

**UNIVERSIDADE IBIRAPUERA  
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO**

**FABIO ROCHA DA CRUZ**

**VALUATION PELA JUSTIÇA BRASILEIRA**

**SÃO PAULO  
2020**

**FABIO ROCHA DA CRUZ**

**VALUATION PELA JUSTIÇA BRASILEIRA**  
**VALUATION IN THE BRAZILIAN LAW COURTS**

**Trabalho Final** de Curso apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera – UNIB como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Administração**.

ORIENTADOR: Prof. Dr. Alexandre Ripamonti

**São Paulo**  
**2020**

**FABIO ROCHA DA CRUZ**

**VALUATION PELA JUSTIÇA BRASILEIRA**

**Trabalho Final** de Curso apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera – UNIB como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Administração**, sendo a banca examinadora composta por:

Prof. Dr. Alexandre Ripamonti  
Universidade Ibirapuera - UNIB  
Orientador

Profa. Dra. Flavia Cruz de Souza Murcia  
Universidade Ibirapuera - UNIB

Prof. Dr. Raphael Almeida Videira  
Escola Superior de Propaganda e Marketing - ESPM

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia  
Universidade São Paulo - USP

Aos meus pais, por incentivarem e promoverem  
toda a minha formação.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao criador a chance e oportunidade de concretizar mais uma etapa de minha vida.

Agradeço a instituição Universidade Ibirapuera por ter idealizado o Programa do Mestrado Profissional em Administração, possibilitando a obtenção do Título de Mestre, principalmente estendo nossos agradecimentos a todas as pessoas envolvidas, colegas de turmas, colaboradores da instituição, convidados (as) que estiveram curso, Professores (as) e Coordenação.

Agradeço ao meu Orientador o Super Professor Alexandre Ripamonti por toda sabedoria e conhecimento adquirido, tanto dentro e fora da sala aula, em especial,, pela infinita motivação na realização do presente trabalho.

Agradeço a Professora Flavia Cruz de Souza Murcia por todo aprendizado em vossas aulas Mercados de Capitais e experiência profissional, sempre prestativa.

Agradeço ao Professor Raphael Almeida Videira por todo aprendizado em vossas aulas de Econometria e experiência profissional, também sempre prestativo.

Agradeço ao Professor Marcelo Luiz Dias da Silva Gabriel por todo aprendizado em vossas aulas de Metodologia Científica, por inúmeras ocasiões utilizou o tema de pesquisa nas respectivas aulas e experiência profissional.

Agradeço à Professora e Coordenadora Maria Laura Ferranty Mac-Lennan, que participou no nosso processo seletivo e formação durante o curso.

Agradeço ao Professor Fernando Dal-Ri Murcia por vossas aulas e palestras, especialmente por integrar a nossa banca examinadora.

O nosso muitíssimo obrigado pela bolsa de estudos concedida pela UNIB, sem a qual não conseguiria ingressar e concluir o Curso de Mestrado.

“E conhecereis a verdade, e a verdade vos libertará”.

(João 8:32)

“A primeira lei da natureza é a tolerância - já que temos todos uma porção de erros e fraquezas.”

(François-Marie Arouet Voltaire)

“Entre os fortes e fracos, entre ricos e pobres, entre senhor e servo é a liberdade que oprime e a lei que liberta”.

(Jean-Baptiste-Henri Dominique Lacordaire)

“A democracia é a satisfação máxima de um país”

(Giovanni Agnelli)

## RESUMO

Este trabalho examina as determinantes da correta aplicação de métodos de avaliação empresarial nas ações de apuração de haveres que tramitam perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, baseando-se na teoria do capital humano de Becker (1962), testar a hipótese de associação positiva entre nível de formação de peritos e adequação de método. Foram examinados 30 (trinta) laudos periciais de processos digitais em andamento e julgados, a partir de amostra inicial de 6.000 (seis mil) peritos cadastrados no TJSP os métodos aplicados e as características pessoais de peritos, por meio de estatísticas descritivas e métodos de regressão linear e probabilística. Os resultados indicaram a confirmação da suposição inicial do trabalho e permitiram a elaboração de produto tecnológico direcionado especialmente à Magistratura. Concluiu-se pela consistência do referencial teórico analisado e aplicabilidade do aplicativo desenvolvido, ressaltando-se as restrições de tamanho de amostra e disponibilidade dos processos judiciais.

**Palavras-chave:** *Valuation*; Teoria do Capital Humano; Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Dissolução de Sociedade Empresária, Apuração de Haveres e Aplicativo.

## ABSTRACT

This paper examines the determinants of the correct application of business valuation methods in the verification of assets that are being processed before the Court of Justice of the State of São Paulo, based on Becker's human capital theory (1962), testing the hypothesis of positive association between level of expert training and adequacy of method. 30 (thirty) expert reports of ongoing digital processes were examined and judged, based on an initial sample of 6,000 (six thousand) experts registered in the TJSP, the methods applied and the personal characteristics of experts, through descriptive statistics and regression methods. linear and probabilistic. The results indicated the confirmation of the initial assumption of the work and allowed the development of a technological product aimed especially at the Judiciary. It was concluded by the consistency of the analyzed theoretical framework and applicability of the developed application, emphasizing the restrictions of sample size and availability of lawsuits.

**Keywords:** *Valuation*, Law Courts of the Sao Paulo State, Corporate Dissolution, Shareholder rights, valuation and app.

## LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1- FCFE (Fluxo de Caixa Livre os Acionistas).....	26
Equação 2- FCFF (Fluxo de Caixa Livre para a Empresa).....	27
Equação 3- Ativo (Aplicações).....	28
Equação 4- Valor da Ação.....	30
Equação 5- Múltiplo.....	31
Equação 6- WACC (Custo Médio Ponderado de Capital).....	33
Equação 7- VP (Valor Presente).....	34

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1- Estatísticas Descritivas.....	42
Tabela 2- Coeficientes de correlação.....	42
Tabela 3- Método dos Mínimos Quadrados.....	43
Tabela 4- Modelo Logit.....	44
Tabela 5- Modelo Probit.....	45

**LISTA DE FIGURAS**

Figura 1- Tutorial.....	53
Figura 2- Perguntas Básicas.....	54
Figura 3- Sumário.....	55
Figura 4- Situação na Dissolução.....	55
Figura 5- Projeção de Resultados.....	56
Figura 6- Projeção de Balanços.....	56
Figura 7- Projeção de Fluxos de Caixa.....	57

## SUMÁRIO

1.	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	
	..13	
2.	<b>REFERENCIAL</b>	
	<b>TEÓRICO</b> .....	15
2.1.	Dissolução de sociedade empresarial.....	22
2.2.	Métodos para apuração de haveres.....	25
2.2.1.	Fluxo de Caixa Descontado (FDC).....	25
	2.2.1.1. Fluxo de Caixa Livre para os sócios (FCFE).....	27
	2.2.1.2. Fluxo de Caixa Livre para as empresas.....	27
2.2.2.	Análise de Contábil ou Patrimonial.....	27
2.2.3.	Valor de mercado ou ações.....	30
2.2.4.	Análise por Múltiplos.....	31
2.2.5.	Balanço por Determinação.....	33
2.2.6.	Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	33
2.3.	Perícia Judicial.....	35
2.4.	Estudos Anteriores.....	37
3.	<b>METODOLOGIA</b> .....	
	..41	
4.	<b>RESULTADOS</b> .....	
	.44	
4.1.	Análise de Dados.....	44
4.2.	Análise dos Laudos Periciais obtidos.....	46

4.3.	Produto Tecnológico.....	53
5.	<b>CONCLUSÃO.....</b>	
	..59	
6.	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	
	.61	

## 1. INTRODUÇÃO

Embora a precificação de ativos seja bastante estudada em Finanças, em todo o mundo são observadas discrepâncias quando a mesma deve ser realizada no contexto do Poder Judiciário (Damodaran, 1997) e especialmente em relação as participações societárias.

A princípio, precificação de ativos que está decorrentemente vinculada aos aspectos formais e exclusivos, é obtida nos procedimentos finais de negociação entre as partes envolvidas ou interessadas (Perez & Fama, 2003), após ter sido realizada a avaliação empresarial que, portanto, antecede todo o contexto.

O conceito de *valuation* é explorado internacionalmente, (Damodaran, 1997; Brealey, Myers & Allen, 2018).

Para Damodaran (2019), a avaliação empresarial constitui no valor de todo patrimônio societário dividido em duas formas: intrínseca (fluxo de caixa descontado) e relativa (valor de mercado, análise contábil/patrimonial e múltipla). No entanto, podem-se elencar outras formas, ou seja, o balanço de determinação ou especial de determinação (artigo 1.031, do Código Civil) e aquele decorrente da aplicação do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital).

Por se tratar de avaliação de sociedades, o tema é estudado pelos campos da gestão financeira, e das ciências Contábeis e Econômicas. Contudo, somente o

Poder Judiciário tem autonomia de resolver litígios, em especial, os de ordem societária e no caso, os valuations serão realizados mediante determinação judicial.

Especificamente para presente pesquisa, o tema valuation está diretamente relacionado à área de Ciências Jurídicas, diante da discrepância e eventual ausência de parâmetros para Avaliação Empresarial pela Justiça Brasileira.

Assim, há a necessidade de examinar se as apurações realizadas na justiça brasileira observam os parâmetros científicos das teorias de finanças na apuração de haveres.

Selecionou-se uma amostra de apurações de haveres realizadas no Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), pelo fato da imensa quantidade de processos em tramitação, de Foros e de pessoas o qualificar como o maior do mundo.

Para responder a questão imediata sobre a observância da teoria de Finanças nas apurações de haveres realizadas no TJSP, foi utilizada a teoria do capital humano de Becker (1962), supondo-se inicialmente a associação positiva entre o nível de formação de peritos (profissionais que realizam a apuração no âmbito do Judiciário) e a correta aplicação dos métodos de valuation. Como complemento, procurou-se desenvolver produto tecnológico que auxiliasse a Magistratura nos processos em que se faça necessária a apuração de haveres.

O tema é relevante a partir da estimada quantidade de processos judiciais sobre dissolução de sociedades que tramitam no TJSP e nas consequências que a apuração adequada de haveres produz para sócios excluídos destes processos. A Justiça Brasileira, de modo geral, contém base no princípio da inércia, somente poderá atuar quando for provocada pela parte interessada e a qual deve pertencer ou suceder aos quadros da sociedade empresarial (legitimidade processual).

Importante ressaltar que além das propostas de valuation mencionadas (Damodaran, 1997; Brealey, Myers e Allen, 2018), existe a possibilidade da existência de outras sendo utilizadas no TJSP, que a análise procedida neste trabalho permitirá evidenciar.

A proposta de análise de laudos periciais de valuation no TJSP também constitui diferencial desta dissertação, no sentido de que, no melhor de nosso conhecimento, a literatura internacional carece de análise de dados que evidencie as determinantes da correta aplicação dos métodos de avaliações.

Os tópicos do trabalho serão: referencial teórico primordialmente focado na Avaliação Empresarial, bem como, Dissolução de Sociedade, Modalidades de Avaliações, Perícia Judicial e Estudos Anteriores, incluindo alguns julgados, metodologia, amostra, resultados, por fim a conclusão e referências.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

A teoria do capital humano de Becker (1962) sustenta o presente trabalho. Ela prediz que o investimento em educação de pessoas, ou em capital humano, influencia a renda futura dos indivíduos. Portanto, a hipótese central desta teoria é a de que existe associação positiva entre educação e renda. No caso específico desta pesquisa, a teoria de capital humano é aplicada para suportar que o nível de educação dos profissionais influencia a correta aplicação dos métodos de Valuation pela Justiça Brasileira.

Serão abordados os conceitos de Valuation, com a revisão da literatura de finanças, e de empresa, empresário e princípios jurídicos, aspectos legais das dissoluções das sociedades empresárias, as modalidades de avaliações, fórmulas, realização de perícia judicial, estudos anteriores e o encarte de alguns julgados.

Valuation se refere à apuração do valor fundamental da ação, ou seja, o valor presente de todos os benefícios esperados por determinado ativo (Muth, 1961).

Para Silva e Santos (2013) a precificação dos ativos de uma empresa em funcionamento deve compreender a potencialidade futura de prover o almejado lucro (riqueza financeira), assemelhando-se em parte com Damodaran (2019), ambos os autores também incluem todo o conjunto patrimonial (riqueza econômica).

No entanto, para Perez e Famá (2004) “o preço apenas será definido como conclusão do processo de negociação, entre o desejo dos compradores e as expectativas dos vendedores, que utilizarão suas mensurações do valor como referencial para a tomada de decisão, em um processo onde sem uma ideia mais coerente desse valor da empresa, passam a preponderar fatores de ordem emocional e interesses especulativos”.

Embora pareçam idênticos, os conceitos de valor e preço possuem medidas diferenciadas (Muth, 1961). O valor se refere à base fundamental de um ativo que corresponde aos seus benefícios presentes e futuros, enquanto preço se refere exclusivamente à negociação específica do ativo, podendo ser superior ou inferior ao referido valor ostentado.

Em relação às Finanças Corporativas, Perez e Famá (2004) compreendem que a avaliação de uma empresa é o conjunto de ações árduas, necessitando aparato técnico (ferramentas e profissionais) e informações contábeis qualitativas, ensejando na condição “*sine qua non*” para alcançar a sua efetivação.

A avaliação de empresas para Martins (2001, p.264) associa-se de maneira elementar aos possíveis benefícios (lucro e projeções decorrentes), ora almejados no momento de sua apreciação e em períodos futuros. No entanto, vislumbra pela existência de 02 (dois) formatos: I- valor de liquidação de ativos: liquidação (venda) patrimonial e as deduções dos gastos das negociações e o II- valor de funcionamento/projeção (derivado do fluxo de caixa descontado), os benefícios futuros que poderá produzir.

O critério de avaliação de empresas está vinculado à subjetividade, nas aptidões de cada profissional incluindo a trajetória acadêmica e profissional (Paulo et al., 2006). Sobre a subjetividade (Martins, 2001, p. 264): “O processo de avaliação envolve uma série de decisões subjetivas. A percepção dos agentes perante um empreendimento pode variar. Enquanto alguns destacam ameaças, outros enfatizam as possibilidades de implementação de ajustes estratégicos geradores de implementação de ajustes estratégicos geradores de bons retornos esperados. Logo,

a identificação do valor de uma empresa depende tanto do sujeito que a avalia quanto do objetivo avaliado”.

Entre os critérios para avaliação de empresas, não há um superior e nesse sentido anteriormente Damodaran (1997, p. 302) já afirmava que “não existe um modelo superior aos demais, afirmando que o adequado para uso em cenário específico depende das características de empresa que está sendo avaliada”. Assim é possível compreender que o processo de avaliação envolve inúmeros indicadores, empresas que questão, momento e outros.

Seja qual for o valor encontrado na avaliação empresarial, tal indicativo será apenas parâmetro nas negociações e o valor final (preço) será definido pelas partes interessadas (Alonso, 1996, p. 152).

Para Ripamonti (1996, p. 21-40), a presença dos ativos humanos (bens personalíssimos) e marcas na avaliação da empresa, bem como, a influência da estrutura de passivos no valor final a ser apurado, ou seja, a estimativa de eventual insucesso de ações judiciais (possíveis débitos), tendo o provisionamento como sugestão e a utilização do valor presente do fluxo de resultados futuros (três a cinco anos).

Caso a avaliação seja efetuada por peritos, Ornelas (1992, p. 41-62) expõe algumas problemáticas: ausência de demonstrações contábeis especiais na data do evento, inexistência de livros contábeis e sugere uma série de recomendações para sanar o problema.

Caríssimo et al. (2016), Martelanc, Pasin e Pereira (2010) preceituam que os métodos mais utilizados para avaliação empresarial são: contábil/patrimonial, fluxo de caixa descontado, os múltiplos ou avaliação e de EVA/MVA (Valor Agregado Econômico e Valor de Mercado Agregado), prevalecendo pelos bancos de investimentos e consultorias financeiras o método de Fluxo de Caixa Descontado.

Caríssimo et al. (2016) compreendem que a obtenção de informação contábil útil é base nas tomadas de decisões, correlacionada com a constatação da realidade

dos fatos. E propaga que o cálculo do valor justo de uma sociedade, será necessário que o perito contador tenha conhecimento na teoria de finanças, avaliação patrimonial e do lucro, além da neutralidade profissional.

Os mesmos autores também destacam o Método de Análise Hierárquica, estabelecendo as prioridades para escolha de método, possa auxiliar os peritos contadores na avaliação das empresas.

O *goodwill* ou fundo de comércio, que inclui marca e elementos intangíveis ligados às operações da empresa, é também indispensável avaliação de sociedades (Carissimo et al., 2016), com previsão legal no artigo 179, inciso VI, da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações).

Para Santos (2018) patrimônio intangível é mensurado por capital, intelectual, *goodwill*, ou fundo de comércio, que inserem a marca, nome comercial, bom atendimento aos clientes, localização privilegiada e o *know-how* (capacidade e conhecimentos técnicos). O autor também aduz o nítido desejo das partes interessadas (sócios retirantes, viúvas, herdeiros e procurador-advogados) em elevar a valorização de tal patrimônio, mas os propósitos almejados podem ser inatingidos e não significa afirmar que o patrimônio intangível tenha perecido.

O artigo 1.031, do Novo Código Civil (introduzido pela Lei nº 10.406/02), consta que para efeitos de avaliação de uma empresa com fins de liquidação societária, considera-se o total dos bens corpóreos (tangíveis) e não corpóreos (não tangíveis), presentes no “balanço especial”.

Todavia Fernandez (2007) vislumbra que existem 06 (seis) métodos para avaliação de empresas e prevalecendo os da área de finanças: Balanço Patrimonial (modelo contábil), Resultado Econômico (Modelo de Lucros, Dividendos e Vendas), Misto/*Goodwill* (Modelo Clássico, Taxa de Risco Relativo e Risco Livre), Fluxos de Caixa Descontado (Modelo Patrimonial e Valor Presente Ajustado – APV), Criação de Valor (EVA - Valor Agregado Econômico e Caixa do Retorno sobre Investimentos – CFROI) e Opções (*Black e Scholes*: preços derivativos das ações, Investimentos, Projetos e Adiantamentos).

O valor justo das empresas para alguns autores (Lauro & Pratt, 2005) está definido por critérios mercadológicos (uniformização tecida pelo mercado onde está inserida), pelo investimento (definição do interessado), valor intrínseco (visão fundamentalista: análise financeira e contábil) e pela contabilidade (balanços), são diversos indicadores envolvidos.

O Balanço de Determinação quando elaborado terá como marco inicial a data do evento (retirada, exclusão ou óbito do sócio), com análise e avaliação do patrimônio de acordo os parâmetros do mercado (Ornelas, 2003), expressando a real situação da organização. Não obstante, somente será feito mediante ordem judicial, por perito contador e regularmente inscrito na respectiva entidade de classe.

Em se tratando de corporações de capital fechado, suas avaliações são complexas e necessitam de profissionais experientes (Santos, 2018), obviamente com o emprego dos preceitos das disciplinas de finanças, contabilidade e economia, sem dispensar estudos já realizados.

A assertiva acima é decorrente da tênue procedência de informações para efetivação da avaliação corporativa (Ornelas, 2003), precipuamente dependente de sistemas contábil e os quais são escassos em grande parte das empresas, mesmo exigidos pela legislação. Indubitavelmente muitas sociedades não possuem contabilidade regular, evento que prejudica a sua avaliação e o trabalho de peritos na apuração de haveres (Coelho, 2018).

E em complementação com o contexto anterior, além de ter informações as mesmas carecem de ser confiáveis (Caríssimo et al., 2016), para melhor propiciar a avaliação da sociedade empresária.

De forma geral, há convergência no entendimento de que o Fluxo de Caixa Descontado consiste no melhor método de projeção futura e os bens patrimoniais pelas suas características (qualidade, quantidade, tipo e utilidade).

Em que pese todas às ponderações supra, Martins (2018) indica a utilização do WACC nas apurações de haveres.

A avaliação de uma empresa deve ser feita de forma ampla incluindo demonstrações contábeis (econômica e financeira) e tributárias, mesmo assim não há como afirmar total eficácia (Martins, 2001).

Martins (2001) preconizava como alcançar o valor de uma empresa, comumente ocorrida pelas demonstrações contábeis para chegar ao valor econômico aproximado, ressaltando a relevância dos ativos intangíveis competência dos colaboradores, estrutura interna (cultura) e externa (clientes).

Barreto, Murcia e Lima (2012) indicam a importância de eventos de crises na apuração do valuation, com base em teorias econômicas.

## **2.1. Dissolução de Sociedade Empresarial**

A “sociedade empresária” é a formação da pessoa jurídica sob a forma de sociedade limitada (LTDA), sociedade anônima (SA) ou sociedade simples (SS), sendo constituída por 02 (dois) ou mais sócios, entre os quais o desenvolvimento de atividades econômicas (produção e venda de bens ou prestação de serviços), bem como, o indispensável “affectio societatis” intenção de estabelecer sociedade situação disciplinada pelo Direito Empresarial (Teixeira, 2018).

O Direito Empresarial nasceu na Europa na Idade Média e trata-se de um dos ramos do Direito Privado (regulamenta relações entre particulares), consistindo no conjunto de normas disciplinadoras das atividades de negócios das empresas no ambiente jurídico (Coelho, 2018).

Antes de se conceituar e tecer a respectiva fundamentação ao termo dissolução deve-se invocar o Código Comercial de 1850 (Lei nº 556 de 25 de junho de 1956), que já trazia previsão de liquidação do comércio em seu artigo 294, *“questões sociais que se suscitarem entre sócios durante a existência da sociedade ou companhia, sua liquidação ou partilha, serão decididas em juízo arbitral”*.

E as questões não sanadas pelos sócios eram resolvidas pelo juízo arbitral com base no artigo 344 a 353, no presente momento o Código Comercial está derogado, ou seja, *revogado parcialmente* e é composto por 03 (três) partes: primeira -> Do Comércio em Geral (atual Código Civil – Lei nº 10.406/02), segunda e ainda vigente -> Do Comércio Marítimo (artigos 457 a 796) e a terceira -> Das Quebras (substituída pelo Decreto Lei nº 7.661/1943 e posteriormente revogado pela Lei nº 11.101/2005 – disciplina a recuperação judicial, recuperação extrajudicial, falência do empresário e da sociedade empresária, ações de competência do Juízo de Vara Especializa ou pela Vara Cível). O artigo 1.053, parágrafo único, do Código Civil assegura a aplicação subsidiária da Lei nº 6.404/76 em proveito somente das Sociedades Limitadas (Coelho, 2018).

A dissolução da sociedade empresária é o encerramento das atividades econômicas (produção/venda de bens ou prestação de serviços), a qual pode ocorrer por livre vontade dos sócios, em decorrência de cláusula contratual, descumprimento de preceito legal e por determinação judicial (Teixeira, 2018), sendo possível sua reabertura incluindo os sócios anteriores.

Teixeira (2018) entende que a dissolução está dividida em parcial (temporária) e total (permanente), atualmente encontra-se prevista no Código Civil, que revogou a 01ª (primeira) parte do Código Comercial de 1950 e no Novo Código de Processo Civil (artigo 599 a 609) vigente desde 18 de março de 2016.

São modalidades de dissolução parcial:

- a- Causa mortis: o falecimento de um e/ou alguns dos sócios;
- b- Direito de retirada: ato unilateral do sócio de sair da sociedade empresária (artigo 1.029, do Código Civil);
- c- Exclusão de sócio: ocorre quando os demais decidem retirar sócio específico (artigo 1.085, do Código Civil);
- d- Incapacidade superveniente: acontecerá quando houver problemas de saúde e realizada pela via judicial (1.030, caput, do Código Civil).

e- Falência e/ou débitos entre os sócios.

São modalidades de dissolução total prevista no artigo 1.033, do Código Civil:

- a- Término do prazo de duração da sociedade for por prazo determinado;
- b- Consenso unânime de todos os sócios (antes do fim do prazo determinado);
- c- Pela vontade dos sócios na sociedade por prazo indeterminado
- d- A sociedade ficar apenas com um sócio por mais de 180 dias;
- e- Quando for extinta a autorização para seu funcionamento.

Caso inexista consenso (acordo) entre as partes (sócios), o interessado deverá ingressar com ação judicial e acumulada com a apuração de haveres, observando as disposições do artigo 599 a 609, do Código de Processo Civil, indispensável à juntada do contrato ou estatuto social e o processo tramitará pelo procedimento especial (regras próprias). No que diz respeito à competência (o poder/capacidade de julgar), excetuando as Comarcas possuidoras de Varas Especializadas, será do Juízo Cível por ser de competência residual (demandas desprovidas de Varas Especializadas serão de competência do Juízo Comum).

O artigo 600, do Código de Processo Civil, estabelece as partes legítimas e interessados se houver, para propor a respectiva ação e após a sua distribuição, os requeridos (os demais sócios) possuirão o prazo legal de 15 (quinze) dias para contestar (se defenderem).

Nos moldes dos artigos 599 e 602, apresentação de defesa na contestação também é possível reconvir (formular pedidos), havendo entendimento do Egrégio Tribunal de Justiça de São Paulo neste sentido.

Antes da vigência do atual Código de Processo Civil (2015), as disposições do Código anterior estabeleciam que a Reconvenção (modalidade de defesa) tinha que ser apresentada em peça apartada em conjunto com a Contestação, ambas eram julgadas separadamente.

Para tanto, segue ementa de Acórdão recente do E. Tribunal de Justiça de São Paulo, *in verbis*:

"Ação de dissolução parcial de sociedade. Decisão que extinguiu, sem resolução de mérito, reconvenção apresentada pelos réus, visando indenização por danos materiais e morais. Possibilidade de reconvenção em ação de dissolução parcial de sociedade. Conexão que decorre da possibilidade de compensação de eventuais prejuízos oriundos das condutas do agravado com os haveres a serem apurados em favor deste. Precedentes das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial deste Tribunal. Reforma da decisão agravada. Agravo de instrumento provido". (TJSP, Agravo de Instrumento n. 2020595-93.2017.8.26.0000, Relator. Desembargador Cesar Ciampolini, 01ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 25.04.2017).

O artigo 603 prevê a hipótese de “manifestação favorável dos requeridos (sócios)” pela dissolução da societária, assim o magistrado a decretará e passará para fase de liquidação do patrimônio (pagamento de débitos e partilha de créditos), no caso a fase de cumprimento de sentença (apuração de haveres) resguardando (preservando) os direitos de terceiros.

Se inexistir conciliação (acordo) entre as partes, após a instrução processual (fase de produção de provas) o juiz irá proferir sentença (recurso cabível Apelação Cível no prazo de 15 (quinze) dias) nos ditames do artigo 604 contendo:

- I- indicar a data de resolução (término) da sociedade;
- II- definirá o critério de apuração dos haveres face disposição contratual;
- III- nomear perito (geralmente contador).

Em seguida, o artigo 605 está vinculado ao anterior referente à indicação da data da resolução, o juiz estará adstrito (não cabe inclusão de outras situações):

- I- óbito no caso de falecimento do sócio;

II- 60º (sexagésimo) dia seguinte do recebimento, pela sociedade da notificação do sócio retirante, no caso de retirada imotivada;

III- o dia do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio dissidente, em caso de recesso;

IV- o dia do trânsito em julgado da decisão que dissolver a sociedade, no caso de retirada por justa causa de sociedade por prazo determinado ou na exclusão judicial do sócio; e

V- o dia da assembleia ou da reunião de sócios que tiver deliberado a exclusão extrajudicial do sócio.

O artigo 606 corresponde ao critério da apuração dos haveres, ressalvado acordo entre as partes e estipulações contratuais, sempre que necessário o juiz nomeará perito especialista em avaliação de sociedades empresárias, facultado as partes apresentação de quesitos e assistentes técnicos.

No artigo 607 está assegurado ao juiz à possibilidade de revisão e eventual alteração da data da resolução societária e apuração dos haveres, mediante pedido da parte (sócio interessado) e antes de iniciar a perícia, pelo que consta não sendo possível de ofício (iniciativa do próprio juiz).

O artigo 608 “*caput*” aduz a listagem de interessados que estarão “participando dos valores devidos aos ex-sócios até a data da resolução”, após tal data e conforme o seu parágrafo único, tais pessoas terão direito apenas à correção monetária dos valores apurados e aos juros contratuais ou legais, prevalecendo o brocado “*o direito não socorre os que dormem*”. Todavia, sendo possível ingressar com “*Ação Anulatória ou Rescisória*” nas hipóteses do próprio Código de Processo Civil, dentro do prazo legal.

Finalizada a apuração dos haveres dos ex-sócios (retirantes ou excluídos), o artigo 609 impõe o prazo de pagamento: (contratual aventado entre as partes e legal imposto pela lei). Caso venha inexistir o pagamento independente da forma que seja, novamente a parte interessada poderá se socorrer ao Poder Judiciário com o proposito de obter suas pretensões.

## 2.2. Métodos para apuração dos haveres

O artigo 599, inciso III, do Código de Processo Civil, contém a determinação judicial para apuração dos haveres, em seguida o artigo 699, especifica a sua forma de pagamento aos sócios retirantes, podendo ser estipulada contratualmente (contrato ou estatuto social) ou pela lei no prazo de 90 (noventa) dias (artigo 1.031, parágrafo 02º, do Código Civil). No entanto, a legislação é totalmente omissa referente à metodologia empregada para apuração dos haveres e até o presente momento não se tem conhecimento de projetos legislativos sobre a matéria.

A problemática acima é suprida pela doutrina (literatura) e jurisprudência (julgados), porém ainda não há critério específico. Nos processos que resultarem em acordos (conciliação) os mesmos serão homologados em juízo, na persistência do litígio os haveres serão apurados judicialmente.

Para tanto, segue parte de acórdão do Egrégio Superior Tribunal de Justiça:

“O pagamento dos haveres do sócio retirante é exigível de imediato, caso ocorra o transcurso do prazo previsto no contrato social em decorrência de divergência, que só veio a ser dirimida pelo poder judiciário. Agravo Improvido.” (STJ - 04ª Turma, AgRg no Ag 1100410/RJ, Relator Min. Luis Felipe Salomão, J. 4/6/09, DJe 22/0/09).

O Código Civil em seu artigo 1.031, “caput”, propõem uma alternativa denominada de “Balanço de Determinação”, também chamado ou conhecido pelos outros sinônimos: Balanço Ajustado ou Balanço Especial. Havendo deferimento para elaboração do “Balanço de Determinação”, será designado e nomeado pelo Juízo perito contador com especialidade em avaliação de sociedades, o qual na respectiva elaboração deverá observar todos os princípios da contabilidade e inclusive, a Súmula 265, do Superior Tribunal Federal, *in verbis*:

“**Súmula 265** - Na apuração de haveres não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido, excluído ou que se retirou. (Brasil, 1963)”.

A Súmula acima já possui quase 60 (sessenta) anos desde sua edição (Emenda Constitucional de nº45/04 impõe que são necessários 08 (oito) votos entre os 11 (onze) Ministros para gerar uma Súmula), não sana todas as problemáticas decorrentes da avaliação empresária. E de modo geral não existe forma específica e método para apuração de haveres, necessários para apaziguar os conflitos de ordem empresarial, até o presente momento não há posição do Pretório Excelso no sentido de jurisprudência, somente julgados isolados de alguns Tribunais.

### **2.2.1. Fluxo de Caixa Descontado (FDC)**

Para Damodaran (2019) o método do fluxo de caixa é tido como o principal na avaliação de corporações, o qual recebe o status de abordagem intrínseca por propiciar o valor real, possuindo o relevante potencial de fazer análise independente de outros fatores e possibilita a projeção de fluxos de caixas futuros. E reconhece que não é absoluto para todas as organizações, as quais poderão ser avaliadas pela abordagem relativa (valor contábil/patrimonial, valor de mercado e os critérios múltiplos/por comparação).

O mesmo autor (Damodaran, 2019) descreve a importância do fluxo de caixa das empresas como tradução (interpretação) da movimentação dos ativos de valor elevado, assim valendo mais em relação aos voláteis e gera longevidade refletida na sua valoração. Não obstante, é nitidamente declarado que todas as avaliações são tendenciosas (no sentido de exorbitância), assim existe uma pretensa tentativa de ofuscar o valor justo defendido por diversos autores que visam o equilíbrio entre os interessados (Barreto, Murcia e Lima, 2012).

A avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (FCD) leva em consideração a riqueza financeira da instituição (caixas, bancos, investimentos e aplicações financeiras). É uma ferramenta de natureza monetária que visa buscar (trazer) para o presente (momento atual) valor de caixas que seriam obtidos somente no futuro (longo prazo), revela eventos passados e visualiza valores esperados ou descontados (Martins, 2018).

A referida modalidade independe de regularidade de toda documentação contábil da empresa objeto de análise (Martins, 2018) e sem a qual, haverá adoção de procedimentos alternativos para a projeção ou a utilização de algum método que implicará na análise relativa (Damodaran, 2019).

Há especialmente 02 (dois) tipos de fluxos de caixa descontados:

**Primeiro:** é o “Fluxo de Caixa Livre para os Sócios (Free Cash Flow to Equity – FCFE)” e o

**Segundo:** “Fluxo de Caixa Livres para a Empresa (Free Cash Flow For The Firm – FCFF)” (Damodaran, 2019).

#### **2.2.1.1. Fluxo de Caixa Livre para os Sócios (Free Cash Flow to Equity – FCFE)**

Constitui todos os valores remanescentes após quitar todas as obrigações (Martins, 2018), com destinação aos sócios e é representado pela fórmula abaixo:

$$\begin{aligned}
 FCFE = & \textit{Lucro líquido do exercício} + \textit{Depreciação} + \textit{Novas emissões de dívida} \\
 & - \textit{Desembolsos de Capital} - \textit{Variação do capital de giro} \\
 & - \textit{Amortização da Dívida} \qquad \qquad \qquad (Eq. 1)
 \end{aligned}$$

#### **2.2.1.2. Fluxo de Caixa Livre para a Empresa**

Para Martins (2018) trata-se do fluxo de caixa subsistente (residual) após o cumprimento de todas as saídas de caixa relacionadas ao custo das fontes de financiamento das operações

O fluxo de caixa livre para empresa é representado pela seguinte fórmula:

$$\begin{aligned}
 FCFF &= \text{Lucro líquido do exercício} + \text{Depreciação} + \text{Novas emissões de dívida} \\
 &\quad - \text{Desembolsos de Capital} - \text{Variação do capital de giro} \\
 &\quad - \text{Amortização da Dívida} \\
 &\quad - \text{Dividendos}
 \end{aligned}
 \tag{Eq. 2}$$

### 2.2.2 Análise de Contábil ou Patrimonial

Damodaran (2019) descreve a análise contábil/patrimonial de uma empresa como forma relativa de avaliação, razão pela qual os valores são estimados e podem não conter afirmação da realidade concreta referente real à saúde (riqueza financeira e econômica) da entidade analisada, pois os balanços patrimoniais podem ser manipulados.

O conceito de comerciante inexistente no atual contexto jurídico brasileiro, atualmente temos a denominação legal de empresário que está sedimentada no artigo 966, do Código Civil, vigente desde o dia 01º de janeiro de ano de 2003, *in verbis*:

“Artigo 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”.

Muito antes da vigência do aludido Código Civil, o primeiro empresário brasileiro foi o Visconde de Mauá (Irineu Evangelista de Sousa – 1813-1889) e ainda estávamos no período imperial (Caldeira, 1995). Na ocasião Mauá chegou a possuir o total de 17 (dezesete) empresas em 06 (seis) países: eram indústrias, usinas, estaleiros, bancos e ainda trouxe o telegrafo, a iluminação pública e implantou estradas de ferro no território nacional. E ainda, possuía faturamento anual superior a arrecadação da Coroa na ocasião representada por Dom Pedro II.

O balanço patrimonial é representado a seguir:

$$\text{Ativo} = \text{Patrimônio líquido} + \text{Passivo}
 \tag{Eq. 3}$$

A princípio os balanços patrimoniais são obrigatórios para todas as empresas e excetuando por força de lei os empresários rurais e as microempresas.

Os índices são indicadores de natureza contábil provenientes da análise (ferramenta de interpretação) de balanços patrimoniais (Carissimo et al., 2016), os quais permitem obter informações sobre a situação financeira, econômica, alocação de desempenho, lucratividade e rentabilidade das empresas, ou seja, examinar as condições das corporações (liquidez, lucratividade, rentabilidade, endividamento ou comprometimento, dividendos e múltiplos), contribui para todas as tomadas de decisões institucionais e inclusive, na divulgações de informações (obrigatórias e facultativas) ao mercado (disclosure) que refletirá na transparência institucional perante investidores.

A lucratividade é a indicação de ganho que uma empresa possui em relação a sua atividade (venda/produção de bens e/ou serviços), necessária para saber se a receita é suficiente para arcar todos os custos e despesas, principalmente gerar o almejado lucro aos sócios, acionistas e investidores. O índice de lucratividade será obtido no documento contábil chamado Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), dividindo a receita total pelo lucro líquido (se houver) e terá valor resultante em percentual (%), caso a empresa seja integralmente constituída de capital próprio acarretará imposto de renda.

A rentabilidade está associada ao percentual de remuneração do capital investido na empresa, trata-se da taxa de retorno esperado do investimento próprio ou de terceiros. Os seus índices são: giro de ativo, margem líquida, margem bruta, rentabilidade do ativo, retorno de capital próprio, rentabilidade do Patrimônio Líquido e consegue apontar o futuro da companhia.

O índice de liquidez está vinculado na riqueza econômica (bens e direitos em geral), considerando o grau de velocidade ou a facilidade que um ativo pode ser convertido em retorno (reversão ao caixa). Os índices de liquidez são: imediata, geral, corrente e seca.

O índice de endividamento revela a proporção de ativos que uma empresa possui, mas que estão financiados por recursos de terceiros. Os seus índices são: participação da estrutura, composição da estrutura, capital de terceiros (passivo total) e Imobilização do Patrimônio Líquido.

Os dividendos são as pretensas remunerações dos investidores, forma de retorno (líquido) e os juros sobre o capital próprio ou de terceiros empenhando nas empresas, ora demonstrados no Balanço Patrimonial. No entanto, os múltiplos estão relacionados ao patrimônio líquido da instituição, o qual será dividido pelo número de ações emitidas (vendidas) e ocorre em empresas de capital aberto (negociadas nas bolsas de valores).

É certo que existem *outras metodologias* para avaliação de empresas na apuração dos haveres: faturamento/receita (soma de todas as vendas: produtos e/ou serviços), lucro presumido (aproximação do lucro em empresas que aderem estimativa de ganhos e tributação diferenciada), lucro arbitrado (realizado com base no Imposto de Renda) e histórico contábil (análise dos balanços anteriores). Contudo, não deixam de exibir a condição de análise contábil ou patrimonial (Rodrigues, 2017).

Além das hipóteses citadas anteriormente, no Brasil às micro empresas e empresas de pequeno porte amparadas pela Lei nº 9.317/96, estão dispensadas da manutenção de escrituração contábil regular para efeitos tributários, o mesmo vale para o trabalhador rural com receita anual bruta de até R\$ 4,8 Milhões, com base na Instrução Normativa 1.903/19 da Receita Federal.

### **2.2.3. Valor de mercado das ações**

O valuation de empresas maduras (consolidadas), especificamente para grandes companhias de capital aberto (geralmente empresas multinacionais) e de instituições financeiras, será com base no valor de mercado, o preço de suas ações negociadas nas bolsas de valores as quais podem ser acessíveis com facilidade (Damodaran, 2019).

A avaliação de instituições financeiras sendo regulamentadas mundialmente (bancos, seguradoras, operadoras de câmbios e fundos de investimentos) necessita da particularidade essencial de separar o capital próprio dos de terceiros (Damodaran, 2019).

E ainda, de modo geral, independentemente de ser instituição financeira ou não, o valor fundamental da ação equivale aos dividendos descontados (Damodaran, 2019).

A seguir, a fórmula do valor de mercado das ações:

$$Preço = \frac{\textit{Dividendos}}{\textit{custo do capital próprio} - \textit{taxa de crescimento}} \quad (\textit{Eq. 4})$$

#### **2.2.4. Análise por Múltiplos**

A análise por múltiplos, para Damodaran (2019) é uma das formas relativas para avaliação empresarial, embora seja tendenciosa por configurar método comparação de indicadores com de outras empresas similares.

O critério de avaliação por comparação é efetuado por meio das semelhanças de seus ativos que envolvem os seguintes passos (Damodaran, 2019).

- I- Conseguir localizar tais ativos no mercado para fazer a comparação;
- II- Elevar os preços de mercado em grau de igualdade entre as empresas e assim possibilitar a equiparação de ativos diversos;
- III- Realizar ajustes quando necessários para sanar as diferenças.

É necessário haver observação das características individuais de cada empresa, tais como: tempo de vida, tamanho, performance e entre outros. Contudo, o ideal é obter o máximo de informação no trabalho de valoração e tal cenário configura

um desafio, pois nem sempre é possível obter todas as informações, seja por não existirem ou pela ocultação (Damodaran, 2019).

Não obstante, segundo Damodaran (2019, p. 60) “uso da média como medida de comparação pode ser perigoso no caso de qualquer múltiplo”, o ideal seria a adoção da mediana (valor que separa a metade maior e a metade menor) e tendo como respaldo as observações anteriores.

O método de avaliação por múltiplos, muito utilizado internacionalmente e mesmo não conseguindo traduzir a realidade integral da entidade avaliada, possui ainda limitações no seu manuseio (Damodaran, 2019) e em relação empresas que possuem ações com valor negativo, não terá como ser empregado. Nessas situações, outro método deverá ser utilizado e posteriormente, se houver mudança de referida limitação, poderá ser adotado.

Antonik e Müller (2019) compreendem que o critério de múltiplos é muito utilizado, apresenta simplicidade, agilidade e são precisos para pequenas empresas, mas se contradizem por não indicarem que o mesmo seja aplicado por peritos.

A seguir a fórmula dos Múltiplos:

$$\text{Multiplo} = \frac{\text{Valor de Mercado da Empresa}}{\text{Indicador}} \quad (\text{Eq. 5})$$

Soute et al (2008) observaram que os múltiplos obtiveram bastante utilização em questionários respondidos pelos profissionais de investimentos associados na APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais), no tocante a avaliação de empresas.

Os principais tipos de múltiplos (indicadores de mercado) usados no *valuation* (Antonik e Müller, 2019) são:

Múltiplos de lucro: dito como o mais utilizado envolve o Preço/Lucro (P/L ou P/E) das empresas avaliadas e em grandes corporações o indicado é buscar o preço

da ação (P) dividido pelo lucro por ação (L), podendo ser utilizado o EBITDA ou (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e/ou o EBIT (lucro antes dos juros e imposto de renda).

Múltiplos de valor patrimonial: É o modelo de respaldo com base no valor mercado da empresa dividido pelo valor do Patrimônio Líquido e no Brasil pode implicar questões adicionais relacionadas à volatilidade.

Múltiplos de receita: Segue os conceitos contábeis, o que resulta em questões adicionais relacionadas à sua consistência.

Múltiplos setoriais: Assume a comparabilidade entre valores de corporações de diferentes setores, com restrições relacionadas à assimetria de informação e aos dados coletados por agencias governamentais.

Para Antonik e Müller (2019) a modalidade dos múltiplos possui vantagens, desvantagens e armadilhas, exigindo bastante cautela para que as análises sejam realizadas entre empresas com características semelhantes (Damodaran, 2019).

#### **2.2.5. Balanço de Determinação**

O “Balanço de Determinação”, podendo ser denominado de “Ajustado ou Especial” conterá a estrutura das demonstrações contábeis, especialmente indicando os “ativos e/ou passivos ocultos”, não evidenciados no balanço tradicional.

No caso, somente peritos contádores nomeados possuem atribuição para tal trabalho, que geralmente possui parâmetros adequadamente delimitados na decisão judicial do processo de dissolução societária e apuração ode haveres. O referido método não é explanado por Damodaran (2019), que apenas indica a existência da apuração realizada pela Justiça, sem especificar como se realizam.

Na literatura e jurisprudência examinadas, não foi possível aferir se a Justiça Brasileira possui um método específico, ficando a cargo dos peritos judiciais a adoção e explanação sobre aquele que julgar adequado.

O Balanço de Determinação elaborado por peritos contadores utilizará todos os documentos e registros contábeis para apurar os haveres do sócio retirante ou excluído, sem prejudicar o funcionamento da empresa, consoante o artigo 1.031, do Código Civil. Ao referido profissional será assegurada e disponibilizada acesso a toda documentação da entidade periciada nas diligências necessárias.

### 2.2.6. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Embora não se trate de método de avaliação, mas sim de mensuração do custo das fontes de financiamento da corporação, o WACC é extremamente relevante, pois afeta diretamente o Valuation. Ele é especificado da seguinte forma:

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1 - t) \quad (Eq. 6)$$

Onde:

W - peso da fonte

K - custo de capital

e - ações

d - dívidas

t - alíquota de irpj, csll e air incidentes sobre o lucro

O WACC para Brealey, Myers & Allen (2019) possui 02 (duas) advertências:

- I- acionistas querem a valoração da empresa e
- II- não querer minimizar o índice do custo da dívida.

A especificação demonstrada na “equação 06” já considera o benefício fiscal das despesas financeiras (Modigliani e Miller, 1963).

É certo que o custo total de capital de uma empresa traduz as expectativas mínimas de remuneração das inúmeras fontes de financiamento (próprias e/ou de terceiros) no controle de suas operações, trata-se do conceito essencial em

toda tomada de decisão financeira na direção de suas operações e na avaliação do interesse econômico de certo investimento (Cunha & Rech, 2010).

O WACC necessariamente será utilizado no método de fluxo de caixa descontado (Brealey, Myers & Allen, 2018), como especificado na equação 07, considerando-se a utilização de capitais de terceiros.

$$Preço = \frac{FC_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{FC_2}{(1 + WACC)^2} + \frac{FC_3}{(1 + WACC)^3} + \frac{FC_4}{(1 + WACC)^4} + \frac{FC_5}{(1 + WACC)^5} + \frac{FC_5}{(WACC - g)} \quad (Eq. 7)$$

Para Brealey, Myers & Allen (2018), no caso de empresas com alto endividamento consistente, as dívidas deverão ser subtraídas para obtenção do preço, na especificação da equação 07.

Para Cunha e Rech (2010) o processo de avaliação de uma empresa está entrelaçado e é decorrente do desempenho financeiro da mesma, o qual se encontra interligado aos fluxos de caixa (FCLA – Fluxo de Caixa Livre do Acionista e FLCE Fluxo de Caixa Livre da Empresa).

Os autores (Cunha & Rech, 2010) alegam que para efeitos de utilização do WACC na prática de avaliação de empresas, a almejada avaliação será tendenciosa (Damodaran, 2019). Tais autores descrevem, com base na teoria, alguns métodos de *valuation*: Dividendos descontados, Lucro Residual, Fluxo de Caixa Descontado e os Múltiplos. Para Silva e Santos (2013) assinalam que a taxa de desconto e possíveis riscos podem causar impactos na condição financeira da empresa, devendo ser observados no processo de avaliação.

### 2.3. Perícia Judicial

A palavra perícia provém do latim “*peritia*”, cujo significado reflete em todo conhecido e habilidade técnica do profissional incumbido de efetua-la (Prates & Souza, 2017), denominado de perito ou até mesmo de “*expert*” nos processos de dissoluções societárias (parcial ou total) e apuração de haveres, será nomeado

judicialmente para confecção de Laudo Pericial de valuation, podendo ocorrer tanto na fase de conhecimento ou cumprimento de sentença.

O Código de Processo Civil anterior (Lei nº 5.869 de 1973) e no atual vigente desde 16 de março de 2016 consta a previsibilidade de realização da prova pericial no artigo 464 aos 480, sempre quando o fato em litígio (disputa) necessitar de exame, vistoria e avaliação.

No que diz respeito ao valuation, que ocorrerá nos processos de resolução de sociedades e após a consequente “sentença de apuração haveres”, terá o início da “fase de cumprimento da referida sentença”, oportunamente haverá a designação preferencial perito contador (bacharel Ciências Contábeis com inscrito regularmente no Conselho Regional de Contabilidade e ora cadastrado perante o Tribunal de Justiça), fará uso das técnicas contábeis e de finanças para efetuar o valuation, posteriormente será apresentado em juízo em forma de laudo pericial (Hoog, 2018).

O laudo pericial consiste em documento técnico elaborado por peritos, deve conter conteúdo científico, ser imparcial e objetivo, para proporcionar aos juízes embasamento de suas decisões, ora suscetível de recurso (Prates & Souza, 2017) e inclusive, podendo ser revertida nas instâncias superiores no sentido de até mesmo anular o laudo pericial.

Frise-se que os peritos são auxiliares do Poder Judiciário, conforme o artigo 149, do Novo Código de Processo Civil, e pagamento de suas remunerações ocorre através do Tribunal de Justiça, sendo de responsabilidade das partes, que devem antecipar o depósito dos honorários fixados pelo Juiz.

Salienta-se ante o artigo 465, parágrafo 01º e artigo 466, parágrafo 01º, ambos do Novo Código de Processo Civil, asseguram às partes tempestivamente indicarem assistentes técnicos para elaboração de pareceres, quesitos (perguntas), diligências e impugnação da pericia.

O artigo 473, do Novo Código de Processo Civil, estabelece os requisitos para produção do Laudo Pericial:

- I- exposição do objeto da perícia;
- II- análise técnica ou científica realizada pelo perito;
- III- indicação do método utilizado e
- IV- resposta conclusiva dos quesitos apresentados pelo juiz. O perito poderá renunciar a perícia ou ser substituído, o juiz fixará prazo para entrega do laudo.

Como se verificará no tópico apropriado, a análise de laudos realizada nesta pesquisa indicou que houve dilatações de prazo para as respectivas apresentações.

Toda pessoa com nível universitário pode ser nomeado perito, e o valuation pode ser realizado por Contadores, Administradores de Empresas, Economistas e Engenheiros, devendo comprovar experiência sobre o tema e especialmente conhecimento sobre finanças corporativas (Prates & Souza, 2017).

#### **2.4. Estudos Anteriores**

No tocante a avaliação legal (judicial) é de extrema relevância indicar o entendimento de Damodaran (2009).

Por mais que pareça mundano, a maioria das avaliações, especialmente as empresas privadas, é feita por razões legais ou fiscais. Uma parceria deve ser avaliada sempre que um novo parceiro é contratado para se aposentar antigo, e os negócios que são compartilhados em conjunto devem ser avaliados quando os proprietários decidem se separar. As empresas devem ser avaliadas para fins de imposto sobre a propriedade quando o proprietário morre e para processos de divórcio quando os casais se separam. Embora os princípios de avaliação possam não ser diferentes ao avaliar um negócio para processos judiciais, o objetivo geralmente se torna fornecer uma avaliação que o tribunal aceitará em vez da avaliação "correta". Afinal, os precedentes legais e a linguagem da lei superam o senso comum no tribunal (DAMODARAN, 2009, p. 23).

Henderson (1920) destacou a abordagem na Justiça Americana sobre valuation de empresas de utilidades públicas não listadas em bolsa de valores, indicando que a limitação constitucional de limitação de retorno fazia com que os investidores substituíssem a taxa de retorno por alterações nos fluxos de caixa (não vedadas pela legislação).

Em estudos realizados no Reino Unido (Gregory e Hicks, 2007), foi descoberta a lacuna e a árdua dificuldade do trabalho que os tribunais tinham de realizar avaliações empresariais, devido ao desconhecimento básico das teorias de finanças, contabilidade e de ordem econômica.

A avaliação era feita com base no valor presente da empresa e dos fluxos de caixa futuros, sem desprezar tributos e a taxa de desconto (GREGORY e HICKS, 2007), os autores foram posteriormente respaldados por Damodaran (2019). E não obstante, trabalhos anteriores também desempenhados no Reino Unido (Arnold e Moizer, 1984; Moizer e Arnold 1984; Day, 1986; Keane, 1992), os quais não lograram qualquer observação aos mencionados preceitos contábeis aspectos econômicos e ao ordenamento jurídico.

Em debate que obteve a participação de advogados, economistas e filósofos no que diz respeito à “preferências individuais” sobre valores das organizações para serem discutidas judicialmente (Kontoleon, Macrory & Swanson, 2002), as decisões sobre avaliação devem ser compostas pelos critérios conceitual, moral e legal. Os aludidos critérios refletem a “análise do custo benefício na avaliação” no campo da discussão e sem adentrar nas metodologias avaliativas, se assemelham ao instituto valor justo.

E ainda, Kontoleon, Macrory e Swanson (2002) concluem que a aplicação de métodos de valuation com abordagens que reconhecem as utilidades dos agentes econômicos, especialmente em questões ambientais depende especialmente da correta aplicação dos métodos, da demonstração transparente de suas limitações e de seu papel informativo mais que determinístico.

O estudo de caso idealizado por uma empresa brasileira de assistência técnica contábil (Montadon, Siqueira e Ohayon, 2007), houve a análise da utilização das técnicas de valuation em relação a 05 (cinco) pareceres técnicos e cada um deles pertencentes a empresas de segmentos diversos (Restaurante, Indústria, Confecção, Bufê e Turismo). Os métodos de avaliação foram: Patrimonial (Contábil), Múltiplos e Fluxo de Caixa Descontado, envolveram formas mistas.

Du Plessis (2015) indica que os métodos de *valuation* adotados pela Justiça não são ideais pelo fato de não serem plenamente quantificáveis, com a solução de se aceitar de que as apurações não indicam o valor de mercado das sociedades, mas tão somente uma compensação justa e equitativa, concluindo que tal característica não pode ser calculada apenas pelo *valuation* e sim pelo Juiz.

Jetley e Ji (2016) analisaram o posicionamento de uma Corte específica e verificaram que a Justiça tende a aceitar uma taxa de desconto dos fluxos de caixa inferior àquela em geral consolidada pelo mercado de ações.

Nguyen, Phan e Sun (2018) observaram que o ajuizamento de ações como mecanismo de governança corporativa conduz os gestores a adotarem política de liquidez extrema, prejudicando o *valuation* a ser realizado, pela ausência de projetos viáveis, e atribui tal comportamento à legislação específica que facilitaria a adoção de medidas judiciais na amostra examinada.

Recentemente os estudos de Hartwell e Malinowska (2019) examinaram os impactos das variáveis institucionais sobre o *valuation* das empresas Polonesas e verificaram que as mudanças informais de direitos de propriedade apresentaram associação positiva com o valor apurado da firma, concluindo que o *valuation* em ambientes instáveis é mais influenciado pelos fatores externos do que daqueles ao nível da firma.

Macey e Mitts (2019) indicam que a teoria e o trabalho analítico no *valuation* devem ser utilizados se forem melhores que as alternativas disponíveis para subsidiar a Justiça com informações úteis para a decisão.

Casey e Simon-Kerr (2020) ressaltam que o *valuation* utilizado pela Justiça deve observar a teoria ao invés de acreditarem de tratar de algo estranho, ao determinar o valor dos haveres com base na média de valores apresentados por assistentes técnicos ou por diversos peritos do Juízo.

No Brasil (Perez & Famá, 2003) elencaram a modalidade de precificação de ativos utilizada pela Justiça Brasileira, constituindo única e exclusivamente no “Balanço de Determinação (artigo 1.031, do Código Civil)”.

Posteriormente o estudo de outros autores brasileiros (Caríssimo et al., 2015) focados no Tribunal de Justiça de Minas Gerais, foram identificadas as modalidades de avaliação empresarial: Valor Contábil, Fluxo de Caixa Descontado, Balanço por Determinação e o *Goodwill*. Na ocasião, teve como prevalente o Balanço por Determinação, sem tecer abordagem legal e dos trâmites processuais da apuração de haveres (procedimento de execução)

Schmidt, Santos e Santos (2016) foram indicadas técnicas que seriam adotadas pelos Tribunais Brasileiros nas apurações de haveres são: Balanço de Determinação, Fluxo de Caixa Descontado, *Goodwill* e os Múltiplos. Concluíram que o modelo mais utilizado foi o Fluxo de Caixa Descontado. Os resultados obtidos do estudo acima apontaram falhas dos contadores ao determinar as variáveis nas modalidades de avaliações, além da inexistência de fundamento no parecer técnico (exigência legal contida do artigo 473, parágrafo 01º, do Código de Processo Civil).

O mesmo trabalho indica ementas do Egrégio Superior Tribunal de Justiça, versando sobre a inclusão do ativo intangível no Balanço por Determinação, possível previsão contratual ou estatutária sobre a forma de eventual precificação de ativos, forma de pagamento e parte do Acórdão do Tribunal de Justiça do Rio Grande Sul, sobre retirada de sócio por término do “*affectio societatis*”:

EMENTA: DIREITO SOCIETÁRIO. DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADE. APURAÇÃO DE HAVERES. INCLUSÃO DO FUNDO DE COMÉRCIO. 1. De acordo com a jurisprudência consolidada do Superior Tribunal de Justiça, o fundo de comércio (hoje denominado pelo Código Civil de estabelecimento empresarial - art. 1.142) deve ser levado em conta na aferição dos valores eventualmente devidos a sócio excluído da sociedade. 2. O fato de a sociedade ter apresentado resultados negativos nos anos anteriores à exclusão do sócio não significa que ela não tenha fundo de comércio. 3. Recurso especial conhecido e provido. (RECURSO ESPECIAL Nº 907.014 - MS (20060265012-4) DJe 19/10/2011- MINISTRO ANTONIO CARLOS FERREIRA).

EMENTA: Dissolução de sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Pagamento dos haveres do sócio. Precedentes da Corte. 1. Não destacada nas instâncias ordinárias nenhuma peculiaridade, impõe-se que o pagamento seja feito na forma prevista no contrato social. 2. Recurso especial conhecido e provido. (RECURSO ESPECIAL Nº 654.288 - SP (20040046892-3) MINISTRO CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, DJ 18/06/2007 p. 256).

“Uma vez demonstrado que não há mais interesse de um sócio em participar da sociedade, por quebrada a “*affectio societatis*”, o caminho é a retirada do sócio dissidente. Após o exercício do direito de recesso, eventuais lucros posteriores

não são mais devidos ao sócio retirante, sendo correta a decisão de remeter a apuração dos haveres para liquidação de sentença"... (Parte da Apelação Cível Nº 70038387957, Quinta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Romeu Marques Ribeiro Filho, Julgado em 21/09/2011).

As decisões do Poder Judiciário de modo geral, versam sobre situações diversas no que concerne aos aspectos material e processuais, sem adentrar nos preceitos de finanças.

Assim como os Tribunais Internacionais, o Poder Judiciário também possui dificuldades e limitações em relação ao valuation.

### **3. METODOLOGIA**

A presente pesquisa pretende possuir as características de replicação e generalização e, por isso, pode ser caracterizada como positivista (Creswell, 2007).

A hipótese a ser testada é a de associação entre nível de educação e correta aplicação dos métodos de valuation, de forma consistente ao referencial teórico (Becker, 1962). Pretende-se, portanto, coletar as características pessoais dos peritos que realizaram trabalhos de valuation e compará-las ao método utilizado, examinar detalhadamente as características dos laudos e, finalmente, desenvolver produto tecnológico que auxilie a magistratura.

O universo examinado é composto de 6.000 (seis mil) peritos cadastrados no Tribunal de Justiça de São Paulo. O cadastro é público e pode ser consultado eletronicamente, porém a consulta é dividida em páginas contendo 10 (dez) nomes. Desta forma, realizou-se seleção aleatória mediante sorteio de 01 a 6.000, segregando os 600 (seiscentos) primeiros sorteados. Destes, 100 (cem) eram contadores. Embora as informações obtidas dêem conta de que haveria cadastro específico de contadores, a obtenção destes dados não foi possível.

A consulta aos processos onde estes peritos atuaram também é pública e o acesso aos detalhes dos autos depende de certificação digital de Advogado. Assim, com base na certificação digital de Advogado do pesquisador, foram obtidos os processos e os laudos correspondentes, fazendo com que a análise fosse possível.

Das consultas realizadas, foram obtidos 30 (trinta) laudos, realizados em ações propostas a partir de janeiro de 2013, em decorrência da digitalização de processos ocorrida na referida data (Resolução 551/2011 TJSP).

As variáveis examinadas foram as de características pessoais e de nível de educação do perito, bem como sobre o método aplicado.

A variável de gênero foi representada por variável *dummy* igual a 01 para Feminino e 0 para Masculino.

O nível de educação foi dividido entre três variáveis. A primeira delas (*cod\_gradu*) identificou a graduação realizada pelo perito, com códigos diferentes para cada curso. Variáveis *dummy* foram utilizadas para nível de especialização (1 para sim e 0 o contrário) e mestrado/doutorado (1 para sim e 0 o contrário).

A localização do perito foi medida pelas variáveis de atuação, com códigos diferentes para cada Comarca e de domicílio no Município onde atua, esta última dicotômica.

A experiência do perito foi medida pelo número de registro no órgão de classe, sendo uma variável *dummy* igual a 01 para acima de 200.000 e 0 para o contrário.

A correta aplicação do método foi considerada como a aplicação do fluxo de caixa descontado e representada por uma variável *dummy* igual a 01 para sim e 0 o contrário.

A tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis obtidas. A média indica que houve predominância de homens entre os 100 peritos selecionados. A

graduação média foi de Ciências Contábeis (código 3). As médias também indicam baixa realização de pós graduação, seja lato ou strito sensu. Embora atuem nas Comarcas do Município de São Paulo, na média, os peritos não moram no lugar em que atuam. E, na média, possuem registro profissional abaixo de 200.000, o que representaria maior experiência.

A tabela 2 apresenta como as variáveis estão correlacionadas. A variável de método, como se observa, possui correlação negativa com as variáveis de características pessoais e nível de educação, com exceção das variáveis de atuação e domicílio.

Examinou-se a associação entre as variáveis através das técnicas de regressão linear múltipla (OLS) e a probabilidade de aplicação do método correto através de regressões logísticas (LOGIT e PROBIT). Finalmente, são apresentados os detalhes dos laudos obtidos.

#### **Tabela 01 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

##### **Estatísticas Descritivas, usando as observações 1 - 95**

(valores ausentes ignorados)

<b>Variável</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>D.P.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Máx.</b>
genero	0,200	0,000	0,402	0,000	1,00
cod_grad	3,12	3,00	0,637	1,00	7,00
lato_sensu	0,426	0,000	0,497	0,000	1,00
strito_sensu	0,0632	0,000	0,245	0,000	1,00
atuacao	7,31	2,00	7,82	0,000	17,0
dom_atu	0,389	0,000	0,490	0,000	1,00
crc_acima_200	0,0737	0,000	0,263	0,000	1,00
metodo	0,0105	0,000	0,103	0,000	1,00

#### **Tabela 02 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO**

##### **Coefficientes de correlação, usando todas as observações 1 - 95**

(valores ausentes ignorados)

5% valor crítico (bicaudal) = 0,2017 para n = 95

<b>genero</b>	<b>cod_grad</b>	<b>lato_sens</b>	<b>strito_sensu</b>	<b>atuação</b>	
1,0000	0,1579	0,3705	-0,1298	-0,1617	<b>genero</b>
	1,0000	0,0108	-0,0482	-0,1520	<b>cod_grad</b>
		1,0000	-0,2247	-0,1694	<b>lato_sensu</b>
			1,0000	-0,1993	<b>strito_sensu</b>
				1,0000	<b>atuacao</b>
		<b>dom_atu</b>	<b>crc_acima_200</b>	<b>método</b>	
		-0,2375	0,3626	-0,0516	<b>genero</b>
		-0,0765	-0,0524	-0,0192	<b>cod_grad</b>
		-0,1027	0,2476	-0,0892	<b>lato_sensu</b>
		-0,1186	-0,0732	-0,0268	<b>strito_sensu</b>
		0,7981	0,0614	0,1285	<b>atuacao</b>
		1,0000	0,0226	0,1291	<b>dom_atu</b>
			1,0000	-0,0291	<b>crc_acima_200</b>
				1,0000	<b>metodo</b>

## 4. RESULTADOS

Este capítulo apresenta e analisa os resultados obtidos com a aplicação das técnicas econométricas, além da análise detalhada dos laudos e propõe um produto tecnológico destinado a auxiliar a Magistratura.

### 4.1. Análise de dados

Pode-se observar que nenhuma das variáveis examinadas foi capaz de explicar a correta aplicação do método de fluxo de caixa descontado. Embora existam sentidos interessantes, como o relacionado ao gênero e ao nível de experiência, nenhuma das variáveis demonstrou significância sequer marginal. Tal resultado é consistente com a literatura revisada, no sentido de inexistir aplicação do valuation considerando as teorias de finanças no poder Judiciário em geral, inclusive internacionalmente.

### Tabela 03 – Determinantes da aplicação correta do método

**Modelo 2: MQO, usando as observações 1-95 (n = 94)**

**Observações ausentes ou incompletas foram ignoradas: 1**  
**Variável dependente: metodo**  
**Erros padrão robustos à heteroscedasticidade, variante HC1**

	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>razão-t</b>	<b>p-valor</b>
<b>genero</b>	0,00171551	0,00402648	0,4261	0,6711
<b>cod_grad</b>	0,00169746	0,00182629	0,9295	0,3552
<b>lato_sensu</b>	-0,0146557	0,0151722	-0,9660	0,3367
<b>strito_sensu</b>	-0,00900039	0,0100260	-0,8977	0,3718
<b>atuacao</b>	0,000740393	0,000813005	0,9107	0,3650
<b>dom_atu</b>	0,0175248	0,0185080	0,9469	0,3463
<b>crc_acima_200</b>	-0,00792990	0,00982257	-0,8073	0,4217
<b>Média var. dependente</b>	0,010638	<b>D.P. var. dependente</b>	0,103142	
<b>Soma resíd. quadrados</b>	0,964796	<b>E.P. da regressão</b>	0,105307	
<b>R-quadrado</b>	0,035204	<b>R-quadrado ajustado</b>	-0,031334	
<b>F(7, 87)</b>	0,138193	<b>P-valor(F)</b>	0,994998	
<b>Log da verossimilhança</b>	81,83904	<b>Crítério de Akaike</b>	-149,6781	
<b>Crítério de Schwarz</b>	-131,8750	<b>Crítério Hannan-Quinn</b>	-142,4869	

Na tabela 04 os resultados (distribuição das variáveis) obtidos permitem rejeitar a suposição inicial ( $H_0$  - Hipótese Nula) de que maior nível de educação conduziria à correção teórica da aplicação do método de apuração de haveres, suposição que acarreta em “erro do tipo I” e na dissociação das modalidades preceituadas na teoria de Finanças (DAMODARAN, 1997, 2009, 2010 e 2019).

E ainda, nenhuma das variáveis se demonstrou significativa estatisticamente (devido ao valor de *p-valor* inferior que 05%), embora pudessem ser demonstrados interessantes sentidos de associação para individualização de cada perito.

As tabelas 4 e 5 apresentam quais variáveis aumentariam a probabilidade de aplicação correta do método, através dos modelos Logit e Probit, considerando-se se tratar de variável dependente binária. Apenas as variáveis de código de graduação e comarca de atuação permitiram a especificação de modelo com acerto de 98,9% dos casos. Tais resultados podem ser consistentes ao referencial teórico, a partir do momento em que uma graduação específica exigiria maior investimento em educação. O mesmo nível de acerto é considerado,

TABELA 04 – LOGIT

Logit, usando as observações 1-95 (n = 94)  
Observações ausentes ou incompletas foram ignoradas: 1

Variável dependente: metodo  
Erros padrão QML

	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>z</b>	<b>Inclinação*</b>
<b>cod_grad</b>	-1,79684	0,274879	-6,537	-0,0117085
<b>atuacao</b>	0,0805978	0,0769680	1,047	0,000525191
<b>Média var. dependente</b>	0,010638		<b>D.P. var. dependente</b>	0,103142
<b>R-quad. não-centrado</b>	0,024122		<b>R-quadrado centrado</b>	0,017135
<b>Log da verossimilhança</b>	-5,404371		<b>Critério de Akaike</b>	14,80874
<b>Critério de Schwarz</b>	19,89533		<b>Critério Hannan-Quinn</b>	16,86335

\*Avaliado na média

Número de casos 'corretamente previstos' = 93 (98,9%)

f(beta'x) na média das variáveis independentes = 0,103

Teste de razão de verossimilhança: Qui-quadrado(2) = 0,267171 [0,8750]

TABELA 05 - PROBIT

Probit, usando as observações 1-95 (n = 94)  
Observações ausentes ou incompletas foram ignoradas: 1

Variável dependente: metodo  
Erros padrão QML

	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>z</b>	<b>Inclinação*</b>
<b>cod_grad</b>	â <sup>0,944549</sup>	0,117748	â <sup>8,022</sup>	â <sup>0,0126966</sup>
<b>atuacao</b>	0,0472320	0,0367674	1,285	0,000634893
<b>Média var. dependente</b>	0,010638		<b>D.P. var. dependente</b>	0,103142
<b>R-quad. não-centrado</b>	0,042252		<b>R-quadrado centrado</b>	0,017135
<b>Log da verossimilhança</b>	â <sup>5,303969</sup>		<b>Critério de Akaike</b>	14,60794
<b>Critério de Schwarz</b>	19,69453		<b>Critério Hannan-Quinn</b>	16,66255

\*Avaliado na média

Número de casos 'corretamente previstos' = 93 (98,9%)

f(beta'x) na média das variáveis independentes = 0,103

Teste de razão de verossimilhança: Qui-quadrado(2) = 0,467975 [0,7914]

Teste da normalidade dos resíduos -

Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal

**Estatística de teste:** Qui-quadrado(2) = 58,3489  
**com p-valor** = 2,13649e-013

#### 4.2. Análise dos laudos periciais obtidos

Foram obtidos 30 laudos de valuation entre os processos examinados. Diante dos resultados obtidos na análise de dados, torna-se relevante a análise detalhada dos mesmos, o que se fará a seguir.

1º- Processo: 1004394-87.2016.8.26.0320 – 01ª Vara Cível do Foro de Limeira/SP - Florean Agro Florestal LTDA, “em sentença (fls. 159/162) a MM. Juíza determinou que fosse feita a apuração dos haveres, mediante exata verificação física e contábil dos valores (ativo e passivo), a ser dividido em metade a cada sócio”. Pelo consta, a perita contadora nomeada cumpriu o encargo, Laudo Pericial (fls. 211/223) - **Método:** Fluxo de Caixa Descontado – Patrimônio Líquido Contábil R\$ 549.890,30 e Haveres de R\$ 19.094,73 para cada 01 (um) dos 02 (dois) sócios.

2º- Processo: 0011847-86.2016.8.26.0309 – 04ª Vara Cível do Foro de Jundiaí/SP, Interaction Planejamento e Gestão Empresarial, “em despacho (fls. 216) a MM. Juíza determinou avaliação exato valor da empresa em 25/04/11”. Pelo que consta, a perita contadora cumpriu o encargo, Laudo Pericial (fls. 576/ 601) - **Método:** Valor Contábil ou Patrimonial – Valor da empresa na data retro R\$ 750.960,13.

3º- Processo: 1049836-86.2018.8.26.0100 – 01ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem do Foro da Capital/SP - Aresta Estamparia de Metais Ltda, “em sentença (fls. 1.329/1.333) o MM. Juiz determinou a apuração de haveres societários, para liquidação da sociedade na forma contida no contrato social ou a critério do perito nomeado”. Pelo que consta, o perito contador cumpriu o encargo, Laudo Pericial (fls. 1.418/2.130) – **Método:** Balanço por Determinação – Patrimônio Líquido Negativo de R\$ 7.737.359,00 em Agosto de 2018, para ser dividido entre os 02 (dois) sócios.

4º- Processo: 0004704-91.2016.0100 – 12ª Vara Cível do Foro da Capital/SP - Minérios Ouro Branco Ltda e outros – “em despacho (fls. 158/159) a MM Juíza determinou apurar a dissolução parcial com retirada do autor, seus haveres, liquidação de cotas (créditos e débitos)”. A perita contadora nomeada cumpriu o encargo – Laudo

Pericial (fls. 212/360) – **Método:** Balanço por Determinação – Valor apurado da empresa em 18/02/14 R\$ 9.727.993,07 (Patrimônio Líquido e Ativos Intangíveis), montante destinado ao sócio retirante R\$ 395.058,58 (05% do capital social).

5º- Processo: 0004704-91.2016.0100 – 02ª Vara Cível do Foro de Suzano/SP – Clínica Bela Pele (Sociedade de Fato) – “em despacho (fls. 708) o MM Juiz determinou a apuração de haveres na sociedade dissolvida”. O perito contado nomeado cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 773/785) – **Método:** Lucro Arbitrado - R\$ 11.340,00 para o período de 11/2014 a 07/2015 (08 meses) cabendo R\$ 5.670,00 para cada uma das 02 (duas) sócias.

6º- Processo: 1051001-79.2015.8.26.0002 – 09ª Vara Cível do Foro da Regional de Santo Amaro da Capital/SP – Green Jet - Consultoria e Locação de Aeronaves e Veículos Ltda – “em sentença (fls. 401/404) a MM. Juíza determinou dissolução e a liquidação judicial”. O perito economista nomeado cumpriu o encargo em parte – Laudo Pericial (fls. 1.292/1.302) – **Método:** não especificado e constatou que um sócio deve ao outro a quantia de R\$ 74.004,15 em Novembro de 2019.

7º- Processo: 0036172-73.2016.8.26.0100 – 45ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – R & C Participações LTDA – “em despacho (fls. 363) o MM. Juiz nomeou a perita contábil em Ação de Dissolução Total e Apuração de Haveres”. A perita nomeada cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.061/1.148) – **Método:** Balanço por Determinação, Patrimônio Líquido Ajustado 01/10/2015 R\$ 730.882,52, valor para cada sócio: majoritária (51%) R\$ 372.750,08 e minoritário (49%) R\$ 358.132,43.

8º- Processo: 1091716-63.2015.8.26.0100 – 30ª Vara Cível do Foro da Capital/SP - General Soft Serviços de Processamento de Dados Ltda – ME – “em despacho (fls. 1.124) o MM. Juiz determinou apuração de haveres tendo como data fixada da dissolução da sociedade 08/09/2015”. A perita contadora nomeada cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.332/1.436) – **Método:** Balanço por Determinação e Fluxo de Caixa Descontado, Patrimônio Líquido da Sociedade até 08/09/2015 correspondia 4.857.647,47, valor ao sócio retirante (24,50%) R\$ 1.190.123,63.

9º- Processo: 1091562-45.2015.8.26.0100 - 45ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – New Creators Comércio e Serviços Ltda – ME - “em despacho (fls. 892) o MM. Juiz nomeia perita contábil para realização de perícia para dissolução total”. A perita nomeada cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.011/1.177) – **Método:** Balanço por Determinação utilizando como data base 09 de novembro de 2015 e cujo Valor Patrimonial apurado foi negativo em R\$ 31.131,01 e ajustes de R\$ 98.967,34 com base em valores recebidos (Contas Adiantamentos de Clientes e Lucros/Prejuízos Acumulados em 09/11/15), montante a restituir a sócia retirante R\$ 69.501,60 (50%).

10º- Processo: 1066199-90.2014.8.26.0100 – 17ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – CK Eventos LTDA – ME – “em despacho (fls. 04/05) a MM. Juíza determina efetuar Balanço por Determinação para apuração de haveres tendo como parâmetro a data de 02/09/14”. A perita contadora nomeada cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 74/97) – **Método:** Balanço por Determinação somente até 30/06/14 em razão dos documentos apresentados cujo Valor Patrimonial da Empresa R\$ 170.836,16, ora ajustado até setembro de 2014 R\$ 171.811,70, Fundo de Comércio R\$ 219.548, 52, valor de participação ao sócio retirante R\$ 370.396,09 em Setembro de 2017.

11º- Processo: 0003143-88.2017.8.26.0361 – 02ª Vara Cível do Fora de Mogi das Cruzes/SP – Sociedade de Fato - “em sentença (fls. 371/372) o MM. Juiz determinou a realização de perícia em razão de dissolução parcial de sociedade e retirada de sócio, tendo como data da resolução 07/05/13”. O perito contador nomeado cumpriu o encargo em parte – Laudo Pericial (fls. 496/535) – **Método:** Balanço por Determinação, o conjunto de sociedades (não especificou) apresentou Patrimônio Líquido Negativo R\$ 233.00,00.

12º- Processo: 0045675-84.2017.8.26.0100 – 04ª Vara Cível do Foro da Capital/SP - Solyvent do Brasil Ventiladores Industriais Ltda – “em despacho (fls. 233/234) o MM. Juiz determinou a realização de contábil tendo como data base 14/09/17 para apurar dissolução parcial”. O perito contador e economista nomeado cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 886/929) – **Método:** Balanço por Determinação constatou Patrimônio Líquido Ajustado no valor de R\$ 823.158,06, atualizado até Março de 2019 e rateado para 04 (quatro) sócios.

13º- Processo: 1000665-25.2015.8.26.0082 – 01ª Vara Cível de Boituva/SP – Cartac Cobranças Ltda – “em despacho (fls. 529) a MM. Juíza determinou a realização de perícia contábil em Ação de Exclusão de Sócio c/ Apuração de Haveres”. O perito contado nomeado não cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.660/1.669) – **Método:** não especificado, somente fez constar análise de documentos juntados no processo e igualmente não logrou a apuração de haveres, não especificou os valores ao sócio excluído classificando como inábeis as planilhas de operações financeiras apresentadas para alcançar o recebimento de valores.

14º- Processo: 1003306-98.2015.8.26.0562 – 10ª Vara Cível do Foro de Santos/SP – Forma e Dimensão Construtora Ltda e Epp – “em despacho (fls. 442) o MM. Juiz determinou a realização de perícia em Ação de Dissolução e Liquidação”. O perito nomeado cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 619/662) – **Método:** Valor Contábil ou Patrimonial, valor atualizado até 30/04/19 R\$ 74.256,28.

15º- Processo: 1011654-70.2014.8.26.0100 – 27ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – Clássica Empreendimentos Imobiliários LTDA – “em sentença (fls. 213/216) nomeou perito para dissolução para encerramento das atividades”. O perito contábil não nomeado cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 576/592) – **Método:** não especificou somente fez menção a documentos anexados.

16º- Processo: 1037882-69.2016.8.26.0114 – 01ª Vara do Foro de Campinas/SP – Zama Administração de Bens Próprios e Participações Ltda – “em despacho (fls. 41) o MM. Juiz determina nomeação de perito para liquidação de sociedade”. A perita economista não cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.196/1.241) – **Método:** não descreve e não possui conclusão, somente juntada de documentos.

17º- Processo: 1047180-35.2013.8.26.0100 – 28ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – LMG Soares Participações Ltda – “em despacho (fls. 896) o MM. Juiz determina a nomeação de perito para dissolução parcial e liquidação”. A perita engenheira civil nomeada cumpriu o encargo em parte. Laudo Pericial (fls. 1.709/2.137) – **Método:** não é especificado, somente juntada de planilhas e fotos.

18º- Processo: 1056076-96.2015.8.26.0100 – 45ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – Irmãos Merhe Ltda – “em despacho (fls. 35/36) o MM. Juiz nomeia perita para proceder à liquidação”. A perita contadora cumpre com o encargo – Laudo Pericial (fls. 692/718) – **Método:** Valor Contábil ou Patrimonial, Valor da empresa em Maio de 2018 R\$ 390.130,77, para ser dividido em os 02 (dois) sócios.

19º- Processo: 1102370-80.2013.8.26.0100 – 07ª Vara Cível do Foro da Capital/SP - SANTO IGNACIO DE LOYOLA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA – “em despacho (fls. 626/629) o MM. Juiz nomeia perito para em ação de dissolução parcial de sociedade e exclusão de sócio”. O perito contador e economista nomeado cumpre o encargo – Laudo Pericial (fls. 4.002/4.054) – **Método:** não é especificado, abordou os documentos encartados no processo e não mencionou a quantia devida ao sócio excluído.

20º- Processo: 4006326-76.2013.8.26.0510 – 02ª Vara Cível do Foro de Rio Claro/SP – Reino da Cerveja e Empório Ltda – ME – “em despacho (fls. 345/346) o MM. nomeia perito contábil para elaborar Balanço por Determinação”. O perito nomeado cumpre o encargo – Laudo Pericial (fls. 370/407) – **Método:** Balanço por Determinação com Valor Patrimonial Líquido R\$ 248.796,76 em Dezembro de 2013.

21º- Processo: 0006459-50.2017.8.26.0704 – 03ª Vara Cível do Foro Regional de Butantã da Capital/SP – Scientia Consultoria Científica Ltda – “em despacho (fls. 81) o MM. Juiz determina a produção de prova contábil para dissolução parcial de sociedade e liquidação de cotas”. A perita contadora e engenheira de produção nomeada cumpre o encargo a contento – Laudo Pericial (fls. 237/943) – **Método:** Fluxo de Caixa Descontado – saldo para devido a sócia retirante em 04/01/16 com o *Goodwill* R\$ 195.092,45.

22º- Processo: 0021454-92.2017.8.26.0114 – 01ª Vara Cível de Foro de Campinas – Strapetc Representações Ltda – “em despacho (fls. 91) o MM. Juiz determinou a realização de prova pericial para apuração das cotas e haveres” – O perito economista cumpre com o encargo – Laudo Pericial (fls. 356-367) – **Método:** Por liquidação calculou os bens menos os direitos, desconsiderou a marca e clientes, o valor de liquidação da empresa em dezembro de 2015 foram R\$ 65.968,38.

23º- Processo: 0055237-20.2017.8.26.0100 – 22ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – Pizzimenti Ferragens e Ferramentas Ltda – “em despacho (fls. 380) o MM. Juiz determinou a avaliação dos bens da sociedade por perícia”. O perito engenheiro civil cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.935/2.044) – **Método:** Comparação e pesquisa com valores de mercado (imóveis, móveis, equipamentos e veículos), não incluiu o valor total do patrimônio avaliado.

24º- Processo: 1046358-28.2018.8.26.0114 – 01ª Vara Cível do Foro de Campinas /SP – Roveria e Peria Ltda (Bar Central) – ME – “em despacho (fls. 242) o MM. Juiz nomeio perito para dissolução parcial de sociedade com exclusão de sócio. O perito economista cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 341/350) – **Método:** Valor Contábil ou Patrimonial por meio do EVA (Valor Econômico Agregado) incluindo método comparativo e análise de faturamento, valor empresa em dezembro de 2018 R\$ 114.300,83 e sendo R\$ 57.150,41 para cada uma das 02 (duas) sócias.

25º- Processo: 1074883-67.2015.8.26.0100 – 30ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – Gracil – Grafite Industrial Ltda – “em despacho (fls. 1.393) o MM. Juiz nomeia perito para dissolução parcial de sociedade e apuração de haveres” – O perito engenheiro civil cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.586/1.925) – **Método:** utilizou de parâmetros, ou seja, fatores de oferta, fator de depreciação, fator de localização, fator padrão construtivo e outros (área construída, terreno e comparativos), para 05 (cinco) imóveis que totalizaram R\$ 32.320.000,00, estando pendente de perícia contábil.

26º- Processo: 1113160-55.2015.8.26.0100 – 08ª Vara Cível do Foro da Capital/SP – B4 Bar Ltda – “em despacho (fls. 940/941) a MM. Juíza faz determinação realizar prova pericial para dissolução de sociedade e apuração de haveres”. A perita contadora cumpre com o encargo – Laudo Pericial (fls. 1.085/1.169) – **Método:** análise de “DRE (Demonstração Resultado do Exercício)” e “Balancete Mensal Analítico” apresentados pelos requeridos referente aos períodos: Março/Dezembro de 2014, Janeiro/Dezembro de 2015 e Janeiro/Setembro de 2016 , todos eivados de falhas ora refletindo em prejuízo de R\$ 244.161,93 em Setembro de 2016, não houve descrição de valores relacionados aos sócios.

27º- Processo: 0004053-51.2018.8.26.0565 – 04ª Vara Cível do Foro de São Caetano do Sul/SP – MLA Couros e MLM Couros - “em despacho (fls. 151) o MM. Juiz determina a realização de perícia apuração de haveres” – O perito economista cumpre com o encargo – Laudo Pericial (fls. 173/196) – **Método:** avaliação da empresa com base nos lucros passados ou incorridos, valores das empresas avaliadas até dezembro de 2017, MLA Couros R\$ 336.666,01 e MLM Couros R\$ 67.035,86, correção total até março de 2020 R\$ 422.426,43.

28º- Processo: 1003186-28.2016.8.26.0010 – 01ª Vara do Foro Regional do Ipiranga da Capital/SP - Strema Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos Ltda – “em despacho (fls. 03) o MM. Juiz nomeou perita para promover a liquidação de haveres em favor da sócia retirante (autora)”. A perita contábil cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 143/380) – **Método:** Balanço por Determinação, valor ajusta da empresa com *goodwill* até 24/06/16 R\$ 3.944.763,53 e quantia atualizada dos haveres da sócia retirante (autora) R\$ 1.219.980,46.

29º- Processo: 1015833-13.2015.8.26.0003 – 05ª Vara Cível do Foro Regional de Jabaquara da Capital/SP – Indy Bike Comércio de Artigos Esportivos Ltda – “em despacho (fls. 154/155) a MM. Juíza determinou realizar perícia contábil para apurar dissolução e liquidação de sociedade”. A perita contadora não cumpriu o encargo – Laudo Pericial (fls. 329/353) – **Método:** não especificado e somente fez encarte de documentos, faz referência a DRE (Demonstração de Resultado de Exercício), concluiu o trabalho alegando que os dados simplistas apresentaram Lucro R\$ 133.405,35 no exercício de 2015.

30º- Processo: 1047887-61.2017.8.26.0100 – 06ª Vara Cível do Foro Regional de Santo Amaro e Ibirapuera da Capital/SP – AC Dança e Ensino Ltda – “em despacho (fls. 334) a MM. Juíza determinou a realização de perícia contábil para apurar dissolução parcial de sociedade e haveres”. A perita contadora nomeada cumpriu com o encargo – Laudo Pericial (fls. 422/484) – **Método:** Balanço de Determinação com base em Balanço Patrimonial de 30/04/2017 que ostentava Patrimônio de R\$ 111.215,62, sendo a metade cada sócia.

#### 4.3. Produto Tecnológico

Em decorrência das análises realizadas, desenvolveu-se um produto tecnológico destinado a indivíduos sem conhecimento prévio em finanças e que dependam de *Valuation* para fins de apuração de haveres. O desenvolvimento do mesmo se deu através da aplicação do método de fluxo de caixa descontado (Damodaran, 2019) e pode ser utilizado pela Magistratura para verificar eventuais divergências nos laudos apresentados por peritos nomeados.

O produto possui um tutorial e perguntas básicas que proporcionam a apuração automática do valor das sociedades, como se demonstra nas figuras 1 a 7.

### **Figura 1 – Tutorial**

# INSTRUÇÕES

Seja bem vindo ao App de Valuation específico para casos de dissolução societária na Justiça Brasileira.
Trata-se de produto tecnológico derivado da Dissertação de Mestrado Profissional em Administração, Linha de Gestão Financeira, da Universidade Ibirapuera, desenvolvida por FABIO ROCHA DA CRUZ (Cruz, F.R., 2020, Precificação de Ativos pela Justiça Brasileira, UNIB).
Este aplicativo possui o principal objetivo de auxiliar a Magistratura e as partes com parâmetros aproximados do valor de sociedade em que sejam apurados haveres de sócio retirante.
Não é necessário qualquer tipo de conhecimento de Finanças.
Oferecendo as informações solicitadas na aba "Perguntas básicas", automaticamente o valor da sociedade será demonstrado na aba "Sumário".
A apuração aqui realizada guarda consistência com as Teorias de Finanças sobre Precificação de Ativos (Muth, 1961; Sharpe, 1964; Damodaran, 2010).
Todavia, a apuração depende das determinações contidas na Respeitável Sentença sobre a aplicação de Balanço Especial ou Balanço de Determinação e, especialmente, sobre a apuração do "Fundo de Comércio".
Se a Respeitável Sentença ordenar a apuração simples da data de retirada do sócio, o valor a ser considerado é o constante na aba "Sumário" com a denominação de Patrimônio Líquido Atual.
Se a Respeitável Sentença determinar a apuração de balanço de determinação amplo, com apuração de ativos tangíveis e intangíveis, incluindo eventuais aviamentos, o valor apresentado na aba "Sumário" como Valor da Sociedade na data de Dissolução.
Outro aspecto extremamente relevante diz respeito ao custo de capital próprio, que é apurado pelo modelo CAPM (Sharpe, 1964) e cujo resultado pode ser superior à taxa de juros compensatórios usualmente admitida pela Justiça Brasileira, de 12%. Se houver determinação para a aplicação de 12%, basta que se substitua o percentual apurado automaticamente na aba "Perguntas básicas" por este percentual.

**Figura 2 – Perguntas básicas**

Responda as seguintes questões, com base nas informações do dia decretado pela Respeitável Sentença como o da dissolução da sociedade. Se a escrituração contábil regular tiver sido juntada aos autos, compare seus dados ao da referida escrituração.		
Data de dissolução da sociedade		15/05/2020
A Respeitável Sentença determinou balanço de determinação amplo		sim
Qual o valor em espécie (dinheiro) na sede da sociedade		10.000,00
Qual o saldo em contas correntes e aplicações financeiras		50.000,00
Quanto há para receber dos clientes		300.000,00
Em geral, qual o prazo de pagamento concedido aos clientes		30,00
Qual o valor total de compra das mercadorias que estão em estoque		100.000,00
Em quantos dias os estoques acabam		10,00
Quantos por cento tem que ser acrescidos ao valor das compras das mercadorias para chegar ao preço de venda		100%
Qual o prazo de pagamento obtido junto aos fornecedores		45,00
Qual o valor dos imóveis da sociedade		1.000.000,00
Qual o valor dos equipamentos da sociedade		300.000,00
Qual o valor dos veículos da sociedade		500.000,00
Qual o valor dos demais bens da sociedade		50.000,00
Qual o valor mensal da folha de pagamentos da sociedade		75.000,00
Qual o valor das dívidas tributárias da sociedade		300.000,00
Quanto a sociedade deve para instituições financeiras		500.000,00
Qual o valor do capital social constante no contrato social		100.000,00
A sociedade paga impostos pelo lucro presumido		não
Qual o percentual de IPI de seus produtos (coloque 0% se não houver)		10%
Qual o percentual de ICMS de seus produtos (0% se não houver)		18%
Qual o percentual de ISS de seus serviços (0% se não houver)		5%
Qual o aluguel mensal pago pela sociedade		15.000,00
Quanto os sócios recebem de pro-labore por mês		120.000,00
Quanto a empresa paga de comissões e publicidade por mês		30.000,00
Quanto é gasto mensalmente com as demais despesas		20.000,00
Qual era o total mensal de receitas antes de haver divergências		1.000.000,00
Qual o total de receitas do último ano		8.400.000,00
Qual o total de receitas do último mês		500.000,00
Quanto se pode esperar que as receitas cresçam no próximo ano		2%
Indique a taxa selic mensal vigente na data de dissolução		2,25%
Indique o índice Ibovespa no dia 1o de janeiro ao ano anterior		91.840,79
Indique o índice Ibovespa no dia 31 de dezembro do ano anterior		116.533,98
De 0 a 3, indique uma nota correspondente ao risco atribuído à empresa, considerando se ela sofre mais ou menos com oscilações na economia. Em caso de dúvida, procure uma do mesmo setor e que tenha ações negociadas na bolsa		1,5
Custo de capital próprio (verificar determinação do MM Juízo, caso acima de 12% aa)		39,21%

**Figura 3 - Sumário**

<b>VALUATION</b>	
Patrimonio Líquido Atual	98.529,23
Valor Presente dos Fluxos Futuros de Caixa	491.629,98
Perpetuidade	<u>2.028.024,52</u>
<b>Valor da Sociedade na data de Dissolução</b>	<b>2.618.183,73</b>

**Figura 4 – Situação na dissolução**

<b>ATIVO</b>	15/05/2020	taxa de desconto		15/05/2020
		período	%	
Caixa	60.000,00	0	0,00%	60.000,00
Clientes	300.000,00	0,08	3,27%	290.508,73
Estoques	100.000,00	0,03	1,09%	98.922,69
Imobilizado	1.850.000,00	3	117,62%	850.120,19
Total (a)				1.299.551,61
<b>PASSIVO</b>				
Empréstimos bancários				
Fornecedores	450.000,00	0,13	4,90%	428.977,21
Salários e encargos a pagar	75.000,00	0,083333	3,27%	72.627,18
Contas a pagar	185.000,00	0,083333	3,27%	179.147,05
Tributos a recolher	300.000,00	0,083333	3,27%	290.508,73
Financiamentos	500.000,00	3	117,62%	229.762,21
Total (b)				1.201.022,39
Patrimônio líquido atual				98.529,23

**Figura 5 – Projeção de resultados**

<b>DRE</b>	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5
<b>Receita Bruta</b>	6.000.000,00	6.120.000,00	6.242.400,00	6.367.248,00	6.494.592,96
<b>Impostos sobre receitas</b>	<u>1.194.000,00</u>	<u>1.217.880,00</u>	<u>1.242.237,60</u>	<u>1.267.082,35</u>	<u>1.292.424,00</u>
ipi	240.000,00	244.800,00	249.696,00	254.689,92	259.783,72
icms	432.000,00	440.640,00	449.452,80	458.441,86	467.610,69
iss	300.000,00	306.000,00	312.120,00	318.362,40	324.729,65
pis	39.600,00	40.392,00	41.199,84	42.023,84	42.864,31
cofins	182.400,00	186.048,00	189.768,96	193.564,34	197.435,63
<b>Custo dos produtos vendidos</b>	3.600.000,00	3.672.000,00	3.745.440,00	3.820.348,80	3.896.755,78
<b>Lucro bruto</b>	1.206.000,00	1.230.120,00	1.254.722,40	1.279.816,85	1.305.413,18
<b>Despesas operacionais</b>	260.000,00	265.200,00	265.200,00	265.200,00	265.200,00
<b>Lucro operacional</b>	946.000,00	964.920,00	989.522,40	1.014.616,85	1.040.213,18
<b>Impostos sobre lucro</b>	<u>263.442,10</u>	<u>269.190,94</u>	<u>276.666,38</u>	<u>284.291,33</u>	<u>292.068,78</u>
csl	85.140,00	86.842,80	89.057,02	91.315,52	93.619,19
irpj	129.129,00	131.711,58	135.069,81	138.495,20	141.989,10
air	49.173,10	50.636,56	52.539,56	54.480,61	56.460,49
<b>LUCRO LÍQUIDO</b>	<b>682.557,90</b>	<b>695.729,06</b>	<b>712.856,02</b>	<b>730.325,52</b>	<b>748.144,41</b>

**Figura 6 – Projeção de balanços**

<b>ATIVO</b>	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5
Caixa	-	75.941,36	628.273,37	1.364.864,40	2.119.399,64
Clientes	500.000,00	510.000,00	520.200,00	530.604,00	541.216,08
Estoques	100.000,00	102.000,00	104.040,00	106.120,80	108.243,22
Imobilizado	1.850.000,00	1.850.000,00	1.850.000,00	1.850.000,00	1.850.000,00
<b>Total</b>	<b>2.450.000,00</b>	<b>2.537.941,36</b>	<b>3.102.513,37</b>	<b>3.851.589,20</b>	<b>4.618.858,93</b>
<b>PASSIVO</b>					
Empréstimos bancários	458.748,24	-	-	-	-
Fornecedores	450.000,00	459.000,00	468.180,00	477.543,60	487.094,47
Salários e encargos a pag	75.000,00	76.500,00	78.030,00	79.590,60	81.182,41
Contas a pagar	185.000,00	188.700,00	192.474,00	196.323,48	200.249,95
Tributos a recolher	165.360,53	168.787,74	172.686,40	176.663,03	180.719,19
Financiamentos	333.333,33	166.666,67	-	-	-
Capital	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Reserva de Lucros (Preju	682.557,90	1.378.286,96	2.091.142,98	2.821.468,50	3.569.612,90
<b>Total</b>	<b>2.450.000,00</b>	<b>2.537.941,36</b>	<b>3.102.513,37</b>	<b>3.851.589,20</b>	<b>4.618.858,93</b>

**Figura 7 – Projeção de fluxos de caixa**

DFC	ano 1	ano 2	ano 3	ano 4	ano 5
Lucro líquido	682.557,90	695.729,06	712.856,02	730.325,52	748.144,41
(+) depreciação					
(+/-) variação ativo circulante	- 600.000,00	- 12.000,00	- 12.240,00	- 12.484,80	- 12.734,50
(+/-) variação passivo circulante	875.360,53	17.627,21	18.382,66	18.750,31	19.125,32
(=) geração operacional de caixa	957.918,43	701.356,27	718.998,68	736.591,03	754.535,23
(+/-) variação em investimentos	- 1.850.000,00	-	-	-	-
(=) geração de caixa após investir	- 892.081,58	701.356,27	718.998,68	736.591,03	754.535,23
(+/-) variação em financiamentos	433.333,33	- 166.666,67	- 166.666,67	-	-
<b>(=) GERAÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA</b>	<b>- 458.748,24</b>	<b>534.689,60</b>	<b>552.332,01</b>	<b>736.591,03</b>	<b>754.535,23</b>

Frise-se que em nenhum momento o Magistrado terá o trabalho de fazer cálculos, ostentar conhecimento em Ciências Contábeis e/ou Finanças em geral, bastando somente inserir os dados no software que apresentará o resultado da figura 03, ou seja, o valor da sociedade na data da dissolução.

Todos os dados necessários serão obtidos no próprio processo, bem como, ser fornecidos pelas partes e se preciso oficiar as instituições (públicas ou privadas) para obtenção dos mesmos.

A obtenção do valor da sociedade na data da dissolução não suprirá a prova pericial e nem a extinção dos peritos judiciais no tocante aos laudos de *valuations*, entre todos os benefícios possibilitará eventual acordo das partes com homologação judicial sem julgamento do mérito.

Inobstante e posteriormente o aplicativo poderá ser compartilhado com todos os demais Tribunais de Justiça, se possível disponibilizar acesso por meio dos sites do Poder Judiciário do Estado de São Paulo.

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho objetivou analisar as determinantes da correta aplicação de métodos de valuation por peritos na Justiça Brasileira, com base na teoria de capital humano de Becker (1962).

Revisou-se a literatura a respeito da valuation na Justiça e dos métodos que seriam teoricamente adequados. Foram coletados dados de processos, de laudos e de peritos, de forma a procurar averiguar quais variáveis pessoais e de nível de educação seriam capazes de explicarem a correta aplicação do método teoricamente correto de valuation.

De um universo de 6.000 peritos cadastrados no TJSP, foram selecionados aleatoriamente 600, dos quais restaram 100 que resultaram em 30 processos em que os laudos de valuation estavam disponíveis.

Utilizou-se as regressões linear e logísticas para tentar averiguar a eventual associação entre variáveis e a especificação um modelo que fosse capaz de adequadamente prever a aplicação correta do referido método.

A regressão linear demonstrou não haver significância na associação entre as variáveis analisadas, resultando não ser possível precisar o que determina a correta aplicação do método pelos peritos. Tal resultado guarda consistência com a literatura que indica inexistir métodos corretos na Justiça internacional.

As regressões logísticas indicaram que o modelo formado pela comarca de atuação e pela realização de graduação específica teriam a probabilidade de 98,9% de prever a correta aplicação do método de valuation. Tais resultados indicam consistência com a teoria de capital humano, uma vez que o investimento em uma graduação específica provavelmente resultaria em melhor valuation.

Portanto, as implicações teóricas desta pesquisa são as de que maior investimento em educação produzirá uma Justiça melhor, baseada em conhecimento

científico e independente de variáveis não observáveis diretamente na apuração de haveres em dissoluções societárias.

Os resultados de análise de dados, porém, conduziram à análise individual dos laudos obtidos, o que demonstrou que de fato o perito, em meio ao meio jurídico provavelmente leigo em finanças, atua sem mecanismos diretos que o obriguem a efetivamente subsidiar o Magistrado com o melhor conhecimento científico disponível a solução dos litígios.

Assim, a implicação prática da presente pesquisa reside especialmente na elaboração do produto tecnológico que poderá servir de auxiliar do Magistrado e das partes para confirmar o trabalho realizado pelos peritos ou, se for o caso, avaliar se o valuation foi realizado de forma correta.

Também como implicação prática pode-se destacar a necessidade de encaminhamento pelo poder Legislativo de matéria que especifique exatamente como deve ser realizado o Valuation em casos de dissolução de sociedade.

Evidentemente, esta pesquisa possui restrições significativas.

A principal delas se refere à quantidade de laudos examinados. Futuros trabalhos poderão desenvolver esforços adicionais de forma a obter todos os laudos que foram produzidos pela Justiça Brasileira, considerando que todos os processos atuais se tornaram digitais.

Outra restrição é a relativa aos dados analisados. Deve-se futuramente aprofundar o referencial teórico para permitir especificação de modelo econométrico capaz de evidenciar o que de fato determina a aplicação correta do método, inclusive se apoiando em conhecimentos do Direito Penal, para averiguar se a conduta moral dos peritos não poderia influenciar os resultados aqui analisados.

## 6. REFERÊNCIAS

ALONSO, Jose Rolo (1996). A perícia contábil na determinação do valor do patrimônio, In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 15, 1996, Fortaleza. **Anais...** Brasília: CFC, v. 2, p. 140-158.

ANOTONIK, Luis Roberto, MULLER, Aderbal Nicolas (2017). **Avaliação de Empresas (Valuation) para leigos**. Rio de Janeiro, Alta Books Editora, 2017.

BARRETO, Eric, MURCIA, Fernando Dal-Ri, LIMA, Iran Siqueira (2012). **Impacto da mensuração a valor justo na crise Financeira Mundial: Identificando a Percepção de especialistas em economia e mercado financeiro**. Revista de Contabilidade e Organizações – RCO, Universidade de São Paulo, Vol. 06, núm. 15, DOI: 10.11606/rco.v6i16.52656.

BECKER, Gary S. (1962). **Investimento em capital humano: uma análise teórica**. The University of Chicago Press. Journal of Political Economy , Oct., 1962, Vol. 70, No. 5, Part 2: Investment in Human Beings (Oct., 1962), pp. 09-49.

BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C., ALLEN Franklin (2018). **Princípios de Finanças Corporativas**. 12ª Ed., Porto Alegre, AMGH Editora Ltda.

CALDEIRA, Jorge (1995). **MAUA. O empresário do Império**. Rio de Janeiro, Companhia das Letras.

CARISSIMO, Claudio Roberto, BARBOSA, Ricardo Rodrigues, PELEIAS, Ivan Ricardo, MOREIRA, Marcia Athayde (2015). **O Sistema de Consulta do Site do TJMG como Evidenciação das Metodologias de Avaliação de Empresas nos Procedimentos de Apuração de Haveres**. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. XVII, n. 62, p. 24 - 33, jan./abr. 2015.

CARÍSSIMO, Claudio Roberto; MOREIRA, Marcia Athayde; ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de; SILVA, Jersone Tasso Moreira (2016). **Uso da Análise Hierárquica (AHP) para identificação da Preferência de Peritos-Contadores**

**Quanto ao Método de Avaliação de Sociedades em Perícias Contábeis.** Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, Brasília, v. 10, n. 1, art. 3, p. 46-64, jan./mar.

CASEY, Anthony J., KERR, Julia Simon (2020). **TEORIA SIMPLES DE AVALIAÇÃO COMPLEXA.** Michigan Law Review, Current Issue: Volume 118, Issue 08.

COELHO, Fabio Ulhoa (2018). **Novo Manual de Direito Empresarial.** 30ª Ed., São Paulo, Revista dos Tribunais.

CRESWELL, John W. (2007). **Projeto de Pesquisa. Métodos Qualitativos, Quantitativos e Misto.** 02ª Ed., São Paulo, Artmed Bookman.

CUNHA, Moises Ferreira & RECH, Ilirio José (2010). **Custo de Capital Médio Ponderado na Avaliação de Empresas no Brasil: Uma investigação da aderência acadêmica e a prática de mercado.** XVII Congresso Brasileiro de Custos – Belo Horizonte, MG, Brasil.

DAMODARAN, Aswath (1997). **Avaliação de Investimentos. Ferramentas e Técnicas para Determinação do Valor de qualquer ativo.** São Paulo, Qualitymark.

DAMODARAN, Aswath (2009). **Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance.** 02ª Ed., Rio de Janeiro, Wiley.

DAMODARAN, Aswath (2010). **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark.

DAMODARAN, Aswath (2019). **VALUATION. Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações.** Rio de Janeiro, LTC.

DU PLESSIS, WJ (2015). **AVALIAÇÃO NA ERA CONSTITUCIONAL.** PER. 2015 Volume 18 nº 05, eISSN 1727-3781.

FERNÁNDEZ, PABLO (2007). **Company valuation methods. The most common errors in valuation.** Madrid, IESE Business School.

GREGORY, Alan, HICKS, Andrew (2007). **Avaliação da Empresa: Uma Comparação entre Aspectos Econômicos e Jurídicos Perspectivas.** Managerial Law . Volume 38 Number 1 1996, Emerald Backfiles.

HARTWELL, Christopher A., MALINOWSKA, Anna P. (2019). **INSTITUIÇÕES INFORMAIS E AVALIAÇÃO DE FIRMAS.** ELSEVIER, Revisão de mercados emergentes, Volume 40, setembro 2019, 100603.

HERDERSON, Gerard C. (1920). **Avaliação Ferroviária e Tribunais.** The Harvard Law Review Association. Vol. 33, nº. 08 (Jun., 1920), pp. 1031-1057.

HOOG, Wilson Alberto Zapp (2018). **Resolução de Sociedade & Avaliação do Patrimônio na Apuração de Haveres.** 07ª Edição, Curitiba, Juruá.

JETLEY Gaurav e JI, Xinyu (2016). **ARBITRAGEM DE AVALIAÇÃO EXISTE UMA VANTAGEM EM DELAWARE?** SSRN, The Business Lawyer, Vol. 71, Spring 2016.

KONTOLEON, Andreas, Macrory, Richard e SWANSON, TIMOTHY (2002). **BASEADA NA PREFERÊNCIA INDIVIDUAL VALORES E AMBIENTAL TOMANDO UMA DECISÃO: A AVALIAÇÃO DEVE TER SEU DIA NO TRIBUNAL?** Research in Law and Economics, Volume 20, pages 179–216. Elsevier Science Ltd., ISBN: 0-7623-0888-5.

LARO, David e PRATT, Shannon P. (2005). **Business valuation and taxes: procedure, law, and perspective.** New Jersey: John Wiley & Sons.

MACEY, Jonathan, MITTS, Joshua (2019). **Fazendo a pergunta certa: direito estatutário de avaliação e mercados eficazes.** American Bar Association, Business Lawyer, Vol. 74, Issue 04).

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo & PEREIRA, Fernando (2010). **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private quity**. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

MARTINS, Eliseu (2001). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil á econômica**. São Paulo, Atlas, 2001.

MARTINS, Carlos (2018). **Avaliação de empresas em apuração de haveres judiciais**. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/66741/avaliacao-de-empresas-em-apuracao-de-haveres-judiciais>.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital: Corporate Finance, and the Theory of Investment, The American Economic Review, v. 47, iss. 3, Jun., 1958.

MONTONDON, Mabelle Martinez, SIQUEIRA, José Ricardo Maia de, OHAYON, Pierre (2007). **Avaliação de Empresas em Perícias Contábeis: um Estudo de Casos**. Revista Pensar Contábil nº 39.

MUTH, J. F. (1961). **Rational expectations and the theory of price movements**. Econometrica, 29 (3), 315-335. doi: 10.2307/19.

NGUEYN, Hien T., PHAN, Hieu V., SUN, Lingna Selina (2018). **Direitos de litígios dos acionistas e participações societárias em empresas: evidências das leis de demanda universal**. ELSEVIER, Journal of Corporate Finance, 52, 1 92-193. 0929-1199.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes (1992). **Avaliação de empresas em processos judiciais: algumas dificuldades e limitações**. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 14. Salvador. Anais... Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, V. 2, p. 41-62.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes (2003). **Avaliação de Sociedades**. 02ª Ed. São Paulo, Atlas.

PAULO, Edilson, CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; ALENCAR, Roberta, Carvalho; MARTINS, Eliseu (2006). **As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres**. RBGN, São Paulo, Vol. 8, nº 22, p. 23-36.

PEREZ, Marcelo Monteiro, FAMA, Rubens (2003). **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E APURAÇÃO DE HAVERES EM PROCESSOS JUDICIAIS: uma análise segundo a Teoria de Finanças**. VI SEMEAD - Seminários em Administração FEA-USP 25 e 26 de março de 2003, Ensaio de Finanças.

PEREZ, Marcelo Monteiro, FAMÁ, Rubens (2004). **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Administração em Diálogo, São Paulo, nº 06, pp. 101-112.

PRATES, Ariel. SOUZA, Romina Batista de Lucena de (2017). **Aspectos da Produção Científica Nacional em Perícia Contábil entre 1999 e 2016: Análise Bibliométrica de Artigos Publicados nos Principais Periódicos e Anais de Congressos**. XVII USP Conferência Internacional de Contabilidade - Melhorar as Utilidades da Pesquisa Contábil, São Paulo, SP.

RIPAMONTI, Alexandre (1996). Avaliação econômica de empresas e perícia contábil. In. CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 15, 1996, Fortaleza. **Anais...** Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, v. 2, p. 19-40.

RODRIGUES, Eduardo Nau (2017). **Análise de índices financeiros e econômicos em uma empresa de pequeno porte**. Revista Eletrônica Estácio Papyrus, v.4, n.1, p. 63-80, jan./jun. 2017. ISSN 2448-2080.

SANTOS, Nivaldo João dos (2018). **Avaliação de Empresas: Aspectos objetivos na verificação de valor econômico de ativos intangíveis**. Revista Catarinense de Contabilidade. Florianópolis, SC, v. 17, n. 50. P. 24-38. jan./abr.

SCHMIDT, Paulo, DOS SANTOS, Jose Luiz, WERLANG DOS SANTOS, Alexandre Alberto (2016). **Avaliação de Empresas com Foco na Apuração dos Haveres do Sócio Retirante, em face da Jurisprudência dos Tribunais**

**Pátrios.** Ciências Sociais Aplicadas em Revista - UNIOESTE/MCR - v.16 - n. 30 - 01º sem.2016 - p 198 a 224 - ISSN 1679-348X

SILVA, Bianka Marques da, SANTOS, Nivaldo João Dos (2013). **Apuração de haveres de sócio: O caso de uma empresa do comércio varejista da Grande Florianópolis**, Revista Catarinense de Ciência Contábil – CRCSC, Florianópolis, v. 12, n 34, p. 53-65, dez./mar. 2013.

SHARPE, W. F. (1964). **Preços dos ativos de capital: uma teoria do equilíbrio do mercado sob condições de risco**. Journal of Finance, v. 19, n. 3, p. 425-442.

SOUTE, Dione Olesczuk. SCHVIRCK, Eliandro. MARTINS, Eliseu. MACHADO, Marcia Regina C. (2008). **Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento**. Revista UNB Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, Brasília, DF, v. 11, n. 1-2, p.1-17, jan./dez. 2008.

TEIXEIRA, Tarcisio (2018). **Direito Empresarial Sistematizado – Doutrina, Jurisprudência e Prática**. 07ª Ed., Saraiva, São Paulo.