2.816,16 | -2.850,52 | -2.885,29 | -2.885,29 |
| (=) LUCRO LÍQUIDO EXERCÍCIO | 23.355,63 | 23.640,57 | 23.928,99 | 24.220,92 | 24.516,42 | 24.815,52 | 24.815,52 |

Fonte: Autora

A partir da projeção de lucros futuros da empresa elaborada conforme evidenciado na tabela 7 procedeu-se a elaboração do fluxo de caixa descontado da mesma.

3.2.4 Fluxo de caixa descontado

Além da análise dos dados históricos da empresa e elaboração dos lucros futuros da mesma, outros dados como o valor da depreciação, necessidade de capital de giro líquido, necessidade de reposição do ativo imobilizado e qual taxa de desconto deverá ser utilizada são necessários para compor o cálculo do fluxo de caixa descontado.

Com base nos dados contábeis da empresa a depreciação foi calculada conforme evidencia a tabela 8.

Tabela 8 – Cálculo do valor da depreciação.

| CÁLCULO DA DEPRECIÇÃO | | | |
|----------------------------------|-------------------|-------------|-----------------|
| IMOBILIZADO | DEPRECIÇÃO | 2009 | VALOR |
| VEÍCULOS | 20% | 23.500,00 | 4.700,00 |
| EQUIPAMENTOS INFORMÁTICA | 20% | 4.397,40 | 879,48 |
| APARELHOS TELEFONE CELULAR | 10% | 2.892,00 | 289,20 |
| VALOR ANUAL DA DEPRECIÇÃO | | | 5.868,68 |

Fonte: Autora

Conforme evidencia a tabela 8 este valor anual de depreciação obtido tendo como base de referência o ano de 2009 foi adotado para os anos seguintes. O valor estabelecido para necessidade de reposição do ativo imobilizado teve como base a própria depreciação dos bens ao longo dos anos correspondendo a R\$ 5.868,68 ao ano. A necessidade de capital de giro líquido foi estabelecida tendo como base de referência o ano de 2009. O percentual estabelecido para determinação desse valor foi baseado no crescimento anual médio da empresa correspondendo a 1,22% já evidenciado na tabela 6. A tabela 9 evidencia a projeção dessa necessidade.

Tabela 9 – Projeção da necessidade de capital de giro líquido.

| PROJEÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | PERPETUIDADE |
| PROJEÇÃO DO CCL | 15.555,63 | 15.745,41 | 18.267,47 | 18.490,33 | 18.715,92 | 18.715,92 |
| NEC. CAPITAL GIRO ADICIONAL | 189,78 | 192,09 | 222,86 | 225,58 | 228,33 | 228,33 |

Fonte: Autora

Com relação à taxa de desconto adotada faz-se necessário observar alguns aspectos importantes e determinantes para a sua definição. Como a empresa não possui dívidas em longo prazo a taxa de desconto refletiu o retorno do capital próprio que o sócio excluído espera obter caso continuasse no negócio. O percentual escolhido para avaliar este rendimento foi a do Certificado de Depósitos Interbancários (CDI) para pessoas físicas divulgado pelo Banco Central do Brasil através do site <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. O percentual utilizado foi de 11,088% que corresponde a taxa referente o ano de 2010 descontado 20% de imposto de renda e acrescentado de 50% da taxa CDI a título de risco de mercado do negócio no futuro. A tabela 10 evidencia o cálculo da taxa de desconto.

Tabela 10 – Cálculo da taxa de desconto.

| Taxa de desconto | % |
|-------------------------------|---------------|
| Taxa CDI | 9,24 |
| (-) Imposto de Renda 20% | 1,848 |
| Taxa CDI Líquida | 7,392 |
| (+) Taxa de Risco (50% - CDI) | 3,696 |
| Taxa de desconto | 11,088 |

Fonte: Autora

Assim, o fluxo de caixa descontado da empresa “Y” apresenta-se conforme evidenciado na tabela 11.

Tabela 11 – Cálculo do fluxo de caixa descontado da empresa “Y”.

| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO | | | | | | |
|---|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|
| DESCRIÇÃO | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | PERPETUIDADE |
| (=) LUCROS FUTUROS | 23.640,57 | 23.928,99 | 24.220,92 | 24.516,42 | 24.815,52 | 24.815,52 |
| (+) Depreciação | 5.868,68 | 5.868,68 | 5.868,68 | 5.868,68 | 5.868,68 | 5.868,68 |
| (-) Necessidade de capital de giro | -189,78 | -192,09 | -222,86 | -225,58 | -228,33 | -228,33 |
| (-) Necessidade de reposição do imobilizado | -5.868,68 | -5.868,68 | -5.868,68 | -5.868,68 | -5.868,68 | -5.868,68 |
| (=) FLUXO DE CAIXA LIVRE | 23.450,79 | 23.736,90 | 23.998,06 | 24.290,84 | 24.587,19 | 24.587,19 |
| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO | 19.002,89 | 15.586,09 | 12.769,45 | 10.473,82 | 8.590,87 | 131.074,03 |
| TOTAL FDC | 197.497,15 | | | | | |

Fonte: Autora

O valor encontrado para o fluxo de caixa descontado conforme evidenciado na tabela 11 correspondeu a R\$ 197.497,15. A partir desta informação procedeu-se para a composição do valor econômico da empresa.

3.2.5 Cálculo do valor econômico da empresa “Y”

A composição do cálculo do valor econômico da empresa foi realizada através das informações obtidas nas tabelas 2 e 11 que correspondem aos valores dos ativos ajustados e da sua capacidade de geração de caixas futuros evidenciados através do cálculo do fluxo de caixa descontado, respectivamente.

Os ativos operacionais da empresa correspondem às contas caixa e banco ajustados da empresa e os ativos não operacionais correspondem ao imobilizado ajustado. Em projeções de fluxo de caixa por tempo indeterminado não se considera o valor residual do imobilizado, conforme explicam Santos e Bórnica (2010, p. 8) “Isto é justificável porque o valor presente de uma importância a ser realizada em prazo além de 40 ou 50 anos se torna imaterial, para efeitos de avaliação de participações societárias”. A tabela 12 evidencia o cálculo do valor econômico da empresa.

Tabela 12 – Cálculo do valor econômico da empresa “Y”.

| VALOR ECONÔMICO | |
|--|---------------------|
| DESCRIÇÃO | R\$ Milhares |
| Fluxo de caixa livre descontado | 197.497,15 |
| Ativos operacionais (exceto imobilizado) | |
| – Caixa e equivalentes de caixa | 20.155,96 |
| – Aplicações em fundos | 0,00 |
| Ativo Imobilizado - valor residual | 0,00 |
| Ativo não operacionais | 22.741,87 |
| VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA | 240.394,98 |

Fonte: Adaptado de Santos (2011).

Conforme o resultado evidenciado na tabela 12, constata-se que o valor econômico da empresa “Y” corresponde a R\$ 240.394,98. De posse dessa informação procedeu-se ao cálculo do *goodwill* da empresa “Y”.

3.2.6 Cálculo do *Goodwill* da empresa “Y”

O cálculo do valor do *goodwill* da empresa “Y” foi obtido através das informações obtidas nas tabelas 2 e 11 que correspondem aos valores dos ativos ajustados na data base e do valor econômico da empresa, respectivamente. O cálculo do *goodwill* está evidenciado na tabela 13.

Tabela 13 – Cálculo do valor do *goodwill* da empresa “Y”.

| Valor do <i>Goodwill</i> | |
|---------------------------------|---------------------|
| DESCRIÇÃO | R\$ Milhares |
| Valor econômico da empresa | 240.394,98 |
| (-) Total do ativo ajustado | 42.897,31 |
| GOODWILL | 197.497,15 |

Fonte: Adaptado de Santos (2011).

Conforme confronto dos valores evidenciados na tabela 13, constata-se que a diferença encontrada foi positiva em R\$ 197.497,15 representando quatro vezes o valor dos ativos ajustados da empresa. Portanto, um valor expressivo não reconhecido pela contabilidade e significativo para a composição do valor quotas do sócio.

3.2.7 Balanço de determinação

A elaboração do balanço de determinação foi realizada com base nos resultados obtidos e evidenciados nas tabelas 2, 3 e 13 que correspondem aos valores dos ativos a passivos ajustados e o valor do *goodwill* da empresa, respectivamente. A tabela 14 evidencia a composição do balanço de determinação.

Tabela 14 – Balanço de determinação da empresa “Y”.

| BALANÇO DE DETERMINAÇÃO Cia. "Y" | |
|---|-------------------|
| DATA BASE: 31/12/2009 | |
| Valores em R\$ Milhares | |
| CONTAS | VALOR |
| <i>Ativo Circulante</i> | |
| Caixa | 14.657,54 |
| Banco | 5.498,42 |
| Aplicações fundos | |
| <i>Ativo Não Circulante</i> | |
| Ativo Imobilizado | |
| Veículos | 20.740,00 |
| Equipamentos informática | 882,97 |
| Aparelhos telefone celular | 362,90 |
| <i>Ativo Intangível</i> | |
| <i>Goodwill</i> | 197.497,15 |
| TOTAL ATIVO | 239.638,98 |
| <i>Passivo Circulante</i> | |
| Empréstimos e financiamentos | 1.450,20 |
| Duplicatas a pagar | 535,30 |
| IRPJ a pagar | 645,84 |
| COFINS a pagar | 236,90 |
| ISSQN a pagar | 236,90 |
| PIS a pagar | 51,33 |
| CSLL a pagar | 1.072,39 |
| INSS a pagar | 144,15 |
| Pro Labore a pagar | 413,85 |
| Honorário do contador a pagar | 0,00 |
| TOTAL PASSIVO | 4.786,86 |
| SITUAÇÃO LÍQUIDA | 234.852,12 |

Fonte: Adaptado Ornelas (2003).

Esse confronto, da diferença entre a soma dos ativos ajustados com o valor do intangível *goodwill* não contabilizado e as dívidas da empresa representa a situação líquida em que a mesma se encontra em 31/12/2009. A situação líquida da empresa correspondeu a R\$ 234.852,12.

3.2.8 Valor dos haveres do sócio

Após verificação da situação líquida da empresa, evidenciada na tabela 13, procedeu-se a composição do valor da participação societária. Conforme verificação nos demonstrativos contábeis constatou-se que o sócio excluído não possui dívidas nem créditos perante a empresa. A tabela 15 evidencia a composição do valor da participação societária do sócio excluído perante a empresa “Y”.

Tabela 15 – Cálculo dos haveres do sócio.

| HAVERES DO SÓCIO | |
|---|------------------|
| VALOR DA PARTICIPAÇÃO DO SÓCIO EXCLUÍDO (5%) | 11.742,61 |
| (+) OUTROS CRÉDITOS DO SÓCIO | 0,00 |
| (-) DÍVIDAS DO SÓCIO | 0,00 |
| VALOR HAVERES DO SÓCIO | 11.742,61 |

Fonte: Adaptado Santos (2011).

Considerando a participação societária do sócio excluído no capital social da empresa de 5%, conforme evidencia a tabela 15, o valor dos haveres do sócio corresponde a R\$ 11.742,61.

4 CONCLUSÃO

Este trabalho buscou evidenciar os procedimentos contábeis adotados em um processo judicial de apuração de haveres de sócio. A empresa utilizada para aplicação do estudo de caso possui como atividade empresarial a representação comercial de produtos destinados a confecção de calçados. No trabalho proposto foram aplicadas duas abordagens avaliatórias utilizadas em avaliações de empresas: abordagem dos ativos e abordagem da renda.

Além das abordagens avaliatórias outros ajustes foram necessários como a verificação do valor da mão-de-obra do sócio que foi acrescentado nas despesas. A correção monetária dos demonstrativos contábeis dos anos anteriores a data base estabelecida foi necessária devido à desvalorização da moeda ao longo dos anos que deixam os valores contabilizados desatualizados.

Para a projeção do fluxo de caixa descontado foi necessário ajustar o valor da depreciação dos bens ao longo dos anos. A necessidade de capital de giro líquido foi ajustada com base no percentual médio do crescimento da empresa. A necessidade de reposição do imobilizado foi ajustada tendo como base o valor do próprio desgaste do bem representado pela depreciação.

Com estes ajustes foi possível encontrar o valor econômico da empresa que correspondeu a R\$ 240.394,98 sete vezes maior que o valor do seu Patrimônio Líquido na data base contabilizado que corresponde a R\$ 33.065,01. Esta diferença se refere ao valor do *goodwill* do negócio correspondendo a R\$ 197.497,15 significando quatro vezes maior que seus ativos ajustados. Isto demonstra que grande parte do valor do empreendimento gerado ao longo dos anos não é evidenciado nos demonstrativos contábeis, não sendo, portanto, contabilizado pela empresa. O valor do *goodwill* da empresa “Y” também indica que grande parte do valor agregado pelo empreendimento é decorrente do poder de representação da empresa exerce no mercado devido aos produtos de alta qualidade que a mesma representa.

A participação societária do sócio sem a consideração destes ajustes corresponderia a R\$ 1.000,00, ou seja, 5% do capital social da empresa. E através do Balanço de Determinação este valor passa a corresponder a R\$ 11.742,61, este valor expressa dez vezes mais o valor que o mesmo obteria sem considerar o processo de apuração dos seus haveres.

Portanto, os ganhos futuros devem ser mensurados e considerados na apuração dos haveres de sócio, visto que, ao se retirar da empresa, a mesma continua a exercer a sua atividade econômica e a produzir lucros. Portanto, o sócio retirante ou excluído estaria

perdendo caso não fosse considerado o potencial de lucros futuros na avaliação da participação societária. Por contemplar essa mensuração, a metodologia do fluxo de caixa descontado é a mais adequada.

A metodologia utilizada no processo judicial de apuração dos haveres de sócio pode ser aplicada, também, fora da esfera judicial, em outras empresas do mesmo ramo de atividade observadas às particularidades de cada empresa.

REFERÊNCIAS

ALANIZ, Paulo Ricardo Pinto Alaniz. **Contribuição a formação de um modelo de avaliação de empresas que considere as abordagens contábeis, econômicas e financeiras.** 2003. 200 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. Disponível em: < www.lume.ufrgs.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

ALBUQUERQUE, Lúcia Silvia. et al. Avaliação de empresas: uma abordagem das diversas metodologias. **Revista Ciência Administrativa**, Fortaleza, v. 13, n. 1, p. 100-109, agosto 2010. Disponível em: <www.unifor.br>. Acesso em: 21 de setembro 2010.

ALMEIDA, Diana Lúcia de. et al. *Goodwill*: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, n. 52, p. 1-25, janeiro/abril 2010. Disponível em: <www.scielo.br>. Acesso em: 21 de setembro 2010.

BARROS, Aidil Jesus da Silveira.; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia científica.** 3.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BULGARELLI, Waldirio. **Sociedades comerciais:** sociedades civis e sociedades cooperativas empresas e estabelecimento comercial. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BOUFET, Leonita dos Santos. **Modelos de valoração de empresas:** estudo de caso em empresa supermercadista. 2006. 85 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. Disponível em: < www.lume.ufrgs.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários ao código civil:** Parte especial do direito de empresa. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 13 V. 2005.

CERBASI, Gustavo Petrasunas. **Metodologias para determinação do valor das empresas:** uma aplicação no setor de geração de energia hidrelétrica. 2003. 143 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: < www.teses.usp.br>. Acesso em: 25 de setembro de 2010.

Código civil brasileiro. 16.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

COELHO, Fábio. **A sociedade limitada no novo código civil.** São Paulo: Saraiva. 2003.

COELHO, Fábio. **Manual de direito comercial:** direito de empresa. 22.ed. São Paulo: Saraiva. 2010.

COSTA, Maria de Fátima Barrozo da Costa.; COSTA, Marco Antonio F. da. **Metodologia da pesquisa:** conceitos e técnicas. Rio de Janeiro: Interciência, 2001.

DALTRO, Flávio França. **Os motivos jurídico-econômicos da função social do contrato.** 2009. 112 f. Dissertação de Mestrado em Direito Privado – Universidade Federal da Bahia. Disponível em: <www.bibliotecadigital.ufba.br>. Acesso em: 25 de setembro de 2010.

- DEMO, Pedro. **Metodologia do conhecimento científico**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- DIAS, Donaldo de Souza.; SILVA, Mônica Ferreira da. **Como escrever uma monografia: manual de elaboração com exemplos e exercícios**. São Paulo: Atlas, 2010.
- DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: 8. direito de empresa**. 2.ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2009.
- ESTRELLA, Hernani. **Apuração dos haveres de sócio**. 5.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.
- FABRETTI, Láudio Camargo. **Direito de empresa no novo código civil**. 2.ed. São Paulo: Atlas. 2004.
- FEIJÓ, Ricardo. **Metodologia e filosofia da ciência: aplicação na teoria social e estudo de caso**. São Paulo: Atlas, 2003.
- FERRARI, Alfonso Trujillo. **Metodologia da pesquisa científica**. São Pulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.
- FERREIRA, Patrícia. **A apuração de haveres dos sócios da sociedade por quotas de responsabilidade limitada**. 2000. 56 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2000.
- FILHO, Hyppólito do Valle Pereira.; JÚNIOR, Waldemar Pacheco.; PEREIRA, Vera Lúcia Duarte do Valle. **Pesquisa científica sem tropeços: abordagem sistêmica**. São Paulo: Atlas, 2007.
- GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil: contratos**. V, IV, tomo 1. 4.ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- GONÇALVES, Daniela Justin. **Ativos intangíveis: uma contribuição ao cálculo do goodwill de uma empresa de telecomunicação**. 2003. 75 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. 3.ed. São Paulo: Editora dos Tribunais, 2010.
- HENDRIKSEN, Eldon. S.; BRENDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MAMEDE, Gladston. **Direito societário: sociedades simples e empresárias**. 4.ed. São Paulo: Altas, 2010.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- MARTINELLI, Juliana Cristina. **Hipóteses de exclusão de sócio de sociedade limitada empresária**. 2006. 170 f. Dissertação de Mestrado em Direito Econômico e Social –

Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Paraná. Disponível em: <www.biblioteca.pucpr.br>. Acesso em: 25 de setembro de 2010.

MARTINS, Vinicius Aversari. **Contribuição à avaliação do goodwill:** depósitos estáveis, um ativo intangível. 2002. 277 f. Dissertação de Mestrado – Departamento de Contabilidade e Atuária – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 25 de setembro de 2010.

MARTINS, Carlos Felisberto Garcia. **Avaliação de empresas em apuração de haveres judiciais.** 18º Congresso Brasileiro de Contabilidade, Anais dos Trabalhos Científicos, Gramado/RS, agosto 2008.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica.** 1.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MIELCZARSKI, José Airton de Souza. **Aplicação do modelo de fluxo de caixa para definição do valor de mercado da empresa Linck Agroindustrial Ltda.** 2003. 115 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. Disponível em: <www.lume.ufrgs.br>. Acesso em: 24 de setembro de 2010.

MILONE, Mario César de Mattos. **Cálculo do valor de ativos intangíveis:** uma metodologia alternativa para mensuração do valor de marcas. 2004. 142 f. Tese de Doutorado – Departamento de Administração – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 11 de setembro de 2010.

MOROZINI, João Francisco.; ZUFFO, Claudia Regina Rosa. **Avaliação de empresas: um estudo de caso com a Varig S.A. pelo método de fluxo de caixa descontado.** Revista Eletrônica *Lato Sensu*, São Paulo, 5.ed., 2008, pp. 1-9. Disponível em <www.unicentro.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

NUNES, A. J. Avelãs. **O direito de exclusão de sócios nas sociedades comerciais.** São Paulo: Cultural Paulista, 2001.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. **Dissolução parcial, exclusão de sócio e apuração de haveres nas sociedades limitadas:** questões controvertidas e uma proposta de revisão dos institutos. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2010.

OLIVEIRA, Diego Bernardes de. **Sociedade Empresária:** a falência como forma de dissolução forçada. 2008. 72 f. Monografia (Bacharelado em Direito) – Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu. Disponível em: <www.siaibib01.univali.br>. Acesso em: 04 de outubro de 2010.

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

PASIN, Rodrigo Maimone. **Avaliação relativa de empresas por meio da regressão de direcionadores de valor.** 2004. 210 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 11 de setembro de 2010.

PEREZ, Marcelo Monteiro.; FAMÁ, Rubens. **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Revista Administração em Diálogo, São Paulo, no 6, 2004, pp. 101-112.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Direito societário**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 27.ed. São Paulo: Saraiva. 2 V. 2010.

RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **Apuração de haveres: critério para a sociedade empresária do tipo limitada**. 2008. 182 f. Dissertação de Mestrado em Direito Comercial – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <www.biblioteca.pucsp.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

ROSA JUNIOR, Dustran Machado. **Avaliação de empresas: um estudo de caso em uma instituição financeira**. 2003. 209 f. Dissertação de Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

SÁ, Antonio Lopez de. **Fundo de comércio: avaliação de capital e ativo intangível**. 2.ed. Curitiba: Juruá, 2009.

SANTANA, Naja Brandão. **Responsabilidade socioambiental e valor da empresa: uma análise por envoltória de dados em empresas distribuidoras de energia elétrica**. 2008. 328 f. Dissertação de Mestrado – Departamento de Engenharia de Produção – Universidade de São Paulo, São Carlos. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

SANTOS, José Luiz dos.; FERNANDES, Luciane Alves.; SCHMIDT, Paulo. **Fundamentos da avaliação de ativos intangíveis** – coleção resumos de contabilidade. São Paulo: Atlas, 16 V. 2006.

SANTOS, José Luiz dos.; FERNANDES, Luciane Alves.; SCHMIDT, Paulo. **Modelos de avaliação de empresas** – coleção resumos de contabilidade. São Paulo: Atlas, 15 V. 2006.

SANTOS, José Luiz dos.; SCHMIDT, Paulo. **Avaliação de ativos intangíveis: goodwill, capital intelectual, marcas e patentes, propriedade intelectual, pesquisa e desenvolvimento**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Nivaldo João dos. **Perícia societária**. Apostila do curso de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2011.

SANTOS, Nivaldo João dos; BORNIA, Antonio Cezar. Avaliação de empresas fechadas: aspectos da determinação do valor da participação societária em estabelecimento hoteleiro. IN SEMANA DE LA INGENIERÍA DE LA PRODUCCIÓN SADAMERICANA. novembro 2010, Santiago de Chile. **Anais...** Santiago de Chile: SEPROSUL. 2010. 1CD. 2010.

SANTOS, Nivaldo João dos; BORNIA, Antonio Cezar. Avaliação de empresas: o caso de determinação do valor de *goodwill* em empresa profissional. **XXX Encontro Nacional de Engenharia de Produção – ENEGEP**. São Carlos, 12 a 15 de outubro de 2010. Disponível em:<http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010_TN_STO_126_810_14955.pdf>. Acesso em: 27 de abril 2011.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. 2.ed. São Paulo: Altas, 1 V. 2009.

TORGGLER, Sérgio Pinheiro. **Estudo de correlação entre de valores de q de Tobin obtidos pelo método de Chung e Pruitt e por fluxo de caixa descontado**. 2009. 109 f. Dissertação de Mestrado – Departamento de Contabilidade – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 11 de setembro de 2010.

VASCONCELOS, Breno. **Retirada e exclusão de sócio de sociedade limitada**. 2007. 102 f. Dissertação de Mestrado em Direito Privado – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte. Disponível em: <www.biblioteca.pucminas.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

VERA, Armando Asti. **Metodologia da pesquisa científica**. 8.ed. São Paulo: Globo, 1989.

VILAÇA BELO, Henrique. **Momento contábil de apuração de haveres na dissolução parcial de sociedade limitada**. 2008. 115 f. Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial – Faculdade Milton Campos, Nova Lima. Disponível em: <www.mcampos.br>. Acesso em: 21 de setembro de 2010.

VIO, Daniel de Ávila. **A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o novo Código civil de 2002**. 2008. 233 f. Dissertação de Mestrado em Direito Comercial – Faculdade de Direito d Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <www.teses.usp.br>. Acesso em: 25 de setembro de 2010.