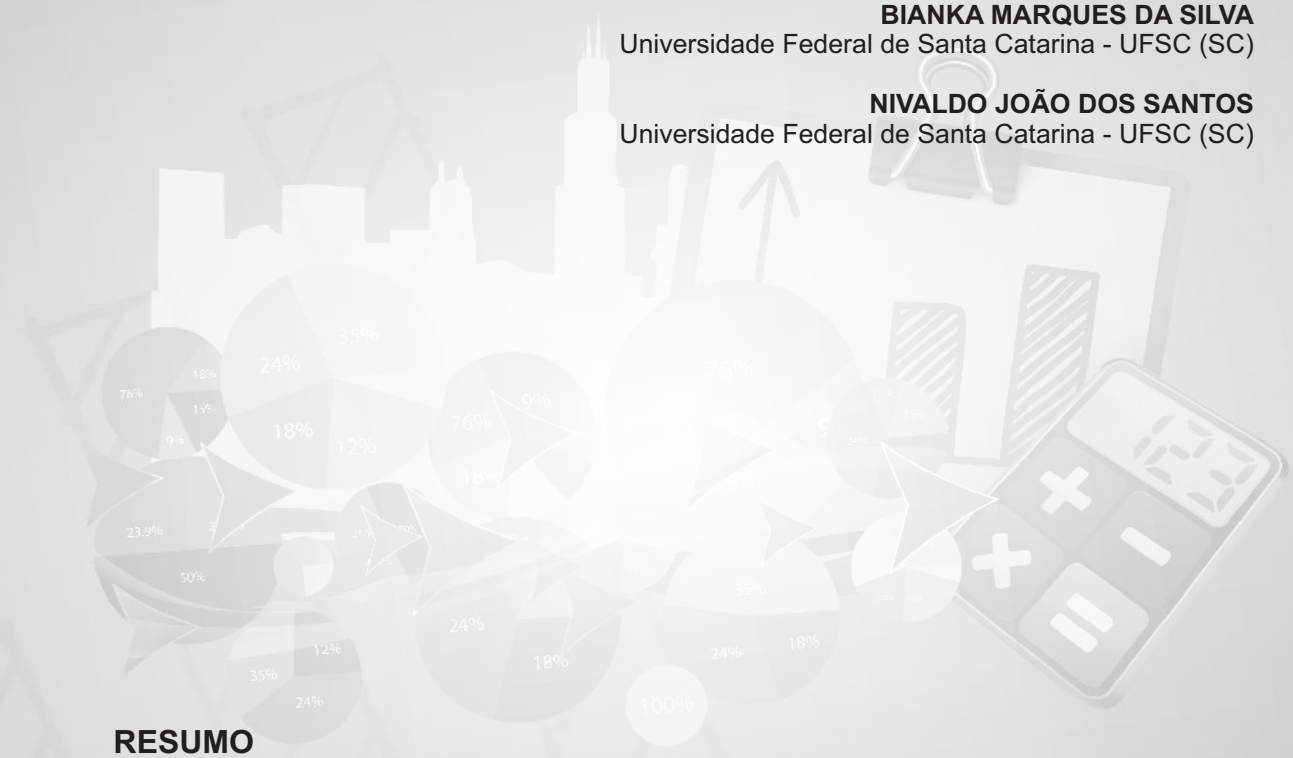
DOI: http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v12n34p53-65

APURAÇÃO DE HAVERES DE SÓCIO: O CASO DE UMA EMPRESA DO COMÉRCIO VAREJISTA DA GRANDE FLORIANÓPOLIS

EQUITY VALUATION OF PARTNER: THE CASE OF A RETAIL TRADE COMPANY OF THE GRANDE FLORIANÓPOLIS

BIANKA MARQUES DA SILVA
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC (SC)

NIVALDO JOÃO DOS SANTOS
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC (SC)



RESUMO

A avaliação de empresas, com o fim de determinar valor de haveres de sócio, decorre, principalmente, do exercício do direito de retirada, da exclusão e do falecimento. Quando não há consenso de procedimentos e valores entre os sócios, tal atividade é realizada em âmbito judicial, surgindo a necessidade de um profissional avaliador para calcular o valor da quota de capital do sócio retirante. O objetivo deste trabalho é determinar o valor da participação societária e de outros haveres, com enfoque econômico, contemplando tanto o valor dos ativos materiais da empresa quanto o valor dos bens intangíveis criados, com exposição do caso de uma empresa do ramo varejista de vestuário. A revisão bibliográfica tomou como base os artigos disponibilizados nos sítios eletrônicos de eventos e periódicos do portal da CAPES, contemplando o período de 2000 a 2011. Os dados do estudo de caso em tela foram extraídos das demonstrações contábeis fornecidas pela Empresa Beta Ltda. Os resultados revelaram que a empresa tem capacidade para gerar caixa futuro em mais de R$ 20 milhões, o seu valor econômico superou R$ 24 milhões, com goodwill de R$ 8 milhões, e o valor unitário da quota de capital, que originalmente era R$ 10,00, após avaliação, alcançou R$ 2.073,60.

Palavras-chave: Avaliação de empresas. Apuração de haveres. Fundo de comércio. *Goodwill.*

ABSTRACT

The company's valuation, in order to determine the value of equity of partner, comes mainly from the right of withdrawal, exclusion and death of the partner. When there is no consensual procedures and values among partners, such activity is carried out in the judicial sphere, resulting in the need of a professional appraiser to calculate the value of the share of the corporate social migrant. The objective of this study is to determine the value of equity and other assets, with economic focus, addressing both the value of material assets of the company and the value of intangible assets created, by using the case of a branch company of clothing retailer. The literature review was based on articles available on events' websites and CAPES journals' portal, covering the period from 2000 to 2011. The study data from this case were extracted from the financial statements provided by Empresa Beta Ltda. The results of the case study revealed that the company has the capacity to generate future cash in over R$ 20 million. Its economic value exceeded R$ 24 million, with goodwill of R$ 8 million, and the unit value of the share capital, which was originally R$ 10.00, after evaluation reached R$ 2,073.60.

Keywords: *Valuation. Equity Indemnity of Shares. Goodwill valuation.*

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho trata da avaliação de empresas de capital fechado, com o fim de apurar os haveres do sócio retirante em processos judiciais. Este procedimento é caracterizado na doutrina do direito de empresas como dissolução parcial de sociedade com fins econômicos ou resolução em relação a um dos sócios, como define o Código Civil brasileiro de 2002.

Por princípio, uma sociedade empresária é constituída com o propósito de gerar benefícios econômicos aos proprietários e permanecer em continuidade por tempo indeterminado (Artigo nº 981 da Lei nº 10.406 de 10/01/2002 – Código Civil). Eventualmente, as sociedades se deparam com circunstâncias que levam à dissolução, parcial ou total, seja por vontade, por falecimento ou por exclusão de seus membros. Nessas condições, faz-se necessária a avaliação da participação societária. Não havendo concordância com os valores calculados, a dissolução poderá ser remetida à esfera judicial, considerado o direito das três partes envolvidas: o sócio retirante, o sócio remanescente e a sociedade. Por essa razão, o magistrado deverá agir com objetividade decorrente à litigiosidade e à resistência das partes no desenrolar do processo. (CAMARA, 2007)

O Código de Processo Civil, instituído pela Lei nº. 5.869, de 11/01/1973, artigos 139 a 145, trata o perito judicial como auxiliar da justiça. O perito será nomeado pelo magistrado dentre os profissionais de nível universitário, regularmente registrado em seu órgão de classe, quando houver necessidade de atividade técnica complexa no curso do processo judicial. Frequentemente, peritos contadores são nomeados em processos judiciais que necessitam de avaliação das quotas de capital de empresas em dissolução.

O perito contador, ao proceder à apuração de haveres de sócio, deve estar atento aos aspectos contábeis e aos dispositivos da legislação societária, a este respeito. Deve observar questões, tais como: a disposição dos magistrados quanto à continuidade da empresa, a escassez de informações contábeis, a escolha do método de avaliação e, por fim, alinhar as exigências jurídicas com os fatos contábeis. (ORNELAS, 2003)

No que tange às decisões dos magistrados, Ornelas (2000, p. 1) informa que "a tendência predominante dos tribunais é de decidir pela continuidade da sociedade, declarando-a dissolvida parcialmente e determinando a apuração de haveres em favor do sócio retirante ou dos herdeiros de sócio falecido, da forma mais ampla possível".

Eventualmente, o perito pode se deparar com escassez de informações contábeis por se tratarem de sociedades empresárias fechadas, desobrigadas legalmente da publicação das demonstrações contábeis, situação que dificulta o trabalho dos profissionais. Ademais, as partes do processo precisam estar de acordo com os dados e informações utilizados pelo perito contador para cálculo dos haveres. A Súmula 265 do Supremo Tribunal Federal, de 13/12/1963, prescreve: "Na apuração de haveres, não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido ou que se retirou". Nestas circunstâncias, deve ser elaborado o balanço de determinação, assunto que será explorado mais adiante.

O sócio retirante ou os herdeiros têm direito não somente ao valor dos bens inventariados, mas também aos valores que expressem a real situação da empresa, contemplando, inclusive, quando lucrativa, os bens intangíveis criados, que formam o fundo de comércio ou *goodwill*. Na avaliação de uma empresa em

marcha, ou em continuidade, será considerada a riqueza existente e a riqueza por vir. (ORNELAS, 2003) Em vista disto, é muito importante a escolha adequada de um método de avaliação, que compreenda a capacidade de geração de caixa ou de lucros futuros. Dentre as abordagens de avaliação de empresas, as principais são: abordagem dos ativos e abordagem da renda, as quais serão discutidas neste trabalho. Para Martins (2001, p.21), "os métodos devem ser complementares entre si".

Nesse contexto, a pergunta de pesquisa consiste em: como o perito contábil deve proceder em apuração de haveres de sócio em situação de dissolução parcial de sociedade com fins lucrativos? Com o propósito de responder à pergunta de pesquisa, tem-se como objetivo deste trabalho apontar o valor da participação societária e de outros haveres, considerando tanto o valor dos ativos materiais quanto o valor dos bens intangíveis criados, com exposição do caso de uma empresa no ramo varejista de vestuário.

Para consecução do objetivo geral foram definidos os seguintes objetivos específicos: aplicar a abordagem de avaliação pelos ativos e o método do fluxo de caixa descontado (FCD); determinar o valor econômico da empresa; mensurar o valor do fundo de comércio ou *goodwill*, se houver, e determinar o valor dos haveres do sócio retirante.

A escolha da empresa para o presente estudo de caso justificou-se pela viabilidade de obtenção de documentos e informações e também pela representatividade que a entidade possui no segmento do comércio varejista de Florianópolis e região metropolitana.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta parte são apresentados os conceitos adotados no presente trabalho, em que são abordados: os haveres de sócio; os métodos de avaliação de empresas, especificamente a abordagem de avaliação dos ativos e método do fluxo de caixa descontado; o valor econômico da empresa e o conceito de fundo de comércio ou *goodwill*.

2.1 Haveres de sócio

Em conformidade com o Código Civil brasileiro, artigo 1.031, em situações que envolvam exclusão, retirada voluntária ou morte do sócio, é de direito o recebimento do valor das quotas pertencentes ao sócio retirante ou aos herdeiros, mediante apuração de haveres, salvo disposições contratuais específicas.

Apuração de haveres, para Ornelas (2003, p. 25), "é o procedimento judicial ordenado pelo magistrado, desenvolvido por perito em contabilidade, que tem por meta a avaliação das quotas societárias, ou seja, mensuração da participação societária de sócio dissidente, excluído, ou pré-morto em sociedades contratuais". Portanto, o sócio que se retirou voluntariamente, ou o que foi excluído ou, ainda, os herdeiros do sócio falecido têm direito à sua parte na sociedade, os quais a recebem mediante avaliação das quotas societárias, realizada por perito nomeado pelo Juiz. Câmara (2007, p. 57) sintetiza apuração de haveres como: "procedimento necessário para se definir a quantia devida ao sócio que se desliga da pessoa jurídica".

Os haveres de sócio compreendem, além do valor da participação societária, adiantamentos para futuro aumento de capital, pró-labores e lucros não retirados, empréstimos e outros créditos perante a empresa. Destes, entretanto, devem ser descontadas as dívidas e as obrigações pessoais do sócio, contraídas junto à empresa.

O valor dos haveres do sócio será apresentado ao magistrado por meio de Laudo Pericial Contábil, tendo como peça principal o Balanço de Determinação, elaborado pelo profissional avaliador. (ESTRELLA, 2010, p. 25) O balanço de determinação tem a função de demonstrar a situação líquida da sociedade, ajustando os valores contábeis com os valores da avaliação realizada. Basicamente, descrevem Peres e Famá (2003, p. 7), tal demonstrativo é como um balanço patrimonial, elaborado para fins judiciais, por perito contábil, que, todavia, não afeta a contabilidade da sociedade, mas determina o montante dos haveres que cabe ao sócio retirante.

A distinção principal entre os dois demonstrativos contábeis consiste no fato de o Balanço Patrimonial ser elaborado obedecendo a princípios da contabilidade, retratando os bens, direitos e obrigações pelo valor original (histórico). O Balanço de Determinação, por sua vez, contempla os elementos patrimoniais com valores de mercado ou de reposição. Mesmo assim, os sócios devem estar de acordo com as demonstrações contábeis, utilizadas como fonte de dados para a mensuração das suas quotas. (SANTOS, 2011, p. 54)

2.2 Métodos de avaliação de empresas

Dentre os motivos para se avaliar uma empresa, os mais noticiados são: intenção de compra ou venda de participação societária, fusão, cisão e indenização do sócio retirante ou morto, em processos de dissolução parcial de sociedade. O objeto do presente estudo trata da avaliação de sociedades em marcha ou em continuidade, com o propósito de indenizar sócio retirante.

Em se tratando de avaliação de sociedades

em continuidade, Damodaram (2007, p. 443) descreve quatro grupos de abordagens de avaliação:

> abordagens de avaliação baseada em ativos, em que estimamos o que os ativos, possuídos por uma empresa valem correntemente; abordagens de avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado, que descontam os fluxos de caixa para se obter um valor do patrimônio líquido para a empresa; abordagens de avaliação relativa, que baseiam o valor nos múltiplos e abordagens de precificação de opções, que usam a avaliação de direitos contingentes.

Ao avaliar uma empresa em funcionamento não se pode desconsiderar a capacidade de geração de lucros futuros nem tampouco o acervo patrimonial que a empresa possui. O presente trabalho adota o método do fluxo de caixa descontado (FCD), com o propósito de mensurar a geração de caixa líquido no futuro e a abordagem baseada em ativos, de acordo com o qual os elementos patrimoniais serão avaliados em conformidade com o tipo e a utilidade.

Outras abordagens e métodos são descritos pela literatura especializada, tais como: múltiplos baseados em transações comparáveis; opções de preço e justo valor de mercado. Todavia, não é propósito deste estudo esgotar a exposição sobre todas as formas de avaliação de empresas. Discutindo os diferentes métodos de avaliação, Martins (2001) afirma que eles não são substitutos uns dos outros e, sim, complementares entre si, pois cada um deles trata de determinado objetivo. Cabe ao perito, sempre que possível, aplicá-los em conjunto, uma vez que todos foram idealizados na tentativa de mensurar o patrimônio e, por fim, a geração de caixa.

2.2.1 Abordagem da avaliação pelos ativos

O método da avaliação pelos ativos consiste primordialmente em determinar o valor dos bens e direitos da empresa em importância que expresse sua realidade frente ao mercado ou pela reposição. (SANTOS, 2011) Damodaram (2007 p. 443) descreve as duas formas de avaliar os ativos:

> uma forma é o valor de liquidação, em que analisamos o que o mercado estaria disposto a pagar pelos ativos se estes fossem liquidados hoje. A outra é o custo de substituição, em que se avalia quanto custaria replicar ou substituir os ativos que uma empresa possui instalados hoje.

O presente estudo aplica concomitantemente o método do FCD e o método de avaliação pelos ativos, demonstrando o valor contábil e o valor ajustado, baseado no critério adequado de avaliação do bem ou direito, considerando sua natureza e condição de uso. Os dirigentes da empresa, objeto do estudo, contribuíram sobremaneira, ao disponibilizarem estudos e laudos referentes ao valor de mercado de seus ativos.

2.2.2 Método do fluxo de caixa descontado

O método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é bastante citado e discutido na literatura especializada. Brigham e Ehrhardt (2006) afirmam que o método FCD representa um dos instrumentos mais aceitos e utilizados neste tipo de trabalho, pois partem da premissa de que a empresa deve ser mensurada pela capacidade de gerar caixa futuro. Os autores acrescentam a importância do método, enfatizando que ele traduz a expectativa de maximização de lucros, evidenciando a eficiência esperada pelo negócio.

O estudo de Cupertino (2006) traz comparações entre os métodos de avaliação: Fluxo de Caixa Descontado, Desconto de Dividendos e Lucro Residual. O autor explana os métodos em questão, levanta hipóteses em torno do método do fluxo de caixa e conclui que este é o método mais confiável e utilizado dentre os estudados. Em linhas gerais, o método do FCD traduz para valor presente os lucros que a empresa seria capaz de obter no futuro. Soute et al (2008, p. 4) definem o método como "fluxo de benefícios projetados, descontados por uma taxa que reflita o custo de oportunidade e os riscos associados ao investimento".

Para aplicação do método do FCD, além da estimativa do resultado operacional, é necessário dispor de algumas informações sobre a empresa, tais como: alíquota de impostos incidente sobre o lucro – Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL), a forma de tributação da empresa, o valor da despesa com depreciação, o horizonte de projeção, a necessidade de capital de giro adicional e, ainda, a necessidade de reposição ou ampliação do imobilizado. Para determinar a taxa de crescimento do negócio, o método do FCD examina a trajetória retrospectiva da empresa, mas, principalmente, considera as perspectivas da economia nacional, particularmente as do setor em que a empresa atua. (SANTOS, 2011)

O método do FCD requer a determinação do Fluxo de Caixa Livre (FCL), que tem como ponto de partida o lucro líquido ajustado, adicionado das despesas de depreciação e amortização, pelo fato de não se constituir saída de caixa; subtraído da

necessidade de capital de giro adicional, decorrente do eventual aumento do faturamento e, ainda, do valor correspondente à ampliação ou reposição de imobilizados. (SANTOS, 2011)

A partir do fluxo de caixa livre, o FCD é calculado por meio da seguinte fórmula (SANTOS, 2011 p. 70):

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

Em que:

FCD = Fluxo de caixa descontado
FCL = Fluxo de caixa livre
WACC = *Weighted average cost of capital* (Custo médio ponderado do capital)
t = Período.

Mesmo quando o mercado puder se apresentar estável ou a empresa considerar seu objeto social seguro, não deve ser desconsiderado o risco inerente ao negócio, por se tratar de valores futuros. Cabe ao avaliador decidir quais variáveis serão consideradas para aplicação da taxa de desconto, baseado na capacidade da empresa de suportar os riscos e após considerar a sua situação financeira. Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.254) descrevem a seguinte fórmula para calcular o custo médio ponderado do capital (WACC):

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

Em que:
S = Capital próprio
B = Capital de Terceiros
r_s = Custo de capital próprio
r_b = Custo do capital de terceiros
TC = Alíquota dos impostos sobre o lucro

2.3 Valor econômico da empresa

O valor econômico da empresa, para Santos (2011, p. 180), consiste no montante de benefícios potenciais, mensuráveis monetariamente, com capacidade de realização em dinheiro no presente e no futuro. O autor ainda acrescenta que o valor econômico da empresa deve contemplar os ativos intangíveis criados, tais como fundo de comércio ou *goodwill*, sinergias e vantagens do negócio lucrativo.

Santos (2011, p. 181) descreve como o valor econômico da empresa pode ser representado:

Potencial de lucros e sobras líquidas de caixa (FCD)
(+) Caixa e equivalentes de caixa
(+) Ativos não operacionais
(=) Valor econômico da empresa

O procedimento de determinação do valor econômico da empresa compreende a

> avaliação simultânea do acervo patrimonial e da mensuração da expectativa de lucros em termos de caixa líquido, atribuindo-se àquela o maior dentre os dois valores encontrados. Numa apuração de haveres, o valor econômico compreende o valor dos ativos da empresa e o excesso de valor destes, se houver, por meio da avaliação do negócio.

Santos (2011, p. 120) Martins (2001, p. 264) ilustra a necessidade da avaliação concomitante dos distintos aspectos do valor de uma empresa:

> Ninguém venderia uma empresa em funcionamento por menos do que obteria se a fechasse; e ninguém cerraria as portas de uma empresa se ela pudesse ser vendida por valor melhor em pleno funcionamento. Logo o valor econômico de uma empresa é dado pelo maior dos montantes alcançados, nessas duas alternativas: em liquidação ou em marcha.

Portanto, o estudo apresenta o valor da empresa em duas abordagens: valor dos bens e direitos ajustados ao valor de realização ou de reposição, correspondente à aplicação do método de avaliação pelos ativos, e o valor dos lucros e caixas líquidos futuros, mediante a aplicação do método FCD.

2.4 *Goodwill*

O conceito de *goodwill* no âmbito da contabilidade é normalizado no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (Brasil), por meio do CPC-04 (2008), que o trata como uma subdivisão do ativo intangível e representa o ágio por expectativa de rentabilidade futura. Corresponde ao excedente ao valor contábil que a empresa traduz em suas características individuais, o que se torna subjetivo e de difícil mensuração, por sua intangibilidade. Corroborando a ideia, Manobe, (1986, p. 65) afirma que "*goodwill* corresponde à diferença entre o valor atual da empresa como um todo, em termos de capacidade de geração de

lucros futuros, e o valor econômico dos seus ativos apresentando, portanto, uma característica residual".

Estudiosos do assunto apresentam diferentes conceitos sobre *goodwill.* Para Martins (2001, p. 53): "goodwill pode ser considerado como o resíduo existente entre a soma dos itens patrimoniais mensurados individualmente e o valor global da empresa". Para tal, confrontam-se os valores atuais patrimoniais da empresa com o que ela pode gerar de lucros futuros. Martins (2008, p. 10) conceitua *goodwill* como "o resíduo positivo entre o valor de mercado e o valor identificável de uma empresa. Assim, quanto mais ativos líquidos forem identificados, inclusive intangíveis, menor será o *goodwill*".

No âmbito jurídico, é utilizada a terminologia aviamento para o que na contabilidade é chamado *goodwill.* Paulo et al (2006 p. 15) explicam que o termo "fundo de comércio" no campo jurídico, é equivocadamente mencionado como significado ou sinônimo de *goodwill* ou aviamento. Ornelas (2003, p. 130) esclarece que "goodwill ou aviamento é parte integrante do fundo de comércio, busca-se saber se a sociedade avalianda tem capacidade de gerar lucros acima do que pode ser considerado normal".

3 METODOLOGIA

A seguir, descreve-se a metodologia aplicada no trabalho, abordando o enquadramento e os procedimentos metodológicos.

3.1 Enquadramento metodológico

O presente trabalho trata do caso de apuração de haveres de sócio em uma empresa do comércio varejista, promovendo investigação e reflexão acerca do assunto. Por isso, é caracterizado, quanto à sua natureza, como exploratório. (GIL, 1999) Considerando que o estudo procura mensurar o valor das quotas de capital dos sócios remanescentes ou dos herdeiros, que será calculado pelo método da avaliação pelos ativos e pelo método do FCD, caracteriza-se, quanto à lógica, como pesquisa indutiva. (RICHARDON, 1999) Em relação à forma de obtenção de dados, tem-se no estudo a coleta de dados primários, pois os números foram obtidos ou extraídos diretamente da entidade estudada. (RICHARDON, 1999)

Este estudo é caracterizado como qualitativo e quantitativo. Apesar da pesquisa em sua maior parte tratar de dados numéricos e assim aplicar métodos estatísticos, como a do método FCD, a indicação do valor econômico da empresa, o cálculo do *goodwill* e os haveres do sócio, caracteriza-se também como qualitativa. Assim pode ser classificada porque realiza análise da empresa em geral, visando à observação do comportamento do método adotado e à apreciação e reflexão dos valores envolvidos, ao efetivar a simulação dos haveres em questão. (RICHARDON, 1999) Nos procedimentos técnicos, é pacífica a caracterização de um estudo de caso, uma vez que são exploradas informações de uma determinada empresa. (GIL, 1999)

3.2 Procedimentos metodológicos

A busca de material para a fundamentação teórica da pesquisa foi realizada por meio de acesso *on-line* aos sítios eletrônicos dos eventos e dos periódicos, por meio do portal da CAPES, no período de 2000 a 2011, com as seguintes palavras-chave: Avaliação de Empresas, Apuração de Haveres e *Goodwill*. Para refinar a busca, as palavras-chave deveriam constar do resumo, título ou palavra-chave do artigo. Foram utilizados no referencial teórico os artigos que estavam alinhados ao tema de pesquisa, bem como livros, dissertações de mestrado e teses de doutorado, que constavam de suas respectivas referências.

O presente estudo adotou os procedimentos contidos na Etapa 1 da metodologia do valor econômico, proposta por Santos (2011 p. 165), que trata do cálculo do valor das quotas de capital da empresa de capital fechado. As providências estipuladas para a realização dos cálculos são apresentadas na Figura 1 a seguir:

Figura 1 – Roteiro para determinação do valor das quotas ou lotes de ações

Determinação do valor das quotas ou lote de ações	Definição da data base
	Identificação dos bens e direitos
	Avaliação dos bens e direitos identificados
	Identificação dos ativos não-operacionais
	Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa
	Determinação do valor econômico da empresa
	Mensuração do fundo de comércio ou *goodwill*
	Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa
	Elaboração do balanço de determinação
	Determinação do valor das quotas ou lote de ações

Fonte: Adaptado de Santos (2011, p.165).

Os dados do estudo de caso em tela foram extraídos das demonstrações contábeis fornecidas pela Empresa Beta Ltda. Para tanto, foram examinados balanços patrimoniais e demonstrações de resultados dos anos 2008 a 2010 e, ainda, documentos societários, tais como contrato social e alterações respectivas. A administração da empresa contribuiu com diretrizes e definições, requeridas pela metodologia adotada para a resolução do caso.

4 O CASO DA EMPRESA BETA LTDA.

A Empresa Beta Ltda. atua no ramo de comércio varejista na região da Grande Florianópolis, contando com vinte e uma filiais, e está constituída como sociedade empresária de responsabilidade limitada de capital fechado. Possui dois sócios, cada qual com 50% do capital. Na integralização das quotas de capital, cada sócio completou em moeda corrente a quantidade de 4.000 (quatro mil) quotas, no valor unitário de R$ 10,00 (dez reais). O nome da empresa em estudo e os valores apresentados foram alterados, a pedido, por questões de confidencialidade. A presente dissolução parcial da sociedade se constitui numa simulação, realizada para fins acadêmicos, devidamente autorizada pelos seus sócios. A data-base ou a data em que a empresa foi avaliada foi estabelecida em 31/12/2010.

4.1 Avaliação com base nos ativos e pelo método do fluxo de caixa descontado (FCD)

Neste item é apresentada a aplicação do método da avaliação pelos ativos e pelo método do fluxo de caixa descontado na Empresa Beta Ltda.

4.1.1 Avaliação com base nos ativos

A avaliação com base nos ativos consiste no arrolamento dos bens e direitos da empresa, bem como na sua avaliação a valores que expressem as possibilidades de realização monetária ou pela reposição. (SANTOS, 2011) O Quadro 1, a seguir, mostra os valores contábeis extraídos do Balanço Patrimonial da Empresa Beta Ltda. e os valores ajustados, especificamente as contas de imobilizado e estoques.

Quadro 1 – Sumário de bens, direitos, dívidas e obrigações em 31/12/2010 – em R$ 1,00

Sumário de bens e direitos em 31/12/2010			
Especificação	Valor contábil R$ 1,00	Critério de Avaliação/Ajuste	Valor ajustado R$ 1,00
ATIVO CIRCULANTE	**9.580.784**		**9.061.541**
Caixa e equivalentes de caixa	4.103.149	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	4.103.149
Duplicatas a receber	2.939.025	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	2.939.025
Estoque	2.527.921	Valor de Mercado deduzido impostos	2.008.678
Despesas exercício seguinte	10.688	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	10.688
ATIVO NÃO CIRCULANTE	**1.760.258**		**6.519.376**
Realizável longo prazo	19.659	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	19.659
Imobilizado em Operação	2.379.559	Valor de mercado	7.138.677
(-) Depreciação acumulada	(729.443)	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	(729.443)
Bens em Construção	90.483	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	90.483
TOTAL DOS BENS E DIREITOS	**11.341.042**	**TOTAL AJUSTADO**	**15.580.918**
Sumário de dividas e obrigações em 31/12/2010			
PASSIVO CIRCULANTE	**7.515.247**		**7.515.247**
Fornecedores nacionais	2.603.132	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	2.603.132
Empréstimos e Financiamentos	1.166.507	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	1.166.507
Impostos a recolher	3.339.629	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	3.339.629
Outras obrigações	405.980	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	405.980
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	**5.408**	Valor contábil: balanço de Dezembro 2010	**5.408**
TOTAL DAS DÍVIDAS E OBRIGAÇÕES	**7.520.656**	**TOTAL AJUSTADO**	**7.520.656**

Fonte: Dados da Empresa Beta Ltda.

O total do imobilizado em operação a valores de mercado foi fornecido pela empresa. O valor ajustado dos estoques é resultante do valor contábil, acrescido do percentual de lucro e deduzido o valor dos impostos e despesas de comercialização. O Quadro 2 apresenta o detalhamento deste cálculo:

Quadro 2 – Cálculo do estoque a valor de mercado – em %

Estoque	**100**
Preço de venda	260
(-) Impostos sobre as vendas	(68)
(-) Despesas operacionais	(71)
LAIR - Lucro antes imposto de renda e CSLL	120
(-) Impostos (IR+CSLL)	(41)
Valor do estoque livre de despesas e impostos	79

Fonte: Empresa Beta Ltda.

O cálculo do estoque a valor de mercado resultou no percentual aproximado de 79,46%, em relação ao valor contábil informado pela Empresa Beta Ltda., correspondendo ao valor ajustado de R$ 2.008.678. Os demais valores, referentes aos bens, direitos, dívidas e obrigações, serão comentados mais adiante.

4.1.2 Avaliação com base no método do fluxo de caixa descontado

O método do FCD tem a finalidade de demonstrar valores que reflitam principalmente a capacidade de geração de lucros futuros. (SANTOS, 2011, P. 171) Para tanto, foram necessários dados e informações sobre a empresa, conforme descrito no Quadro 3 abaixo:

Quadro 3 – Informações necessárias para o FCD

Descrição	**Valor/Percentual**
Alíquota do imposto de renda	15% + 10% adicional
Alíquota da contribuição social s/ lucro líquido	9%
Forma de cálculo do imposto de renda	Lucro Real
Despesa com depreciação em 2010	R$ 206.128
Horizonte de projeção	3 anos
Necessidade ampliação/reposição do Imobilizado	0
Necessidade de capial giro adicional	R$ 139.599

Fonte: Empresa Beta Ltda.

Acerca da necessidade de reposição e ampliação do imobilizado, Damodaram (1999, p. 299) argumenta que empresas com suas atividades constantes não requerem aplicação adicional de recursos para tal finalidade. Neste sentido, os valores referentes à quota de depreciação seriam suficientes para repor as instalações. A administração da Empresa Beta Ltda. considerou que não haveria ampliação de instalações no período prospectado.

Em situações de acréscimo do faturamento pode haver necessidade de capital de giro adicional, decorrente do aumento do volume de estoques e das vendas a prazo. Neste contexto, no caso da empresa em tela, os sócios concordaram com um valor proporcional ao acréscimo do faturamento, conforme expresso no Quadro 3 acima. Para encontrar a taxa desse crescimento, foi examinada a evolução das receitas nos anos 2008 a 2010. A administração da empresa deliberou que o exame dos três últimos anos seria suficiente para captar o desempenho retrospectivo da firma, conforme mostra o Quadro 4.

Quadro 4 – Informações necessárias para o FCD

Descrição	**2008**	**2009**	**2010**
Receita Operacional Bruta	28.235.287	29.945.182	39.296.768
Taxa de Crescimento do Faturamento (%)		6,06%	31,23%
Taxa de crescimento do faturamento adotada:			6,06%

Fonte: Empresa Beta Ltda.

Ao analisar o Quadro 4, percebe-se que a taxa de acréscimo do faturamento de 2009 para 2010 foi bastante significativa em relação ao ano anterior (2008 para 2009). Em consulta à empresa, foi verificada a abertura de duas novas filiais no período de maior crescimento, fato que justifica tal avanço. De acordo com a empresa, não há interesse em expandir suas atividades para os próximos períodos. Assim, não há como formular projeções em percentuais ocorridos entre 2009 e 2010. Em continuidade à aplicação do método do FCD, no Quadro 5 é apresentada a projeção do Resultado do Exercício da Empresa Beta Ltda., para os três anos subsequentes ao ano de referência (2010):

Quadro 5 – Projeção de Resultados – em R$ 1,00

Especificação	Referência	Ano 1	Ano 2	Ano 3 em diante
Receita operacional bruta	39.296.768	41.676.533	44.200.414	46.877.138
(-) Deduções da receita bruta:	(10.561.429)	(11.201.017)	(11.879.337)	(12.598.735)
Impostos Incidentes sobre as vendas	(10.325.756)	(10.951.071)	(11.614.255)	(12.317.600)
Devolução de vendas	(235.673)	(249.945)	(265.082)	(281.135)
(=) Receita operacional líquida	28.971.012	30.725.462	32.586.159	34.559.537
(-) Custo das mercadorias vendidas	(15.099.454)	(16.013.859)	(16.983.639)	(18.012.147)
(=) Lucro bruto operacional	13.871.558	14.711.603	15.602.520	16.547.390
(-) Despesas operacionais	(10.792.251)	(11.445.817)	(12.138.962)	(12.874.083)
(=) Lucro operacional líquido	3.079.307	3.265.786	3.463.558	3.673.307
(-) Provisão para o IR	(793.827)	(840.447)	(889.890)	(942.327)
(-)Provisão para a CSLL	(277.138)	(293.921)	(311.720)	(330.598)
(=) Lucro líquido do exercício	2.008.343	2.131.419	2.261.948	2.400.383

Fonte: Empresa Beta Ltda.

Foi considerado para anos subsequentes o acréscimo do faturamento à taxa de 6,06%. Os impostos sobre as vendas, os custos e as despesas foram projetados, mantendo-se a mesma relação com o faturamento que houve nos anos 2008 a 2010 e finalmente foram apurados os resultados futuros da empresa.

O Quadro 6 demonstra o fluxo líquido de caixa, composto dos lucros futuros, com adição do valor da quota de depreciação contabilizada na despesa e diminuição do valor adicional requerido para o capital de giro. Com a aplicação da taxa de desconto de 14,28% aos valores prospectados foi determinado o montante, denominado fluxo de caixa descontado (FDC).

Quadro 6 – Fluxo de caixa descontado – em R$ 1,00

Elementos	Ano 1	Ano 2	Ano 3 em diante
Lucros Futuros	2.131.419	2.261.948	2.400.383
(+)Depreciação	206.128	237.047	272.604
(-) Necessidade adicional de capital de giro	(124.112)	(131.628)	(139.599)
(-) Necessidade de reposição/ampliação de imobilizado	0	0	0
(=) Fluxo de caixa livre	2.213.435	2.367.368	2.533.388
Taxa de desconto	0,8896	0,7915	6,3802
	1.969.161	1.873.676	16.163.437
(=) Fluxo de caixa descontado (FCD)			**20.006.274**

Fonte: Elaborado pelos autores.

A taxa de desconto de 12,4% foi consensada entre os sócios. Foi eleita a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), 10,27%, na data-base de 31/12/2010, por se tratar de remuneração de títulos do Governo, ou seja, de baixo risco. Tal taxa foi majorada em 50%, representando o risco do negócio, e

foi deduzido o imposto de renda incidente sobre aplicações na SELIC. Desta forma, o FDC resultou no valor de R$ 20.006.274,00, representando, principalmente, a expectativa de lucros no futuro.

4.2 Valor econômico da empresa

O valor econômico da empresa, conforme demonstrado no Quadro 7, está composto, principalmente, da capacidade de geração de lucros do negócio (FCD) e das disponibilidades na data-base. A empresa não possui ativos não operacionais.

Quadro 7 – Valor econômico da empresa - em R$ 1,00

Elementos	Valor
Fluxo de caixa descontado	20.006.274
(+) Caixa e equivalentes de caixa	4.103.149
(+) Ativos não operacionais	-
(=) Valor econômico da empresa	24.109.424

Fonte: Elaborado pelos autores.

4.3 Valor do fundo de comércio ou *goodwill*

O valor do fundo de comércio ou *goodwill* é determinado pela diferença entre o valor econômico da empresa e o valor dos ativos ajustados, conforme especificado anteriormente no sumário dos bens e direitos. O Quadro 8, a seguir, mostra este cálculo:

Quadro 8 – Cálculo do fundo de comércio ou *goodwill* - em R$ 1,00

Elementos	Valor
Valor econômico da empresa	24.109.424
(-) Total do ativo ajustado	(15.580.918)
(=) Goodwill	8.528.506

Fonte: Elaborado pelos autores.

O valor do fundo de comércio ou *goodwill* da Empresa Beta Ltda. corresponde a R$ 8.528.506,00, evidenciando a lucratividade do negócio. Esta importância será adicionada ao total do ativo ajustado, para fins de determinação do valor das quotas de capital.

4.4 Valor dos haveres do sócio

O último objetivo específico deste trabalho consiste em determinar o valor dos haveres do sócio retirante, compreendendo a nova expressão monetária da participação societária e de outros créditos e débitos junto à empresa. O Quadro 9, a seguir, demonstra o novo valor das quotas de capital, avaliadas em 31/12/2010. Foram examinados os registros contábeis da empresa e não foram identificados outros valores a receber ou a pagar ao sócio retirante.

Quadro 9 – Haveres do sócio retirante – R$ 1,00

Valor histórico das quotas de capital			
Valor das Quotas Societárias	Quant. Quotas	Valor da Quota	Capital Social
Sócio A	4.000	10	40.000
Sócio B	4.000	10	40.000
Total	8.000		80.000
Valor das quotas de capital na data base			
Valor do ativo ajustado			15.580.918
(+) Valor do fundo de comércio ou *goodwill*			8.528.506
(-) Dívidas e obrigações da empresa			(7.520.656)
(=) Situação Líquida			16.588.768

Valor das Quotas Societárias	Quant. Quotas	Valor da Quota	Valor Total
Sócio A	4.000	2.073,6	8.294.384
Sócio B	4.000	2.073,6	8.294.384
Total	8.000		16.588.768
(-) Dívidas do sócio retirante			-
(+) Outros valores a receber			-
(=) Haveres do sócio retirante			**8.294.384**

Fonte: Elaborado pelos autores.

O Capital Social da Empresa Beta Ltda. foi composto de oito mil quotas, de acordo com o contrato social, cada uma estipulada originalmente em R$ 10,00, totalizando oitenta mil reais. Com a avaliação da empresa, a nova situação líquida totaliza R$ 16.588.768,00, correspondendo a R$ 2.073,60 cada quota de capital.

Desta forma, e não havendo outros créditos ou débitos, o sócio retirante teria direito a receber o valor de R$ 8.294.384,00, representando exclusivamente a sua participação no capital da sociedade. Reportando à metodologia do valor econômico, ilustrada na Figura 1 deste trabalho, são apresentadas as conclusões da sua aplicação na Empresa Beta Ltda., conforme mostra a Figura 2 a seguir:

Figura 2 – Conclusões da aplicação da metodologia do valor econômico – Empresa Beta Ltda.

Determinação do valor das quotas ou lote de ações	Definição da data-base	31/12/2010
	Identificação dos bens e direitos	Quadro 2
	Avaliação dos bens e direitos identificados	15.580.918
	Identificação dos ativos não operacionais	0
	Mensuração do potencial de lucros e sobras líquidas de caixa	R$ 20.006.274
	Determinação do valor econômico da empresa	R$ 24.109.424
	Mensuração do fundo de comércio ou *goodwill*	R$ 8.528.506
	Identificação e mensuração de dívidas e obrigações da empresa	R$ 7.520.656
	Elaboração do balanço de determinação	-
	Determinação do valor das quotas ou lote de ações	R$ 8.294.384

Fonte: Elaborada pelos autores.

A aplicação da metodologia do valor econômico, proposta por Santos (2011), possibilitou atingir o objetivo de determinar o valor da participação societária, com especificação dos diversos elementos requisitados pelo processo de indenização das quotas de capital do sócio retirante, em valores da data-base. A elaboração do Balanço de Determinação não se constituía objetivo deste estudo.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho investigou procedimentos para apuração de haveres de sócio em empresa em processo de dissolução parcial, no âmbito judicial. Utilizou como objeto do estudo o caso de uma empresa do ramo varejista do vestuário, da região da Grande Florianópolis, no ano de 2010. Foi adotada como base conceitual a Etapa 1 da metodologia do valor econômico, proposta por Santos (2011, p. 165), aplicando a avaliação com base nos ativos, e o método do fluxo de caixa descontado, para calcular as futuras sobras líquidas de caixa. Foi mensurado o valor econômico da empresa, calculado o valor do *goodwill* e determinado o valor dos haveres do sócio retirante.

O estudo especificou o valor da participação societária, considerando tanto o valor atual dos ativos materiais quanto o valor dos bens intangíveis, que foram criados ao longo da trajetória da empresa, representados pelo fundo de comércio ou *goodwill.* Na avaliação, com base no valor dos ativos, foi encontrada a importância de R$ 15.580.918,00. Na aplicação do método do FCD, foi calculada a expectativa de lucros futuros e de sobras líquidas de caixa, no valor de R$

20.006.274,00, que, adicionado ao ativo disponível – caixa e bancos - resultou num valor econômico de R$ 24.109.424,00. O valor do fundo de comércio ou *goodwill* apresentou o total de R$ 8.528.506,00, representando o valor excedente ao valor contábil ajustado, comprovando a lucratividade do negócio.

O valor unitário da quota de capital na data-base foi calculado em R$ 2.073,60, totalizando em R$ 8.294.384,00 o montante correspondente ao sócio retirante. O valor de cada quota antes do ajuste do valor contábil e sem considerar a expressão monetária do intangível criado – fundo de comércio ou *goodwill* – era de R$ 478,00. A expressiva diferença entre os dois valores unitários reforça o preceito jurídico de que os valores contábeis não servem para determinar o valor das quotas de capital, para fins de indenização de participação societária.

Para fins de avaliação econômica, a Empresa Beta Ltda. não corresponde apenas ao valor de seus créditos, estoques ou do seu ativo imobilizado. A estes deve ser adicionado o elemento intangível, que reflete um negócio rentável e capaz de gerar lucros futuros, traduzido pelo valor do fundo de comércio ou *goodwill.*

Sugere-se para futuras pesquisas a avaliação de empresas para apuração de haveres de sócio em outros ramos de atividade, bem como a avaliação de empresas para apuração de haveres, aplicando-se outro método de avaliação do negócio (resultados futuros), diferente do FCD, realizando-se análise crítica dos resultados obtidos.

REFERÊNCIAS

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michel C. **Administração Financeira**: teoria e prática. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

CÂMARA, Bernardo Prado da. **O direito de retirada da sociedade limitada**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito Milton Campos. Belo Horizonte. 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC-04**: Ativos Intangíveis. Brasília. Novembro 2008.

CUPERTINO, César Medeiros. **Fluxo de Caixa, Lucro Contábil e Dividendos:** Comparação de Diferentes Enfoques na Avaliação de Empresas Brasileiras. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. Contabilidade aplicada para usuários externos. São Paulo: Usp, 2006. p. 1 - 15. Disponível em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos62006/611.pdf>. Acesso em: 02 out. 2011.

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

DAMODARAM, Aswath. **Avaliação de Investimentos**: ferramentas e técnicas para determinação de valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 1999.

ESTRELLA, Hernani. **Apuração de Haveres de sócio**. 5. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4ª ed. Atlas: 2007.

MARTINS, Carlos Felisberto Garcia. Avaliação de empresas em apuração de haveres judiciais. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 13, 2008, Rio Grande do Sul. **Anais**. Rio Grande do Sul. 2008. p. 25 – 40.

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

MONOBE, Massanori. **Contribuição à Mensuração e Contabilização do Goodwill Adquirido**. São Paulo, 1986. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

ORNELAS, Martinho Mauricio Gomes de. Balanço de Determinação. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 16., 2000, Goiânia. **Anais**. Brasilia: CFC 2000 (CD ROM).

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

PAULO, Edilson et al. As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 8, n. 22, p.23-36, 02 out. 2006. Quadrimestral.

PEREZ, Marcelo Monteiro, FAMÁ, Dr. Rubens. AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E APURAÇÃO DE HAVERES EM PROCESSOS JUDICIAIS: uma análise segundo a Teoria de Finanças. In**:** SEMINÁRIO DE ADMINISTRAÇÃO, 6. 2003, São Paulo **Anais Eletrônico**... Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.be/Semead/6semead/index.htm>. Acesso em 10 out. 2011.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. Corporate Finance. São Paulo: Atlas, 1995.

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

SOUTE, Dione Olesczuk et al. Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento. **Unb Contábil**, Brasília, v. 11, n. 1-2, p.1-17, 21 fev. 2009. Semestral.

ENDEREÇO DOS AUTORES:

BIANKA MARQUES DA SILVA
Rua José Ferminio de Novais, 88 Apto 101
Kobrasol | São José/SC | 88.102-080
E-mail: contabil.bianka@yahoo.com.br

NIVALDO JOÃO DOS SANTOS
E-mail: nivaldo@cse.ufsc.br

Submissão: 26/07/2012
Aceito para publicação: 18/09/2012