

HENRIQUE BARBOSA
SÉRGIO BOTREL

Novos temas de Direito e Corporate Finance

São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ISBN 85-7674-603-4

1. Direito Empresarial. 2. *Corporate Finance* 3. Direito Societário

I. Título

Editor

Vinícius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Anderson dos Santos Pinto

Revisão gramatical

Studio Quartier

Capa

Anderson dos Santos Pinto

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefone: (11) 3222-2423

Email: quartierlatin@globo.com

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

A APURAÇÃO DE HAVERES: UMA APROXIMAÇÃO SOBRE A EVOLUÇÃO RECENTE DO TEMA E A PRÁTICA DOS PERITOS CONTADORES

Glauco da Rocha

1. INTRODUÇÃO

Objeto deste estudo será análise da apuração de haveres do sócio ou acionistas, por resolução parcial de sociedades limitadas ou por dissolução parcial de sociedades anônimas, à vista do Código Civil, do Código de Processo Civil e, da recente jurisprudência do STJ.

Utilizaremos, para os fins deste estudo, como conceitos equivalentes, a “resolução” e “dissolução” parcial, embora deve-se reconhecer que se tratam de termos distintos. O Código Civil faz referência ao termo “dissolução” tendo as causas previstas nos artigos 1.085 (remissão ao art. 1.044), 1.044 (falência de sociedade empresária e remissão ao art. 1.033) e 1.033 (advento do termo de duração em sociedade com prazo determinado, consenso unânime, deliberação por maioria absoluta em sociedade com prazo indeterminado, falta de pluralidade de sócios não reconstituída em 180 dias, extinção da autorização para funcionar), e “resolução” com relação a um sócio, com a causa prevista no artigos 1.028 (morte de sócio), 1.029 (retirada de sócio) e 1.030 (exclusão de sócio). O Código de Processo Civil, no entanto, mistura os conceitos referindo-se à ação de “dissolução” no *caput* do artigo 599, e, posteriormente, ao termo “resolução”, como um dos objetos da ação de dissolução parcial de sociedade (art. 599).

Também para facilitar a exposição, o termo “sócio egresso” será utilizado em sentido amplo, como sócio ou acionista retirante, falecido ou excluído, fazendo-se referência à terminologia específica quando necessário restringir a amplitude conceitual, indicando-se que o assunto apenas está relacionado ao linde subjetivo especificado.

Não serão analisados neste estudo outros aspectos polêmicos que giram em torno do tema da resolução parcial, ou do tema da dissolução parcial de sociedades anônimas, tampouco aqueles decorrentes da vigência do novo Código

de Processo Civil (diploma este muito criticado sob diversos aspectos¹), exceto no que tange à apuração de haveres.

Assim, a análise aqui realizada terá foco apenas a verificação do modelo de apuração de haveres, conforme o alvitre da jurisprudência do STJ, realizando-se reflexões críticas a esse respeito, partindo-se, pois, da análise do tema a partir da ótica do direito, e da legislação civil e processual, para então aproximá-lo à ciência contábil.

Iniciaremos a análise pelo Código Civil, passando à verificação e sistematização da posição jurisprudencial do STJ, analisaremos as inovações constantes do novo Código de Processo Civil, e, finalmente, observaremos os métodos de avaliação preferidos pelos peritos contadores em processos judiciais envolvendo apuração de haveres. Por último, faremos algumas reflexões sobre o quanto foi examinado.

2. O CÓDIGO CIVIL

O tema da apuração de haveres de sócios egressos sempre foi um pouco confuso em nosso sistema jurídico. Primeiro, porque associado a outro tema que já era polêmico, o da possibilidade de dissolução parcial de sociedades anônimas. Segundo, por sua tecnicidade, particular dos negócios e da ciência contábil, e mesmo na ciência contábil, como veremos, um tanto complicado. Terceiro, pela diversidade de conceitos criados em âmbito jurisprudencial e legislativo nas últimas décadas, ensejando insegurança jurídica.

Cabe destacar, de início, que a Lei das S/A não contém disposição específica sobre o tema em apreço, sendo a dissolução parcial quanto a sociedades anônimas originária de construção jurisprudencial fundada em interpretação *infra petita* ao pedido de dissolução total fulcrado no art. 206, II, b, da Lei das S/A² ou como pedido alternativo³. Com efeito, a Lei das S/A dispõe apenas

1 Para um panorama geral das críticas: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016.

2 “Como se sabe, o art. 460 do CPC veda ao juiz a prolação de decisão acima (*ultra petita*), fora (*extra petita*) ou aquém do pedido (*citra* ou *infra petita*). Tecnicamente, portanto, se a parte pede a dissolução integral da sociedade e a sentença determina apenas a dissolução parcial, tal julgamento não é *extra petita*, mas, sim, *citra* ou *infra petita*; uma vez que, por decorrência lógica, a dissolução parcial (parte) está contida na dissolução integral (todo).” (REsp 507.490/RJ, Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, j. 19.09.2006, DJe 13/11/2006).

3 Para ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Forense, Rio de Janeiro, 2005, pp. 285/286, seria recomendável requerer o pedido de dissolução parcial como alternativo à dissolução total, com o preenchimento de seus requisitos.

sobre procedimento de liquidação, previsto na Seção II do Capítulo XVII, que difere da hipótese sob exame.

Embora inexistir autorização expressa para a dissolução parcial na Lei das S/A, os tribunais pátrios – e, em especial, o STJ –, passaram a estender às sociedades anônimas de capital fechado as características atinentes ao regime legal das sociedades limitadas⁴, previsto no Código Civil, admitindo-se portanto a dissolução parcial por quebra da *affectio societatis*⁵, quando a sociedade tiver características personalíssima e de cunho familiar⁶, ou, ainda que não o tenha, quando demonstrado que a sociedade não possa preencher seu fim, com fulcro na inexistência de lucros e distribuição de dividendos⁷.

Desde 2002, portanto, o tema da apuração de haveres, tanto para as sociedades anônimas quanto limitadas, passou a ser regido art. 1.031 do Código

- 4 REsp 917.531/RS, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 17/11/2011, DJe 01/02/2012.
- 5 Contrariamente, criticando a utilização da *affectio societatis* como motivo suficiente para dar ensejo à dissolução parcial de sociedade anônima, NOVAES FRANÇA, Erasmo A. V. e. ADAMEK, Marcelo V. Von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. In: *Direito Societário Contemporâneo I*, São Paulo: ed. Quartier Latin, 2009, pp. 156/157: “Assim como não se mostra adequada a balizar soluções em matéria de exclusão de sócio, a noção de *affectio societatis* também não se mostra útil subsídio em tema de retirada de sócio – o poder de auto-desvinculação que assiste ao sócio nos casos previstos em lei (CC, arts. 1.029 e 1.077), abrangendo, numa acepção mais lata, também as hipóteses de dissolução parcial da sociedade. Na realidade, o que pode embasar o pedido de dissolução parcial da sociedade pelo sócio que deseja se retirar da sociedade, não é propriamente a quebra da *affectio societatis*, mas sim a inviabilidade de o sócio nela continuar, por efeito de alguma justa causa assim considerada judicialmente (CC, art. 1.029, par. ún.); ou por efeito de descumprimento dos deveres de lealdade, boa-fé e colaboração pelos demais sócios; ou em razão de qualquer outra hipótese de dissolução total não impositiva, desejando os demais sócios prosseguir na exploração da atividade social.” E, ainda, ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Forense, Rio de Janeiro 2005, p. 226: “Não nos parece, contudo, seja a quebra da *affectio societatis* em si bastante para caracterizar a impossibilidade de a sociedade anônima de capital fechado preencher seu fim. A quebra da *affectio societatis* pode se dar pelas mais diferentes razões. Pode decorrer desde uma simples divergência de natureza estratégica acerca dos rumos da empresa até uma conduta ilícita praticada por determinado acionista, que o beneficie em detrimento dos demais (...) A quebra da *affectio societatis* seria como que uma espécie de sintoma a exigir maiores investigações. Isoladamente, não tem o condão de caracterizar a hipótese dissolutória que autoriza a dissolução”.
- 6 “A jurisprudência do STJ reconheceu a possibilidade jurídica da dissolução parcial de sociedade anônima fechada, em que prepondere o liame subjetivo entre os sócios, ao fundamento de quebra da *affectio societatis*.” (REsp 1.400.264/RS, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 24/10/2017, DJe 30/10/2017). Ainda os precedentes: (i) REsp 1.303.284/PR, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 16/04/2013, DJe 13/05/2013; (ii) EREsp 1.079.763/SP, Rel. Min. Sidney Beneti, j. 25/04/2012, DJe 06/09/2012, (iii) EREsp 111.294/PR, Rel. Min. Castro Filho, j. 28/06/2006, DJe 10/09/2007; (iv) REsp 247.002/RJ, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 04/12/2001, DJe 25/03/2002; e, (v) Informativo de jurisprudência nº 0487, Período: 7 a 18 de novembro 2011, Quarta Turma, REsp 917.531-RS, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 17/11/2011.
- 7 STJ. Informativo de Jurisprudência nº 0595. Publicação: 15 de fevereiro de 2017. Terceira Turma. REsp 1.321.263-PR, Rel. Min. Moura Ribeiro, por unanimidade, julgado em 6/12/2016, DJe 15/12/2016.

Civil, dispositivo chave a respeito, afirmando que a apuração de haveres deveria se dar “com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado”, com a ressalva “salvo disposição contratual em contrário”⁸. Ou seja, não previa um critério de avaliação específico, permitindo-se a aplicação de uma ampla gama de métodos econômicos de avaliação da empresa – como veremos no *Capítulo 4.*, a seguir, incluindo-se o método do fluxo de caixa descontado (o mais utilizado) – e, ainda, prestigiava a aplicação do critério voluntariamente estabelecido pelas partes no ato constitutivo da sociedade.

Sob a regência do Código Civil começou a se formar uma jurisprudência cada vez mais sólida sobre a apuração dos haveres do sócio egresso, como veremos adiante.

3. A JURISPRUDÊNCIA DO STJ

A princípio, a jurisprudência do STJ era no sentido de que para a aferição dos haveres do sócio egresso, deveria se avaliar os bens corpóreos e incorpóreos, inclusive os intangíveis, da empresa, fazendo-se referência ainda ao fundo de comércio, avaliando-se a empresa como se se tratasse de uma dissolução total⁹. Ou seja, não era lá dos mais claros e sistematizados critérios, mas chamava a atenção das partes para que alguns elementos não fossem deixados de fora.

Outrossim, sempre se exigiu o respeito ao ato constitutivo da sociedade, em vista da força obrigatória dos contratos e da autonomia das partes, apenas superando-se tal ajuste se a cláusula que regulasse a apuração dos haveres fosse abusiva¹⁰.

8 Código Civil, “Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado. §1º O capital social sofrerá a correspondente redução, salvo se os demais sócios suprirem o valor da quota. §2º A quota liquidada será paga em dinheiro, no prazo de noventa dias, a partir da liquidação, salvo acordo, ou estipulação contratual em contrário.”

9 SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *Avaliação de empresas com foco na apuração dos haveres do sócio retirante, em face da jurisprudência dos tribunais pátrios*. In: Ciências Sociais Aplicadas em Revista – UNIOESTE/MCR – v. 16 – nº 30 – 1º sem. 2016 – p. 198 a 224 – ISSN 1679-348X, p. 220.

10 SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *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 – nº 30 – 1º sem. 2016 – p. 198 a 224 – ISSN 1679-348X, pp. 218/219.

No entanto, segundo a Súmula 265 do STF¹¹, e a recente jurisprudência do STJ (vide Informativo de Jurisprudência nº 558/2015, examinado a seguir), ainda que exista disposição contratual expressa, se o balanço utilizado como base para a aferição dos haveres do sócio egresso *não tiver sido aprovado* por este, ou se este *não concordar* com o resultado obtido a partir da apuração realizada com base no balanço levantado a partir do previsto no ato constitutivo da sociedade, passou a se exigir a realização de balanço de determinação.

Abre-se um breve parêntesis a respeito do “balanço de determinação”, pois será chave para o estudo ora realizado. Trata-se de denominação cunhada por Osmida Innocente, de uso corrente nos tribunais para refletir a demonstração contábil que tem por finalidade determinar os haveres do sócio egresso, em que se busca a situação líquida patrimonial, com o inventário físico e contábil, considerando-se a totalidade dos ativos e dos passivos, tangíveis e intangíveis, a valores de mercado, em determinado momento da vida societária¹².

Cumpre salientar que o balanço de determinação “tem a função de evidenciar o valor de mercado do patrimônio líquido da sociedade. Mantém relação com o balanço especial, constante no Art. 1.031 do Código Civil Brasileiro, Lei nº 10.406/2002, todavia, não deve ser confundido com este, posto que o balanço especial evidencia a situação patrimonial da entidade na data do evento, enquanto o balanço de determinação evidencia os ativos a valor de mercado, os passivos a valor presente e o *goodwill*”¹³, quando a sociedade apresenta atributos para tê-lo”¹⁴.

11 Súmula 265 STF. Na apuração de haveres, não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido, excluído ou que se retirou.

12 ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. *Balanço de determinação*. In: Congresso Brasileiro de Contabilidade, 16., 2000, Goiânia, GO. [Anais] 16º Congresso Brasileiro de Contabilidade, 15 a 20 de outubro de 2000. Brasília, DF: CFC, 2000, p. 3.

13 Importa salientar que *Goodwill* e fundo de comércio (antes referido) são conceitos que não se confundem: “Com efeito, o conceito de fundo de comércio não é coincidente com o conceito de *goodwill*. Isso porque o *goodwill* representa o valor de rentabilidade futura apenas dos elementos não identificados na contabilidade como ativos tangíveis ou intangíveis. O fundo de comércio, por outro lado, contempla a totalidade dos ativos da empresa, sejam tangíveis ou intangíveis, reconhecidos de forma individualizada ou não.” (MOSQUERA, Roberto Quiroga. FREITAS, Rodrigo de. Aspectos Polêmicos do Ágio na Aquisição de Investimento: (i) Rentabilidade Futura e (ii) Ágio Interno. In: *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*, 2º volume, Coord.: Roberto Quiroga Mosqueira e Alessandro Broedel Lopes, São Paulo, Editora Dialética, 2011, p. 266).

14 CARÍSSIMO, Claudio Roberto; MOREIRA, Marcia Athayde; ORNELAS, Martinho Maurício G.; Silva, Jersone Tasso Moreira. *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, vol. 10, núm. 1, pp. 46-64, jan-mar, Academia Brasileira de Ciências Contábeis, Brasília, Brasil, 2016, p. 44.

Portanto, quando não houver disposição expressa no ato constitutivo, ou quando a previsão existente for abusiva, ou quando o sócio egresso discordar do resultado apurado conforme ato constitutivo, será necessário utilizar-se o balanço de determinação, observando-se então outros critérios.

Um dos primeiros pontos que parece ter sido pacificado pelo STJ, reiterado em diversas decisões, foi a inclusão do “fundo de comércio” para apuração dos haveres do sócio egresso¹⁵. Segundo a doutrina, porém, essa reificação do fundo de comércio feita pela jurisprudência é imprópria, eis que a contrapartida mais adequada à contribuição do sócio à constituição do fundo de comércio é o direito na participação dos lucros – e não a sua inclusão no cálculo dos haveres do sócio egresso¹⁶.

Quando a sociedade empresária não possuir fundo de comércio agregado a bens incorpóreos – e sim a aspectos subjetivos às pessoas dos sócios, como numa sociedade de advocacia, por exemplo –, há acórdãos que afastam a inserção do fundo de comércio na apuração de haveres¹⁷.

Outro ponto marcante consolidado pela jurisprudência do STJ foi a consideração de “todos os bens corpóreos e incorpóreos, ativos e passivos”, para a apuração de haveres dos sócios¹⁸.

Em 2006, passou a se destacar que o critério utilizado para a dissolução parcial seria o “valor real do ativo e passivo”, sem maiores aprofundamentos sobre o tema¹⁹.

15 Nesse sentido: (i) Informativo de Jurisprudência nº 0485, Período: 10 a 21 de outubro de 2011, Quarta Turma, REsp 907.014-MS, Rel. Min. Antônio Carlos Ferreira, julgado em 11/10/2011; (ii) REsp 564.711/RS, Rel. Ministro Cesar Asfor Rocha, Quarta Turma, julgado em 13/12/2005, DJ 20/03/2006; e, (iii) REsp 130617/AM, Rel. Ministro Aldir Passarinho Junior, Quarta Turma, julgado em 18/10/2005, DJ 14/11/2005, p. 324)

16 “Parece-me que esse entendimento contraria a função da apuração dos haveres afirmada doutrinária e jurisprudencialmente, que consiste no pagamento da participação do sócio no acervo patrimonial da sociedade. Ao se incluir o elemento de percepção econômica (aviamento), está-se transferindo ao sócio retirante um valor potencial que não está sendo pago por terceiros. O que ocorre, efetivamente, é subtração maior de patrimônio em benefício do sócio retirante. Em se admitindo essa possibilidade, há um potencial prejuízo a credores e aos próprios sócios remanescentes. No primeiro caso, porque o pagamento poderá implicar em uma redução patrimonial que afete o capital social, para além da decorrente da liquidação das quotas do sócio retirante – o que violaria o princípio da intangibilidade do capital social. No segundo, o acervo patrimonial da sociedade, a qual eles têm direito, será reduzido desproporcionalmente em favor do sócio que se retira. Esse mesmo fundamento permite concluir pelo prejuízo à própria sociedade, que terá uma redução no seu patrimônio, destinado ao exercício da sua atividade empresarial”. (MENDES, Rodrigo O. B. *Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento)*. In: *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 664-665)

17 REsp. 958.116/PR. Rel. Min. João Otávio Noronha. 4ª Turma. Julg. 22/05/2012.

18 REsp 113625/MG, Rel. Ministro Massami Uyeda, Terceira Turma, julgado em 19/08/2010, DJe 03/09/2010.

19 EREsp 111.294/PR, Rel. Ministro Castro Filho, Segunda Seção, julgado em 28/06/2006, DJ 10/09/2007.

A doutrina também já manifestava nessa época que, ao apurar os haveres a que tem direito um sócio, deve-se calcular o valor da empresa “como se de liquidação total se tratasse”, aplicando-se o valor de mercado aos valores patrimoniais, e, realizando-se, muitas vezes, a inclusão, nesse cômputo, o *goodwill*, em linha com o que se analisou acima²⁰.

Para reforçar a lógica que vinha sendo utilizada, mais recentemente, em 2014, num processo em que foram realizadas três perícias judiciais a respeito do balanço de determinação dos haveres do sócio, afirmou-se que o correto a se utilizar seria o “valor real e atual do patrimônio empresarial” da sociedade parcialmente dissolvida, mediante balanço especial (leia-se, balanço de determinação) destinado a apontar o valor financeiro que se alcançaria “por meio da dissolução total da empresa”²¹.

E, no inteiro teor, mais uma vez, determinou-se que a elaboração do balanço de determinação deveria atender a dois princípios: o “valor de mercado” e o “valor presente”²². A NBC-T-4 (Norma Brasileira de Contabilidade) citada no acórdão mencionado, decorrente da Resolução 732/1992 do CFC, explica o que se entende por “valor de mercado”²³ e “valor presente”²⁴.

Também em 2014, a Ministra Relatora Nancy Andrichi asseverou que na hipótese de dissolução parcial se deve apurar os haveres por meio de um procedimento que busque identificar o “valor real da empresa”, como se esta fosse totalmente dissolvida, citando mais uma vez a NBC-T-4²⁵.

20 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 24.

21 REsp 1.360.221/SP, Rel. Ministra Nancy Andrichi, Terceira Turma, julgado em 25/03/2014, DJe 03/06/2014.

22 Confira-se o excerto: “o8. Inicialmente, convém ressaltar que a apuração de haveres por meio de balanço de determinação, utilizada pelos tribunais nacionais, tem o escopo de apurar, à data presente, o valor patrimonial real da empresa parcialmente dissolvida. Trata-se de balanço especial destinado a apontar o valor financeiro que se alcançaria por meio da dissolução total da empresa, de forma a determinar o valor mais próximo do real a que o sócio excluído teria direito. o9. Assim, a elaboração do balanço de determinação deve atender a dois princípios, nos termos das Normas Brasileiras de Contabilidade do CFC (NBC-T-4): i) valor de mercado; e ii) valor presente. Consectário lógico, tanto do princípio contábil do valor presente, quanto da finalidade de se apurar o valor patrimonial real da empresa e das quotas do sócio excluído, essa apuração tem por base natural a data do evento (exclusão ou retirada), de forma que alterações patrimoniais posteriores são irrelevantes para o levantamento.”

23 “4.1.6 – Valor de mercado é o preço à vista praticado, deduzido das despesas de realização e da margem de lucro. As avaliações feitas pelo valor de mercado devem ter como base transação mais recente, cotação em bolsa e outras evidências disponíveis e confiáveis.”

24 “4.1.7 – Valor presente é aquele que expressa o montante ajustado em função do tempo a transcorrer entre as datas da operação e do vencimento, de crédito ou obrigação de financiamento ou de outra transação usual da entidade, mediante dedução dos encargos financeiros respectivos, com base na taxa contratada ou na taxa média de encargos financeiros praticada no mercado.”

25 REsp 1.286.708/PR, Rel. Ministra Nancy Andrichi, Terceira Turma, julgado em 27/05/2014, DJe 05/06/2014.

Finalmente, em 2015, veio o informativo de jurisprudência do STJ nº 558²⁶, que, de maneira mais aprofundada sobre a matéria, previu, quanto aos critérios para a apuração de haveres de sócio egresso de sociedade limitada (que entendemos serem aplicáveis, *mutatis mutandis*, às sociedades anônimas fechadas também), o seguinte:

- (i) Se houver concordância do sócio egresso quanto ao resultado obtido, prevalecerá o critério previsto no ato constitutivo da sociedade;
- (ii) Se não houver concordância, faculta-se ao sócio a adoção da via judicial, em que se realizará o “balanço de determinação”, sendo que nesse caso a apuração:
 - a. *poderá* adotar a metodologia do “fluxo de caixa descontado”, por representar a metodologia que revela de melhor modo a situação econômica e a capacidade de geração de riqueza da sociedade;
 - b. será realizada como se “dissolução total” se tratasse;
 - c. deverá aferir, inclusive, o patrimônio “intangível” da sociedade;
 - d. refletirá o “valor patrimonial real da empresa”, realizando-se uma “apuração fidedigna do patrimônio líquido”, baseando-se no “valor de mercado”; e,
 - e. Assegurará ao sócio egresso “situação de igualdade” aos demais sócios.

Esse modelo permanece inalterado pelos julgados mais recentes do STJ atinentes à matéria, revelando o estado atual do tema.

4. O CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL

Com o advento do Código de Processo Civil, esse entendimento foi colocado em cheque.

Segundo a doutrina especializada, o artigo 1.031 do Código Civil foi revogado pelo novo artigo 606 do Código de Processo Civil, que agora teria

26 STJ. Informativo de Jurisprudência nº: 0558. Período: 19 de março a 6 de abril de 2015. REsp 1.335.619-SP, Rel. originária e voto vencedor Min. Nancy Andrighi, Rel. para acórdão Min. João Otávio de Noronha, julgado em 3/3/2015, DJe 27/3/2015. Confira-se o excerto: “No caso de dissolução parcial de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, prevalecerá, para a apuração dos haveres do sócio retirante, o critério previsto no contrato social se o sócio retirante concordar com o resultado obtido, mas, não concordando, aplicar-se-á o critério do balanço de determinação, podendo-se utilizar conjuntamente a metodologia do fluxo de caixa descontado para se aferir, inclusive, o patrimônio intangível da sociedade.”

estabelecido um critério supletivo único de apuração de haveres em caso de omissão contratual²⁷. Confira-se o dispositivo chave sobre o tema:

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

A nosso ver, contudo, o diploma processual não chega a revogá-lo nesse ponto, embora tenha restringido sua aplicabilidade, expressamente limitando determinados efeitos.

Com efeito, o artigo 606 do código processual refere que em caso de omissão do contrato social se realizará um “balanço de determinação”. A jurisprudência já vinha utilizando largamente o “balanço de determinação” para a apuração de haveres, como vimos, interpretando a regra prevista no artigo 1.031 do Código Civil no sentido de ser o mesmo necessário quando o sócio egresso *não concordasse* com o balanço levantado pela sociedade, ou quando o contrato social fosse *omisso*.

A primeira questão que se faz é se os critérios estabelecidos no artigo 606 também deverão ser utilizados quando da *mera discordância* do sócio egresso a respeito do resultado do balanço realizado com base no ato constitutivo?

Vale destacar que o Código de Processo Civil prestigia, assim como o Código Civil prestigiava, a liberdade contratual das partes, afirmando que a solução estabelecida no diploma processual somente será aplicada “em caso de omissão do contrato social” (artigo 606). Ou seja, ao que parece, ambos os diplomas consideraram relevante valorizar a autonomia privada das partes, possibilitando que as mesmas estabeleçam os critérios que entendam adequados para o recebimento dos seus haveres.

Tal preocupação é mais uma vez externada no artigo 604, inciso II, que diz: “Para apuração dos haveres, o juiz: (...) II – definirá o critério de apuração

27 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016, pp. 71/72: “Por tudo isso, e por estarmos convictos de que o critério de avaliação não deveria ser arbitrariamente estipulado unitariamente pelo legislador para toda e qualquer sociedade, mesmo por meio de regra dispositiva, parece-nos infeliz a nova regra, muito inferior à – agora revogada – congênere do Código Civil. Resta saber se os tribunais serão rígidos na aplicação do preceito legal ou se encontrarão no art. 607 do CPC a justificativa para deixar de fazê-lo: se o juiz pode rever no curso da liquidação (e, se é para rever, só pode ser para afastar o critério dispositivo), poderia fazê-lo antes disso?”.

dos haveres à vista do disposto no contrato social;”, e, ainda, no que tange a forma de pagamento: “Uma vez apurados, os haveres do sócio retirante serão pagos conforme disciplinar o contrato social e, no silêncio deste, nos termos do §2º do art. 1.031 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil)”²⁸ (artigo 609).

Contudo, o artigo 607 dispõe que a qualquer momento o critério de apuração poderá ser revisto pelo juiz: “A data da resolução e o critério de apuração de haveres podem ser revistos pelo juiz, a pedido da parte, a qualquer tempo antes do início da perícia.”

Pode-se depreender então – a partir do que se verificou na Súmula nº 265 do STF, da recente jurisprudência do STJ (informativo de jurisprudência 558/2015, examinado acima), e, agora, com o reforço do Código de Processo Civil –, que, em caso de *omissão* do ato constitutivo, ou em caso de *discordância* do sócio egresso, os haveres serão avaliados conforme balanço de determinação²⁹.

No entanto, a mera discordância do sócio egresso não nos parece motivo suficiente para invalidar o critério previsto no ato constitutivo da sociedade. Mais correto seria que o critério voluntário apenas pudesse ser desconsiderado apenas em caso de lesão ou ilegalidade, conforme aponta a doutrina³⁰.

De todo o modo, pelo que se tem notado, havendo omissão no ato constitutivo, abusividade ou discordância do sócio egresso com o seu resultado, o juiz poderá revisar os critérios estabelecidos, determinando-se a apuração de haveres por balanço de determinação e, assim, seguindo-se a jurisprudência e

28 Critica-se, ainda, o exíguo prazo de pagamento previsto supletivamente, de noventa dias a contar da liquidação da sociedade, que pode acarretar a sua descapitalização. Nesse sentido: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016, p. 54. Outrossim, preleciona EIZIRIK: “a dissolução parcial, sob a justificativa da preservação da empresa, constitui medida que pode causar efeito contrário, ao operar a sua descapitalização, sendo injusta com os acionistas que permanecem”. (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 162).

29 Confira-se, outrossim, a esse respeito, o excerto da ementa do REsp 1.537.922/DF, j. 23/03/2017: “A discussão acerca do conceito de patrimônio líquido e dos ajustes realizados pelo expert afigura-se irrelevante na espécie, na medida em que o critério adotado para apuração dos haveres do sócio funda-se no valor de mercado da sociedade, e não no seu registro contábil histórico.”

30 Para sociedades anônimas, a doutrina também esclarece que o quanto disposto no estatuto social a respeito da apuração de haveres tem sido desconsiderado pelos tribunais pátrios, quando houver lesão ou ilegalidade na cláusula, tais como “juros acima do limite legal, pagamento ao arbítrio de uma das partes apenas, haveres predefinidos e dissociados da realidade, valor meramente contábil dos bens ou que não incluam o patrimônio total da sociedade, ausência de correção monetária etc.” (LUCON, Paulo Henrique dos Santos. SILVA, João Paulo Hecker. *Dissolução Parcial de Sociedade Anônima Fechada*. In: *Processo Societário*, Coord. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira. São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 609).

o Código de Processo Civil, avaliando-se a sociedade como se de dissolução total se tratasse, aferindo-se o valor patrimonial real da empresa, com apuração fidedigna do patrimônio líquido a valor de mercado, incluindo-se o patrimônio intangível, tudo a “preço de saída”, assegurando-se tratamento igualitário ao sócio egresso aos demais sócios.

E aí há outra questão. O artigo 606 vai além do que se esperaria de um diploma processual, estabelecendo regulação de direito material ao exigir a consideração de “bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, a *preço de saída*, além do passivo também a ser apurado de igual forma”. O que causa surpresa é a expressão “preço de saída”, que até então não havia sido utilizado expressamente em nenhum diploma legal ou decisão do STJ.

Segundo a doutrina especializada, o critério estabelecido é confuso, pois a expressão “preço de saída” não esclarece se os ativos e passivos serão avaliados a custo de reposição ou a valor de mercado³¹.

Embora a crítica seja válida, mas por outros motivos, como se destacará, a nosso ver, a expressão “custo de reposição” estaria associada ao conceito “preço de entrada”, que se distingue do conceito de “preço de saída”. Ou seja, a expressão “preço de saída” não poderia se referir a “custos de reposição”, pois estes seriam “preço de entrada”.

Com efeito, o “preço de saída” contrapõe-se ao “preço de entrada”, como esclarece o Pronunciamento técnico CPC 46:

57. Quando o ativo é adquirido ou o passivo assumido em transação de troca para esse ativo ou passivo, o preço da transação é o preço pago para adquirir o ativo ou recebido para assumir o passivo (um preço de entrada). Por outro lado, o valor justo do ativo ou passivo é o preço que seria recebido para vender o ativo ou pago para transferir o passivo (um preço de saída).

Mas o que significa “preço de saída”? O Pronunciamento Técnico CPC nº 46 faz uma aproximação ao conceito de “valor justo”:

2. O valor justo é uma mensuração baseada em mercado e não uma mensuração específica da entidade. Para alguns ativos e passivos, pode haver informações de mercado ou transações de mercado observáveis disponíveis e para outros pode não haver. Contudo, o objetivo da mensuração do valor justo em ambos os casos é o mesmo – estimar

31 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016, pp. 70/71.

o preço pelo qual uma transação não forçada para vender o ativo ou para transferir o passivo ocorreria entre participantes do mercado na data de mensuração sob condições correntes de mercado (ou seja, preço de saída na data de mensuração do ponto de vista de participante do mercado que detenha o ativo ou o passivo).

24. Valor justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada no mercado principal (ou mais vantajoso) na data de mensuração nas condições atuais de mercado (ou seja, um preço de saída), independentemente de esse preço ser diretamente observável ou estimado utilizando-se outra técnica de avaliação.

E, no Apêndice A do CPC 46, o termo “preço de saída” é definido da seguinte forma: “Preço de Saída: Preço que seria recebido para vender um ativo ou pago para transferir um passivo”. Ou seja, é um termo utilizado para se referir a valores de venda, em transações não forçadas, sob condições atuais de mercado, na data em que mensurados.

Portanto, por um lado, elogia-se a inserção deste conceito pois ao menos evita a utilização de valores contábeis históricos, que, além de muito utilizados na prática, representavam verdadeira injustiça para com o sócio egresso.

Por outro – e essa é a crítica que fazemos –, não existe propriamente um *valor correto* para avaliar uma empresa ou negócio. Atribuir valor é algo subjetivo e depende do julgamento do avaliador. O que se faz são aproximações, conforme a perspectiva dos interessados³². A perspectiva pode ser de continuidade ou descontinuidade. O sócio egresso tenderá a superavaliar o valor da empresa, os demais, a subavaliá-lo³³.

Como veremos no capítulo a seguir, há diversos métodos para se avaliar uma empresa, não existindo a primazia de um método sobre os demais. Na prática das perícias judiciais de apuração de haveres, verificou-se três métodos predominantes, avaliação pelo balanço de determinação com fluxo de caixa descontado (em 1º lugar), balanço de determinação com *goodwill* (em 2º lugar), e a avaliação pelo *book value* (em 3º lugar).

32 PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. *Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação*. In: Revista Administração em Diálogo, nº 6, pp. 101-112, São Paulo, 2004. p. 111.

33 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, pp. 23/24.

Embora alguns critérios econômicos de avaliação poderão continuar podendo sendo utilizados para a apuração de haveres, inclusive o balanço de determinação com fluxo de caixa descontado, o diploma processual acabou por restringir indevidamente as formas de avaliação possíveis.

Em determinados casos, em que não se tem acesso a informações e livros contábeis suficientes, uma avaliação dos haveres com base no método de múltiplos com base no faturamento ou EBIDTA (como se comentará no capítulo a seguir), por exemplo, poderia ser mais justa e eficiente do que uma avaliação que necessariamente tivesse de considerar todo o ativo e passivo, tangível e intangível, a “preço de saída”.

A nosso ver, portanto, a expressão “preço de saída”, no artigo 606, foi um exagero do legislador, que andou por território movediço, inovando em regra de direito material, que não lhe cabia.

Outro ponto polêmico é que o Código de Processo Civil estabelece alguns critérios para a aferição da “data de resolução” da sociedade no artigo 605, afirmando ser: (i) a data do óbito, em caso de falecimento; (ii) o 60º dia contado do recebimento da notificação pela sociedade, no exercício do direito de retirada em sociedade por prazo indeterminado³⁴; (iii) a data do trânsito em julgado da decisão que determinar a dissolução da sociedade por retirada por justa causa em sociedade de prazo determinado ou por exclusão judicial do sócio; (iv) a data da assembleia ou reunião de sócios que tiver determinado a exclusão do sócio³⁵.

É a partir dessa “data da resolução”, pois, que o sócio deixará de perceber lucros, votar e ser convocado, perdendo a qualidade de sócio, e quando então passarão a fluir os juros de mora sobre os haveres (artigo 608, caput e parágrafo único)³⁶.

34 Nesse sentido, o Informativo nº 595 do STJ – 2017: “Na hipótese em que o sócio de sociedade limitada constituída por tempo indeterminado exerce o direito de retirada por meio de inequívoca e incontroversa notificação aos demais sócios, a data-base para apuração de haveres é o termo final do prazo de sessenta dias, estabelecido pelo art. 1.029 do CC/02.” REsp 1.602.240-MG, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, por unanimidade, julgado em 6/12/2016, DJe 15/12/2016.

35 FRANÇA, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016, pp. 62/63. Ainda referem os autores outras hipóteses não previstas na norma: “Assim, a liquidação da quota a pedido de credor particular do sócio (CC, art. 1.026), a perda do *status socii* dá-se com a liquidação, que não deixa de ser uma espécie *sui generis* de exclusão. Em caso de adjudicação da participação societária, também será na data de sua efetivação, com a assinatura do auto, que aquela perda se verificará. No caso de dissolução parcial decretada como alternativa à total, a perda da qualidade de sócio operar-se-á com o trânsito em julgado da decisão judicial” (p. 67).

36 Entende-se que, no caso de dissolução parcial de sociedade anônima, a “data da resolução” seria a prevista no §2º do artigo 1.031 do Código Civil, aplicado por analogia, ou seja, o prazo nonagesimal contado do trânsito em julgado da sentença de liquidação de haveres, quando então

Essa “data de resolução” é também a data base para a realização do balanço de determinação. Contudo, entre a data da propositura da ação judicial pelo sócio egresso ou por seus sucessores, uma porção de anos costumam transcorrer. No REsp 1.360.221/SP, que tratava de caso de exclusão de sócio, o problema do decurso do tempo, aliado a um balanço patrimonial fraudulento, foi marcante, tendo-se transcorrido 19 (dezenove) anos da data do evento e do reconhecimento da fraude no balanço patrimonial da sociedade, restando inviabilizada a elaboração de um balanço de determinação adequado à época da exclusão:

“5. Na situação concreta, todavia, o balanço correspondente à data de exclusão dos sócios foi objeto de adulteração, perdendo fê e tornando-se imprestável para suportar o trabalho pericial. 6. Após o transcurso de aproximadamente 19 anos desde a data do evento e o reconhecimento da existência de fraude no balanço patrimonial, não é possível a elaboração de balanço de determinação referente à época da exclusão. 7. Para atendimento da norma individualizada transitada em julgado, é necessária ao juiz a eleição de meios substitutos que permitam a elaboração de balanço de determinação e a busca do valor das quotas, mitigando-se a coisa julgada e a contemporaneidade da situação patrimonial da sociedade parcialmente dissolvida, sob pena benefício à torpeza.”

(REsp 1360221/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 25/03/2014, DJe 03/06/2014)

Até que a perícia contábil seja realizada, com efeito, muito tempo pode ter transcorrido, de modo que o perito-contador não possua condições concretas para uma aferição adequada dos haveres do sócio egresso, seja pelo fato de a sociedade não ter levantado balanço patrimonial na ocasião, seja por este balanço refletir apenas valor de custo histórico dos ativos, seja porque os fatos contábeis que seriam “futuros” (para a estimativa do fluxo de caixa ou lucros futuros, por exemplo) agora fazem parte do “passado”.

começam a correr os juros moratórios e quando perde o acionista o *status socii*. Confira-se: “Nos casos de dissolução parcial de sociedade anônima os juros moratórios são devidos a partir do vencimento do prazo nonagesimal, após a sentença de liquidação de haveres, conforme regra prevista no art. 1.031, §2º, do CC/02, aplicável por analogia. Caso de se dar parcial provimento ao recurso especial para fixar o termo a quo dos juros de mora a partir do trânsito em julgado da decisão que determinar o pagamento dos haveres, conforme requerido pelos recorrentes, a fim de evitar julgamento “ultra petita”.” (REsp 1321263/PR, Rel. Ministro MOURA RIBEIRO, TERCEIRA TURMA, julgado em 06/12/2016, DJe 15/12/2016)

O nível de subjetividade da avaliação a ser realizada pelo perito contador, nesses casos, portanto, será cada vez maior, na medida em que o tempo passar, e, enquanto isso, o sócio egresso permanece sem receber lucros e sem exercer direito de voto.

Talvez, para se mitigar esse risco, poderia se cogitar a antecipação da produção de tal prova, com fulcro no artigo 381, I, do Código de Processo Civil, requerendo-se uma perícia contábil antecipada para se elaborar o balanço de determinação³⁷. Tal pleito já foi permitido no sistema processual anterior³⁸.

Adicionalmente, numa situação em que o tempo transcorrido se mostra excessivo, somando-se a uma circunstância de ausência de demonstrações adequadas ou mesmo inexistência de documentos contábeis básicos, a sugerir que o balanço de determinação restaria inviabilizado no futuro, seria viável requerer a produção desta prova antes mesmo de a sentença decretar a dissolução, considerando-se que a hipótese de indeferimento do pedido de dissolução parcial é rara e que tais processos costumam demorar consideravelmente.

Reconhece-se, sem embargo, que isso poderia ensejar intrusão indesejada na sociedade; porém, não se vislumbra grave prejuízo para a mesma com a produção antecipada de tal prova, ao passo que uma perícia futura e imprecisa poderá trazer danos muito maiores e injusto desequilíbrio às partes litigantes.

Se por um lado na questão do “preço de saída” o legislador processual foi além do que lhe competia, o contrário ocorreu no fornecimento de um procedimento de assecuração de um resultado útil ao processo de apuração de haveres, o que mais uma vez ficará a critério da jurisprudência e da interpretação sistemática e teleológica do diploma.

37 CPC, “Art. 381. A produção antecipada da prova será admitida nos casos em que: I – haja fundado receio de que venha a tornar-se impossível ou muito difícil a verificação de certos fatos na pendência da ação;”

38 Nesse sentido, embora abordando o tema de maneira lateral ou indireta, os seguintes julgados: (i) STJ – AgRg na MC: 21956 SP 2013/0384622-7, Relator: Ministro RICARDO VILLAS BÓAS CUEVA, Data de Julgamento: 22/04/2014, T3 – TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 02/05/2014; (ii) TJRS, Agravo de Instrumento Nº 70059730523, Sexta Câmara Cível, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 26/06/2014; (iii) TJSP, Agravo de Instrumento nº 2044919-84.2016.8.26.0000, Relator: Caio Marcelo Mendes de Oliveira, Data de Julgamento: 10/04/2017, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de Publicação: 11/04/2017. Em sentido contrário: (i) TJPR, Agravo de Instrumento nº 0048871-55.2014.8.16.0000, 1309425-0 (Acórdão), Relator: HELDER LUIS HENRIQUE TAGUCHI, Data de Julgamento: 10/06/2015, 18ª Câmara Cível, Data de Publicação: DJ: 01/07/2015; e, (ii) TJDF, Apelação Cível nº 0077290-44.2008.8.07.0001, Relator: MARIO-ZAM BELMIRO, Data de Julgamento: 25/04/2012, 3ª Turma Cível, Data de Publicação: 07/05/2012.

Enfim, embora o Código de Processo Civil não tenha revogado o Código Civil, avançou mais do que devia no tema da apuração da haveres, impondo um modelo que poderá se revelar ineficiente em alguns casos, bem como aumentar as discussões que já existiam na doutrina e jurisprudência.

5. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS NA PRÁTICA CONTÁBIL

Para avaliar uma empresa, é possível utilizar-se de diferentes metodologias, podendo-se partir de distintos formatos de avaliação, como “valor contábil ou book value; valor de mercado da empresa em bolsa de valores, valor econômico, entre outros”³⁹.

Quando o foco é a descontinuidade, os ativos costumam ser considerados pelo seu valor de venda, diminuído dos gastos necessários para que essa venda se realize, bem como para saldar o passivo perante terceiros. Quando o foco é a continuidade, os modelos de avaliação são classificados em três grandes grupos: (i) técnicas comparativas de mercado, para aferir o valor comparando-se empresas similares; (ii) técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados, trazendo-se a valor de mercado; (iii) técnicas baseadas no desconto de fluxo de benefícios futuros⁴⁰⁻⁴¹.

Muitos outros fatores além da continuidade ou descontinuidade, no entanto, são relevantes para a escolha do método de avaliação da empresa mais adequado, como o nível de lucratividade, receita, endividamento, imobilizado e escrituração contábil, confira-se o quadro a seguir:

-
- 39 PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. *Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação*. In: Revista Administração em Diálogo, nº 6, pp. 101-112, São Paulo, 2004. p. 102.
- 40 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 27. Há outras classificações, mais específicas, citadas: (i) modelo de avaliação patrimonial contábil, (ii) modelo de avaliação patrimonial pelo mercado, (iii) modelo de avaliação com base no valor das ações em bolsa de valores; (iv) modelo de fluxo de caixa descontado.
- 41 Segundo SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *Avaliação de empresas com foco na apuração dos haveres do sócio retirante, em face da jurisprudência dos tribunais pátrios*. In: Ciências Sociais Aplicadas em Revista – UNIOESTE/MCR – v. 16 – nº 30 – 1º sem. 2016 – p. 198 a 224 – ISSN 1679-348X., pp. 206/212, merecem destaque os seguintes modelos: (i) modelo baseado no *goodwill*, que possui um problema de definição, geralmente confundido com fundo de comércio, visando a verificação dos lucros futuros da empresa; e, (ii) modelo baseado em múltiplos, comum em pequenas empresas, quando a escrituração contábil não é confiável, faz-se a comparação entre empresas de um mesmo segmento, alcançando-se o valor a partir do EBITDA ou do faturamento.

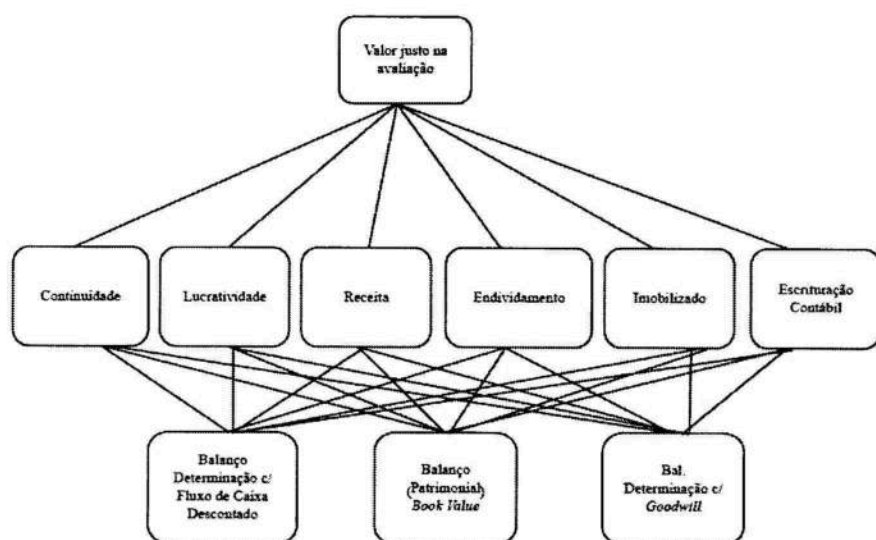


Figura 1. Estrutura hierárquica de problemas de decisão do Método de Avaliação em apuração de haveres⁴².

Cumpra transcrever interessante apanhado dos métodos de avaliação de empresas relacionados por Perez e Fama⁴³:

Avaliação patrimonial contábil. Método baseado nas demonstrações financeiras da empresa, ou seja, em seus números contábeis e, através dele, apura-se que o valor da empresa é o valor de seu próprio patrimônio líquido. É também chamado de valor patrimonial da empresa ou *Book Value*. (...) **Avaliação patrimonial de mercado.** Método que consiste na valoração de todos os ativos e passivos da empresa a valores de possível realização no mercado, dado o tempo disponível para tal realização, utilizando-se de valores de entrada e de saída. (...) **Avaliação com base no valor das ações em bolsas de valores.** Trata-se de um método simples, porém, válido apenas para sociedades anônimas de capital aberto, e tendo suas ações não apenas negociadas em bolsa de valores, mas também com expressiva liquidez de mercado, que garanta ao preço destas ações um valor sujeito a poucas oscilações

42 CARÍSSIMO, Claudio Roberto; MOREIRA, Marcia Athayde; ORNELAS, Martinho Maurício G.; Silva, Jerson Tasso Moreira. *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, vol. 10, núm. 1, pp. 46-64, jan-mar, Academia Brasileira de Ciências Contábeis, Brasília, Brasil, 2016, p. 55.

43 Segundo PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. *Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação*. In: Revista Administração em Diálogo, nº 6, pp. 101-112, São Paulo, 2004. p. 104/106.

especulativas. (...) **Avaliação com Base em Empresas Similares.** Este método está fundamentado na teoria econômica que diz que ativos semelhantes deveriam ter valores semelhantes. Com isso, pode-se avaliar uma empresa achando outra empresa idêntica, ou pelo menos comparável, que tenha sido negociada entre um comprador e um vendedor razoavelmente bem informados. (...) **Avaliação através de múltiplos.** Dada sua aparente simplicidade de cálculos, a avaliação através de múltiplos é um método muito difundido em avaliação de pequenas empresas. (...) I – Múltiplos de Fluxo de Caixa Operacional: Por este método o *Free Operating Cash Flow* é calculado com base no EBITDA. (...) II – Múltiplos de Faturamento: Neste método o lucro contábil e a geração de caixa são substituídos pelo faturamento da empresa, tornando irrelevante as demais informações sobre os demais itens do resultado do exercício. (...) III – Outros Múltiplos: Alguns autores mencionam a possibilidade de se utilizar neste método outros multiplicadores como Lucros ou Payback, no entanto, dadas as limitações qualitativas destas variáveis, estes procedimentos são pouco usuais. (...) **Avaliação com base no *Economic Value Added* (EVA).** Este método baseia-se no conceito de *Economic Value Added*, desenvolvido pela empresa Stern Stewart & CO. e, segundo o mesmo, é possível obter o valor de uma empresa com base no seu lucro econômico.

Em tabela síntese sobre o tema, pode-se visualizar com maior facilidade os métodos de avaliação de empresas identificados por Silva, Costa, Neves Júnior e Rangel:

Balanco Patrimonial	Resultado Econômico	Misto (Coordenat)	Fluxo de Caixa Descontado	Criação de Valor	Opções
Modelo do valor contábil	Modelo do valor dos lucros	Modelos: Clássico	Fluxo de Caixa Livre	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	Black e Scholes
Modelo do valor contábil ajustado	Modelo do valor dos dividendos	Simplificado da União Europeia dos peritos contábeis europeus	Fluxo de Caixa Patrimonial	Fluxo de Caixa do Retorno sobre Investimentos (CFROI)	Opção de Investimento
Modelo do valor de liquidação	Modelo dos múltiplos de vendas	Método indireto	Fluxo de Caixa do capital		Expansão de projeto
Modelo do valorsubstancial		Método de compra de lucros anuais	Modelo de dividendos		Adiamento de Investimento
		Modelo da taxa de risco relativo e de risco livre	Valor Presente Ajustado (APV)		

Tabela 1. Métodos de avaliação de sociedades⁴⁴.

Em estudo realizado em 2006, apontou-se os procedimentos mais e menos utilizados em perícias contábeis em apuração de haveres, chegando-se aos seguintes valores:

44 SILVA, Cleidinei Augusto da. COSTA, Grethn Maria Berriel. NEVES JÚNIOR, Idalberto José das. RANGEL, Luís Alberto Duncan. *Avaliação de sociedades em perícias de apuração de haveres através de apoio multicritério à decisão*. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 18, nº 67, p. 32-40., set./dez. 2016, p. p. 34.

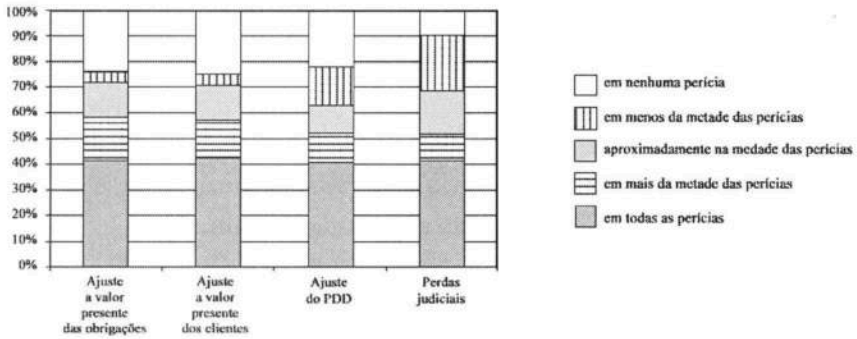


Figura 2. Procedimentos com maior grau de utilização⁴⁵.

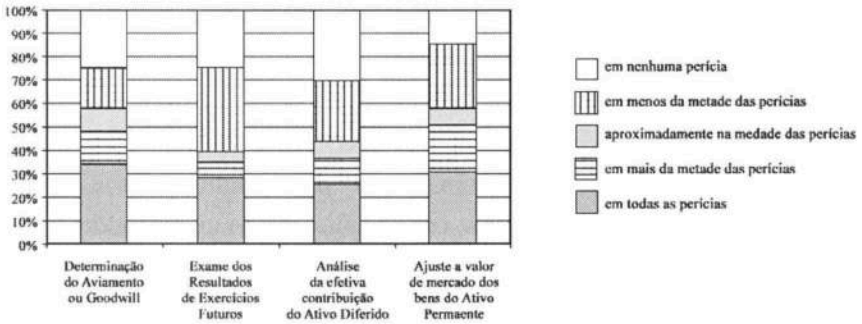


Figura 3. Procedimentos com menor grau de utilização⁴⁶.

Pode-se verificar, nas figuras acima, que nem sempre se consegue avaliar a empresa com base em valor de mercado e a valor presente. E, por conseguinte, também não a “preço de saída”, como inserido pelo legislador no artigo 606 do Código de Processo Civil.

Um problema grave identificado na apuração dos haveres é o transcurso do tempo entre a data da resolução da empresa (data base para o cálculo do valor) e a data em que o perito é chamado para realizar a perícia. Também, a ausência de balanço de determinação na data da resolução, inexistência documentos contábeis e demonstrações financeiras na data do evento, bem como

45 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 32.

46 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 33.

dos livros contábeis⁴⁷. Esse baixo grau de confiabilidade na escrita contábil das empresas gera um alto nível de subjetividade para o avaliador⁴⁸.

Outros fatores que afetam o modo de avaliação realizado pelo perito são o porte da empresa, os critérios eventualmente informados pela decisão judicial e a necessidade de se considerar no cálculo do *goodwill* situações especiais como o nível de atuação do sócio, reputação e capacidade técnica⁴⁹.

Ainda a ser considerado é se a participação envolve ou não o controle da empresa, pois, a rigor, tal participação valeria mais que uma participação minoritária⁵⁰.

Enfim, vários fatores interferem na avaliação da empresa, que podem indicar que a avaliação dos ativos e passivos a “preço de saída”, exigido pelo legislador processual, não seja adequada, ou até mesmo possível, para a aferição dos haveres do sócio egresso.

Segundo estudos mais recentes, o método mais comum utilizado em apuração de haveres tem sido o do “fluxo de caixa descontado”, isto é, a avaliação do fluxo financeiro de uma empresa com a aplicação de uma taxa descontada que traduza o risco desse fluxo, por ser mais preciso na avaliação da capacidade de geração de riqueza da companhia⁵¹.

Utilizando-se a análise hierárquica para identificação da preferência dos peritos, também o fluxo de caixa descontado foi apontado como o de maior importância, mais comumente utilizado: “a utilização do AHP [análise hierárquica de preferência], com base nos critérios apresentados e nas alternativas

47 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 27/29.

48 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 35.

49 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 35.

50 PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006, p. 24.

51 SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *Avaliação de empresas com foco na apuração dos haveres do sócio retirante, em face da jurisprudência dos tribunais pátrios*. In: Ciências Sociais Aplicadas em Revista - UNIOESTE/MCR - v. 16 - nº 30 - 1º sem. 2016 - p. 198 a 224 - ISSN 1679-348X., p. 207. Ainda, segundo ADRIANO: “No fluxo de caixa descontado, a empresa faz uma estimativa dos seus fluxos de caixa futuros, e aplica a taxa de desconto, que é a remuneração mínima exigida pelos investidores, para encontrar os fluxos de caixa estimados a valor presente” (ADRIANO, Sérgio. Manual dos Pronunciamentos Contábeis Comentados, Editora Atlas, São Paulo, 2018, n.p. - posição 4449 Kindle).

propostas, apontou como preferência dos peritos-contadores entrevistados, como método que recebeu a maior prioridade, a alternativa Avaliação pelo Balanço de Determinação com Fluxo de Caixa Descontado (ABFCD), que apresentou a prioridade global (PG) com 62,66%. O Balanço de Determinação com Goodwill (ABDG) apurou 29,22% e a Avaliação pelo *Book Value* (ABV), 8,12%”.⁵²

Pelo método de análise da análise da TODIM – Tomada de Decisão Interativa Multicritério, o método do fluxo de caixa descontado também foi apontado como aquele que prioriza qualitativa e quantitativamente os critérios mais importantes em perícias judiciais de apuração de haveres⁵³.

O método do fluxo de caixa descontado, no entanto, apresenta alguns problemas, especialmente nos seguintes casos: (i) para entidades que apresentam prejuízos; (ii) para entidades que possuem um comportamento que acompanham a economia (empresas cíclicas); (iii) entidades com ativos não-utilizados ou subutilizados; (iv) entidades que possuem patentes ou opções de produtos que não geram resultados; (v) entidades em processo de reestruturação; (vi) entidades adquiridas em combinações de negócios; e, (vii) para entidades que negociam seus valores no mercado⁵⁴.

Ainda assim, parece ser o método mais próximo de uma avaliação econômica adequada da sociedade cuja apuração de haveres do sócio egresso se pretende, sendo a preferência entre os peritos-contadores.

Isso não impediria, a rigor, que outros critérios fossem tidos por mais adequados conforme for a atividade exercida e as circunstâncias pertinentes ao caso.

Nada obstante, como o artigo 606 do Código de Processo Civil agora tem exigido a consideração do ativo e passivo, tangível e intangível, a “preço de saída”, é possível que muitos desses métodos não sejam mais utilizados na

52 CARÍSSIMO, Claudio Roberto; MOREIRA, Marcia Athayde; ORNELAS, Martinho Maurício G.; Silva, Jersone Tasso Moreira. *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, vol. 10, núm. 1, pp. 46-64, jan-mar, Academia Brasileira de Ciências Contábeis, Brasília, Brasil, 2016, p. 61.

53 SILVA, Cleidinei Augusto da. COSTA, Grethn Maria Berriel. NEVES JÚNIOR, Idalberto José das. RANGEL, Luís Alberto Duncan. *Avaliação de sociedades em perícias de apuração de haveres através de apoio multicritério à decisão*. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 18, nº 67, p. 32-40., set./dez. 2016, p. p. 39.

54 SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *Avaliação de empresas com foco na apuração dos haveres do sócio retirante, em face da jurisprudência dos tribunais pátrios*. In: Ciências Sociais Aplicadas em Revista – UNIOESTE/MCR – v. 16 – nº 30 – 1º sem. 2016 – p. 198 a 224 – ISSN 1679-348X., p. 207/208.

prática contábil. E mesmo a avaliação pelo método de fluxo de caixa descontado poderá ficar um pouco confusa, sendo necessário que se utilize o “preço de saída” quando os elementos do ativo e passivo forem trazidos a valor justo.

6. CONSIDERAÇÕES REFLEXIVAS

Viu-se, por conseguinte, que há certo descompasso entre o Código Civil, o Código de Processo Civil e a jurisprudência do STJ. Não se trata efetivamente de uma contradição entre os modelos, mas de problemas relacionados à sua implementação.

O Código Civil estabelecia um critério um tanto genérico e amplo, que costumava transferir à autonomia privada das partes a definição a respeito da apuração dos haveres dos sócios. A jurisprudência do STJ, numa espécie de colcha de retalhos, vinha alcançando importantes avanços sobre a matéria nas últimas duas décadas. O Código de Processo Civil, ao alterar regras de direito material, extrapolou de certo modo o quanto se esperava de um diploma processual, requeitando discussões sobre o tema.

Dentre as principais questões polêmicas analisadas, vale a pena destacar: (i) se a expressão “preço de saída”, prevista no artigo 606 do Código de Processo Civil, será aplicada de maneira inflexível pelos tribunais pátrios, ou, ao contrário, de maneira mais branda, permitindo-se a utilização de métodos de avaliação que sejam mais adequados a determinados casos, mesmo sem a observância da avaliação do ativo e passivo, tangível e intangível, a “preço de saída”; (ii) se a simples *discordância* do sócio egresso com o resultado da avaliação de seus haveres com base no ato constitutivo da sociedade possibilitará ao juiz a revisão do critério de avaliação voluntariamente definido, determinando a realização de um balanço de determinação, ou se outros fatores deverão contribuir para que o critério voluntário seja desconsiderado; e, (iii) se mecanismos que assegurem uma perícia oportuna e adequada serão admitidos, ou se continuaremos a aguardar anos, às vezes décadas, para realização do balanço de determinação.

Por fim, verificou-se que embora exista uma grande variedade de métodos de avaliação de empresas, e, com isso, dos haveres do sócio egresso, o método de avaliação de preferência dos peritos-contadores para a apuração de haveres tem sido o método do fluxo de caixa descontado, que já era admitido pela jurisprudência do STJ. Verificou-se também que o Código de Processo Civil,

mesmo com a introdução do termo “preço de saída” no artigo 606, não vedou a utilização de tal método, ~~embora~~ tenha gerado certa confusão.

Cabe indagar então, a ~~título~~ reflexivo, para que direção seguirá o tema objeto deste estudo? Haverá ~~maior~~ flexibilidade na aplicação dos critérios de apuração de haveres, ou, ao ~~contrário~~, maior rigidez na interpretação da lei processual? A aplicabilidade ~~prática~~ do diploma civil ficou comprometida? O legislador processual andou ~~bem~~ no oferecimento de regras de direito material, ou, ao contrário, produziu ~~mais~~ sombras do que luzes?

Ensaíram-se algumas ~~respostas~~ a essas reflexões ao longo deste estudo, porém, a longo prazo, a vista ~~da~~ diversidade e complexidade da matéria, apenas o tempo poderá oferecer ~~respostas~~ mais seguras e definitivas.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADRIANO, Sérgio. *Manual dos Pronunciamentos Contábeis Comentados*, Editora Atlas, São Paulo, 2018.
- CARÍSSIMO, Claudio Roberto; MOREIRA, Marcia Athayde; ORNELAS, Martinho Maurício G.; Silva, Jersone Tasso Moreira. *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, vol. 10, núm. 1, pp. 46-64, jan-mar, Academia Brasileira de Ciências Contábeis, Brasília, Brasil, 2016.
- DA FONSECA, Priscila Maria Pereira Correa. *Dissolução parcial, retirada e exclusão de sócio*. 4ª ed. Editora Atlas, São Paulo, 2007.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Da ação de dissolução parcial da sociedade: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo, Malheiros, 2016.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes e. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: *Direito Societário Contemporâneo I*, São Paulo: ed. Quartier Latin, 2009.
- LUCON, Paulo Henrique dos Santos. SILVA, João Paulo Hecker. *Dissolução Parcial de Sociedade Anônima Fechada*. In: *Processo Societário*, Coord. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguiti J. Pereira. São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- MENDES, Rodrigo O. B. *Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento)*. In *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

- MOSQUERA, Roberto Quiroga. FREITAS, Rodrigo de. Aspectos Polêmicos do Ágio na Aquisição de Investimento: (i) Rentabilidade Futura e (ii) Ágio Interno. In: *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*, 2º volume, Coord.: Roberto Quiroga Mosqueira e Alexsandro Broedel Lopes, São Paulo, Editora Dialética, 2011.
- ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. *Balanço de determinação*. In: Congresso Brasileiro de Contabilidade, 16., 2000, Goiânia, GO. [Anais] 16º Congresso Brasileiro de Contabilidade, 15 a 20 de outubro de 2000. Brasília, DF: CFC, 2000.
- PAULO, Edilson. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. ALENCAR, Roberta Carvalho. MARTINS, Eliseu. *As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres*. In: RBGN, Vol. 8, nº 22, pp. 23-36, set/dez, 2006.
- PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. *Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação*. In: Revista Administração em Diálogo, nº 6, pp. 101-112, São Paulo, 2004.
- SCHMIDT, Paulo. DOS SANTOS, José Luiz. DOS SANTOS, Alexandre Alberto W. *Avaliação de empresas com foco na apuração dos haveres do sócio retirante, em face da jurisprudência dos tribunais pátrios*. In: Ciências Sociais Aplicadas em Revista – UNIOESTE/MCR – v. 16 – nº 30 – 1º sem. 2016 – p 198 a 224 – ISSN 1679-348X.
- SILVA, Cleidinei Augusto da. COSTA, Grethn Maria Berriel. NEVES JÚNIOR, Idalberto José das. RANGEL, Luís Alberto Duncan. *Avaliação de sociedades em perícias de apuração de haveres através de apoio multicritério à decisão*. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 18, nº 67, p. 32-40., set./dez. 2016.
- ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Forense, Rio de Janeiro, 2005.