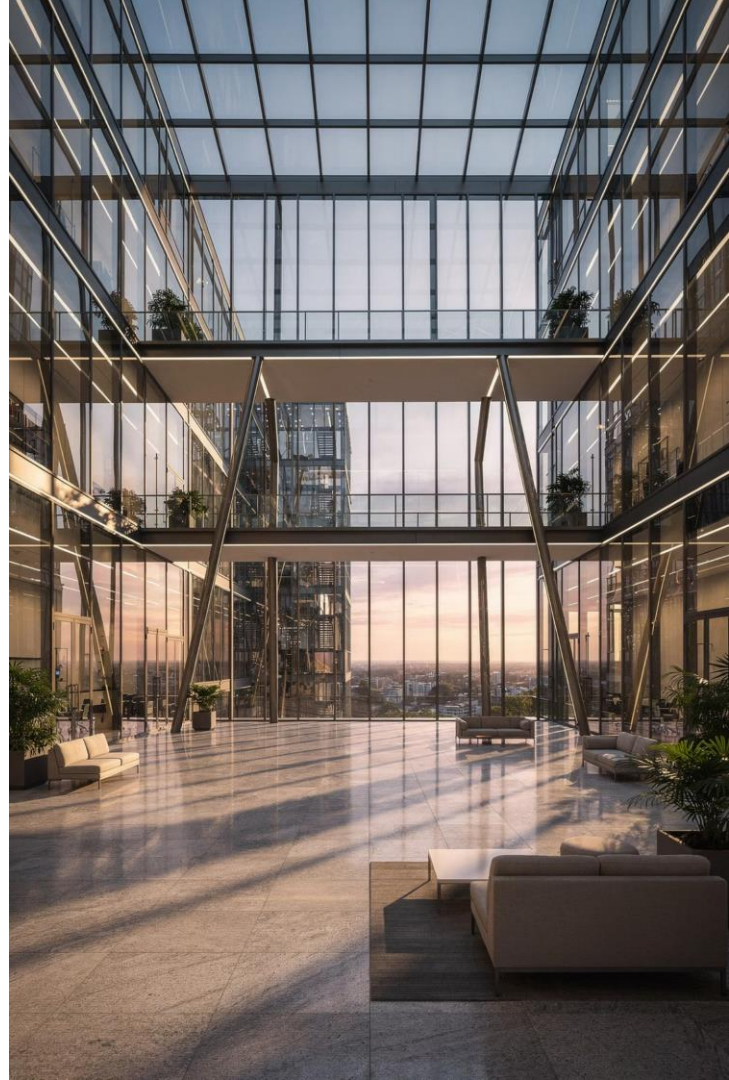




Perícia em Avaliação de Empresas e Apuração de Haveres

Anderson Fumaux



Apresentação do professor



Formação acadêmica

- ✓ Mestre em Ciências Contábeis
- ✓ Especialista em IFRS
- ✓ Especialista em Valuation
- ✓ Especialista em Prevenção a Fraudes Contábeis e LD
- ✓ Especialista em Controladoria e Finanças
- ✓ Graduado em Ciências Contábeis

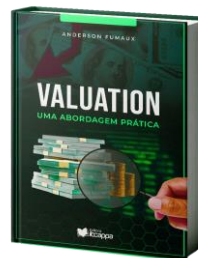
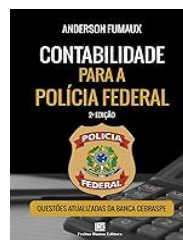
Atuação profissional

- ✓ Perito Contábil
- ✓ CEO da AF Capacitação e Perícia Contábil
- ✓ Conselheiro de empresas
- ✓ Diretor do IBEF-RIO e do SINDICONT-RIO
- ✓ Integrante da Comissão de Perícia e Auditoria do CRC-ES
- ✓ Professor
- ✓ Coordenador do MBA em Perícia Contábil, Econômica e Financeira da BSSP
- ✓ Coordenador do MBA em Inteligência Contábil e Financeira da BSSP
- ✓ Coordenador do MBA em IFRS da Mackenzie Rio

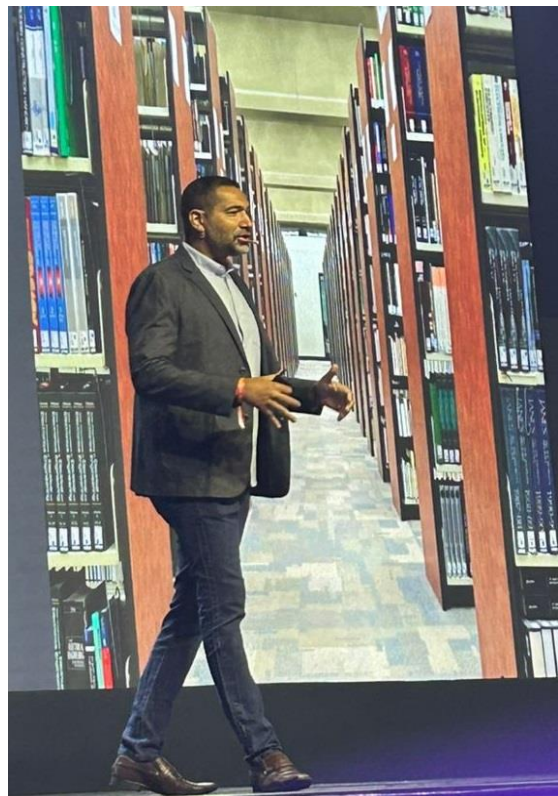
Apresentação do professor



Contribuição Acadêmica



Apresentação do professor



Instagram



LinkedIn





Objetivo Geral do Curso

Este curso foi desenvolvido para formar profissionais altamente qualificados na interseção entre perícia judicial, valuation e apuração de haveres, uma das áreas mais técnicas e exigentes da contabilidade aplicada ao direito.

A Perícia Contábil nas Disputas Societárias



Contexto e Relevância das Disputas Societárias

As disputas societárias constituem um dos campos mais desafiadores da perícia contábil. A questão central frequentemente se reduz a uma pergunta aparentemente simples, mas tecnicamente complexa: quanto vale a participação societária em disputa?



Dissolução Parcial ou Total

Retirada voluntária,
exclusão de sócio ou
falecimento



Reorganizações Contestadas

Fusões, cisões e
incorporações com
disputas sobre equidade



Conflitos entre Sócios

Controladores versus
minoritários e
irregularidades de gestão

O Que Exige o Perito Nesse Campo

Responder ao valor de uma participação societária exige que o perito vá muito além da simples leitura das demonstrações financeiras.

Estrutura e Histórico

Compreender a estrutura societária e o histórico de eventos relevantes

Cláusulas e Normas

Analisar cláusulas contratuais e normas legais aplicáveis ao caso concreto

Métodos de Avaliação

Escolher os métodos mais adequados e justificar as escolhas metodológicas com solidez técnica

Consciência das Limitações

Reconhecer os limites de cada abordagem e ser transparente sobre eles no laudo

Natureza Jurídico-Contábil da Perícia

Perspectiva Jurídica

A perícia contábil é meio de prova previsto no CPC (Lei 13.105/2015). O perito nomeado pelo juiz atua como **auxiliar da justiça**, fornecendo elementos técnicos para que o magistrado decida com segurança sobre questões contábeis, financeiras e patrimoniais.

Perspectiva Contábil

A perícia deve observar as normas da profissão, notadamente a **NBC TP 01 (R2)** e a **NBC PP 01 (R2)**, vigentes desde março de 2025. Em novembro de 2025 entrou em vigor a **NBC ITP 01**, dedicada especificamente à apuração de haveres. Quando aplicável, observam-se também os **IVS**.

Tipos de Disputa e Instrumentos Periciais

Tipo de Disputa	Questão Técnica Central	Instrumento Pericial
Dissolução parcial de sociedade	Apuração dos haveres do sócio retirante ou excluído	Laudo/Parecer de apuração de haveres
Falecimento de sócio	Mensuração da participação para inventário ou herança	Laudo/Parecer de apuração de haveres
Conflito entre sócios	Análise de retiradas, distribuições e distorções patrimoniais	Laudo/Parecer de avaliação patrimonial
Reorganizações societárias	Aquisições, Incorporações, Fusões e Cisões	Laudo/Parecer de avaliação econômica
Alienação de controle	Avaliação do preço pago; superfaturamento ou subfaturamento	Laudo/Parecer de avaliação econômica



O Papel Estratégico do Perito

O perito contábil em disputas societárias ocupa posição de grande responsabilidade. Suas conclusões podem determinar o valor de reembolso a um sócio excluído, influenciar a continuidade de uma sociedade ou embasar sentença de enorme repercussão econômica.



Independência Técnica: A independência do perito não é apenas uma exigência ética — é um pressuposto de validade do laudo. Qualquer relação de interesse com as partes, advogados ou objeto da perícia deve ser imediatamente comunicada ao juízo, sob pena de nulidade e responsabilização profissional.



Valuation versus Apuração de Haveres

O Que é Valuation?

Valuation — ou avaliação de empresas — é o processo de estimação do valor econômico de um negócio, tendo como referência sua capacidade de geração de resultados futuros, o risco envolvido e as condições de mercado.



Caráter Prospectivo

O avaliador projeta cenários, estima fluxos de caixa e define taxas de desconto para chegar ao valor de mercado



Aplicações Típicas

M&A, captação de investimento, IPO, reestruturações societárias e mensuração de participações em disputa judicial ou arbitral



Referência de Mercado

Reflete o preço que um investidor racional estaria disposto a pagar em condições normais de mercado

O Que é Apuração de Haveres?

A **apuração de haveres** é o processo pelo qual se determina o montante que a sociedade deve pagar ao sócio que se retira, é excluído ou falece. Trata-se de uma obrigação de natureza jurídico-contábil, cujos critérios são definidos pelo Código Civil (arts. 1.031 e 1.033 a 1.044), pelo contrato social ou pelo juízo.

Caráter Retroativo

Parte da situação patrimonial da empresa em uma **data-base específica** — a data de resolução da sociedade em relação ao sócio

Obrigação Legal

Fundamentada no Código Civil, no contrato social ou em determinação judicial — não é voluntária

Base de Cálculo

Balanço patrimonial ajustado, com critérios definidos em lei, contrato ou pelo juízo

Comparativo: Valuation x Apuração de Haveres

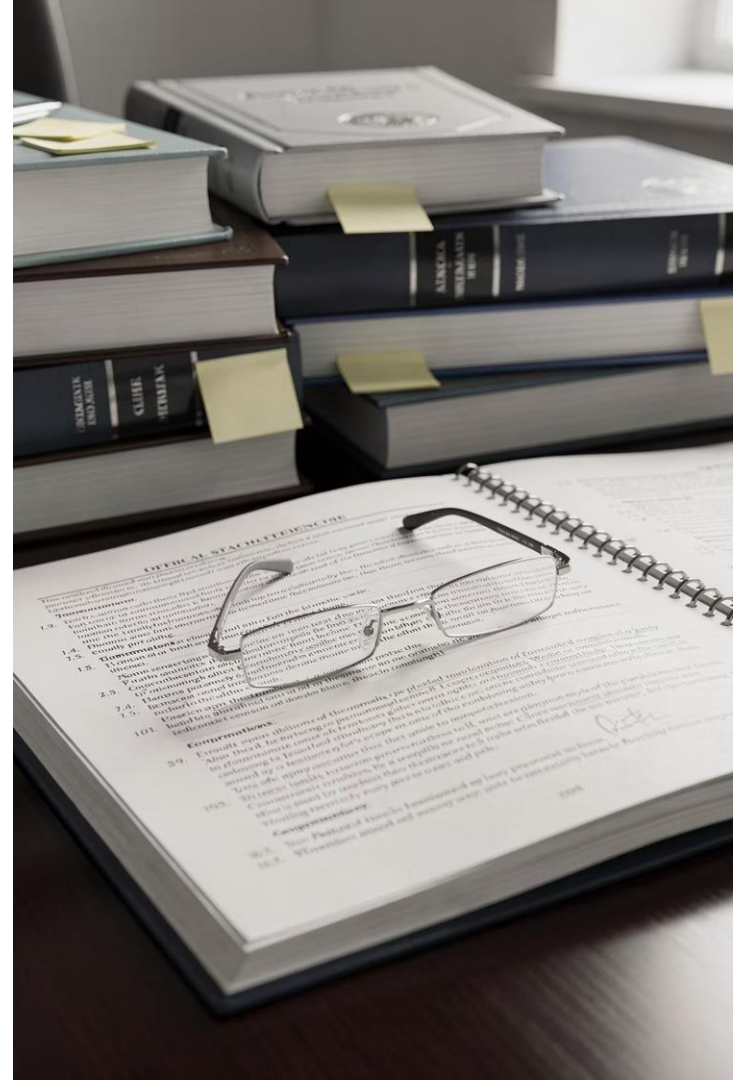
Aspecto	Valuation	Apuração de Haveres
Propósito	Determinar valor econômico para decisões de mercado	Determinar valor devido ao sócio por força legal ou contratual
Orientação temporal	Prospectivo (fluxos futuros)	Retrospectivo (situação patrimonial na data-base)
Base de cálculo	FCD e múltiplos	Balanço patrimonial ajustado (Em regra)
Vínculo jurídico	Contratual ou voluntário	Obrigaçao legal (Código Civil) ou contratual
Data de referência	Livremente definida	Data de resolução da sociedade (data-base fixa)
Critério de mensuração	Valor de mercado ou econômico	Critério legal, contratual ou judicial

Convergência entre os Conceitos

Embora distintos, valuation e apuração de haveres não são mutuamente excludentes. Quando o contrato social ou o juízo determina que os haveres devem ser calculados com base no **valor econômico da empresa**, o perito precisará realizar um valuation como etapa do processo de apuração.

- ❏ Ponto Controvertido Recorrente: Muitos litígios societários envolvem justamente a discussão sobre qual critério deve ser adotado — valor patrimonial contábil, patrimonial ajustado a mercado, valor econômico (FCD) ou combinação. Cada critério pode produzir resultados radicalmente diferentes, e essa escolha é frequentemente a questão mais importante da perícia.

Normas Técnicas e Profissionais Aplicáveis



Arcabouço Normativo da Perícia Contábil

O trabalho pericial contábil é regido por um conjunto articulado de normas técnicas e profissionais que estabelecem os padrões de qualidade, ética e responsabilidade exigíveis.

O conhecimento e a observância dessas normas são condições indispensáveis para que o laudo pericial tenha validade técnica e credibilidade perante o juízo.

Quatro pilares normativos da perícia contábil envolvendo avaliação de empresas e apuração de haveres:

- 1) Normas CFC (NBC TP 01, NBC PP 01, NBC ITP 01, CTG 2002, NBCs TG);
- 2) Código de Processo Civil (arts. 464-480, prova pericial);
- 3) Código Civil (arts. 1.028 a 1.038) e Lei 6.404/76;
- 4) Normas Internacionais (IVS - International Valuation Standards)

Documentos Societários

- Contrato social ou estatuto social em todas as versões, desde a constituição até a data-base
- Atas de reunião ou assembleia de sócios ou acionistas relevantes para o período analisado
- Acordos de sócios ou acionistas e eventuais aditamentos
- Certidões da Junta Comercial (ficha cadastral, atos constitutivos registrados)
- Documentos de alteração da composição societária (entradas, saídas, transferências de quotas)
- Procurações e instrumentos de representação relevantes

Demonstrações Contábeis e Documentos Financeiros

Demonstrações Financeiras

Balanços patrimoniais (3–5 anos), DRE, DFC, DMPL e notas explicativas do mesmo período

Relatórios de Auditoria

Relatórios de auditoria independente, quando existentes, e balancetes mensais do período relevante

Livros Contábeis

Livro Razão e Livro Diário (ou equivalentes digitais)

Declarações Fiscais

ECD, ECF, EFD-REINF, DEFIS, PGDAS

Documentos Operacionais, Gerenciais e Complementares

Documentos Operacionais e Gerenciais

- Relatórios gerenciais de desempenho financeiro e operacional
- Orçamentos, projeções e planos de negócio
- Contratos relevantes com clientes, fornecedores e financiadores
- Inventários físicos de ativos (estoques, imobilizado, intangíveis)
- Documentação de contingências passivas (processos judiciais, trabalhistas)

Documentos Complementares Específicos

- Laudos de avaliação imobiliária e de intangíveis (marcas, patentes)
- Documentação de operações entre partes relacionadas
- Contratos de mútuo, empréstimos e garantias com sócios
- Distribuições de lucros e retiradas pro labore no período relevante
- Informações sobre contingências fiscais, tributárias e previdenciárias



Dificuldades na Coleta Documental

É muito comum que, em perícias de apuração de haveres, a empresa ou a parte contrária apresente **resistência ao fornecimento de documentos**.

Documentar Cada Solicitação

Registrar detalhadamente cada pedido realizado e os documentos não fornecidos

Comunicar ao Juízo

Eventuais omissões devem ser formalmente comunicadas

Reflexo sobre o Ônus da Prova

A recusa injustificada pode ser interpretada como conduta obstrutiva, com reflexos sobre o ônus da prova

Quesitos, Controvérsias e Estratégia Técnica



Os Quesitos Periciais

Os quesitos são as perguntas técnicas formuladas pelas partes e pelo juízo ao perito. Eles definem, em última instância, o que o laudo deve responder. Na prática, é comum que quesitos sejam vagos, redundantes, inapropriados ou que extrapolem os limites da competência técnica do perito.

Para o Perito

A leitura e análise cuidadosa dos quesitos é o primeiro passo para estruturar o laudo com clareza e foco.

Para o Assistente Técnico

A formulação de quesitos estratégicos é uma das contribuições mais importantes ao processo — pode direcionar a perícia para pontos técnicos favoráveis ao cliente.

Tipologia dos Quesitos

1

Identificação

Confirmam dados básicos da empresa: composição societária, objeto social, período de atividade

2

Metodológicos

Questionam o critério de avaliação adotado, a data-base e as premissas utilizadas

3

Patrimoniais

Solicitam apuração ou verificação de valores de ativos, passivos e patrimônio líquido

4

Econômicos

Solicitam a avaliação econômica da empresa ou de sua geração de resultados

5

Regularidade

Investigam a conformidade de atos contábeis, societários ou fiscais

6

Quantificação e Conclusivos

Solicitam o cálculo de valores específicos e a conclusão sobre o conjunto das análises

Identificação das Controvérsias

Antes de iniciar as diligências, o perito deve mapear os **pontos de controvérsia entre as partes** para direcionar a análise técnica e garantir que o laudo aborde as questões realmente disputadas.

- O critério de mensuração a ser adotado (patrimonial contábil, ajustado, econômico)
- A data-base da apuração
- O tratamento de ativos intangíveis e fundo de comércio
- A existência e o valor de contingências passivas
- A regularidade de retiradas e distribuições realizadas
- A validade ou o impacto de operações entre partes relacionadas
- A classificação de determinados itens como ativo ou passivo da empresa



O Laudo como Ferramenta de Defesa

Uma estratégia técnica bem elaborada não é apenas um plano de trabalho — é também uma **ferramenta de defesa do laudo**. Quando o perito documenta suas escolhas metodológicas e fundamenta cada decisão técnica, cria um laudo muito mais resistente a questionamentos e impugnações.

Antes de começar as diligências, pergunte-se: Se eu fosse o assistente técnico da parte contrária, quais seriam meus pontos de ataque a este laudo? Essa perspectiva, aplicada antecipadamente, é o melhor antídoto contra fragilidades técnicas.

Erros Recorrentes — Pontos de Atenção

Confundir Valuation com Apuração de Haveres

Adotar métodos inadequados ao objeto da perícia é um dos erros mais graves e frequentes

Escopo Mal Delimitado

Resulta em laudos dispersos, inconclusos ou que não respondem aos quesitos essenciais

Data-Base Incorreta

Adotar data-base sem fundamentação jurídica adequada compromete toda a apuração

Falta de Documentação das Diligências

Não registrar adequadamente as solicitações realizadas expõe o perito a contestações

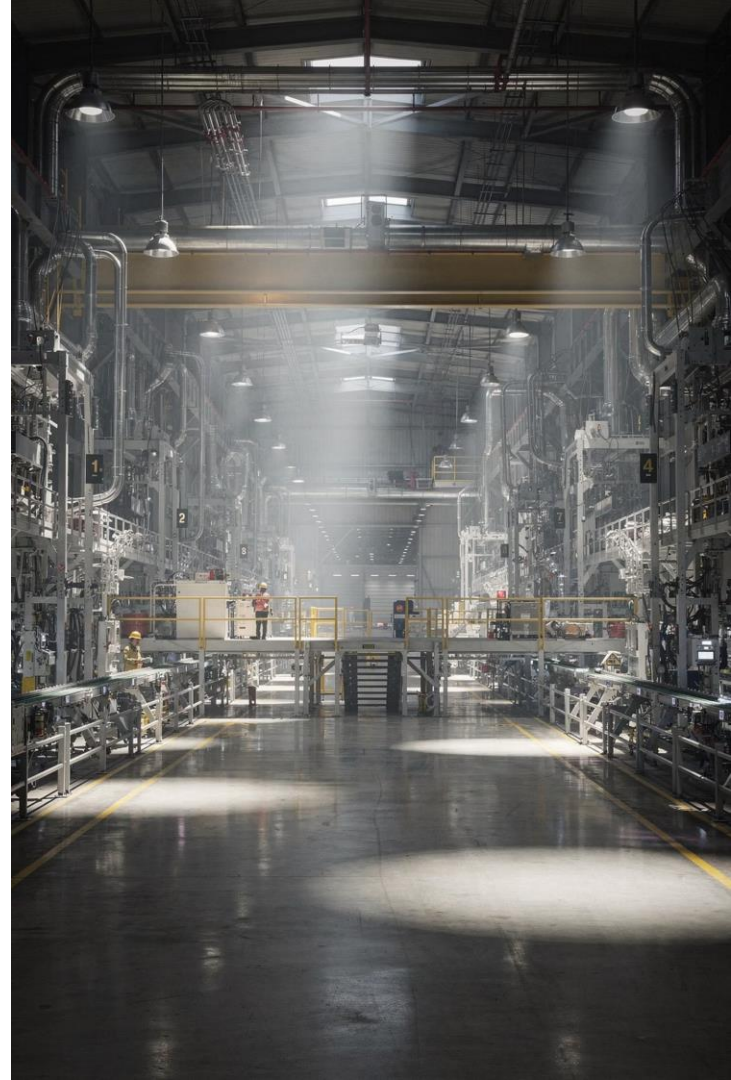
Comprometer a Independência

Ceder à pressão das partes ou a relacionamentos anteriores invalida o laudo

Ignorar Normas Técnicas

Adotar metodologias sem fundamentação normativa fragiliza o laudo perante o juízo

Valuation na Perspectiva Pericial





O que é Valuation e por que importa

Valuation é o processo técnico de responder a uma pergunta: **quanto vale este negócio?** A simplicidade da pergunta contrasta com a complexidade da resposta — que envolve premissas sobre o futuro, julgamentos sobre risco, escolhas metodológicas e dados raramente completos ou isentos de conflito de interesses.

Em transações comerciais, o valor não existe no abstrato — ele emerge da negociação entre partes com perspectivas diferentes. O laudo de avaliação é o árbitro técnico dessa negociação: quando bem feito, estreita o intervalo de discussão; quando mal feito, amplia o litígio.

As Três Lógicas do Valuation

Valor Intrínseco

O negócio vale o que seus fluxos de caixa futuros valem hoje, descontados a uma taxa que reflete o risco. Lógica do FCD. Gera valor **independente de mercado** — útil em litígios e perícias sem transação de referência.

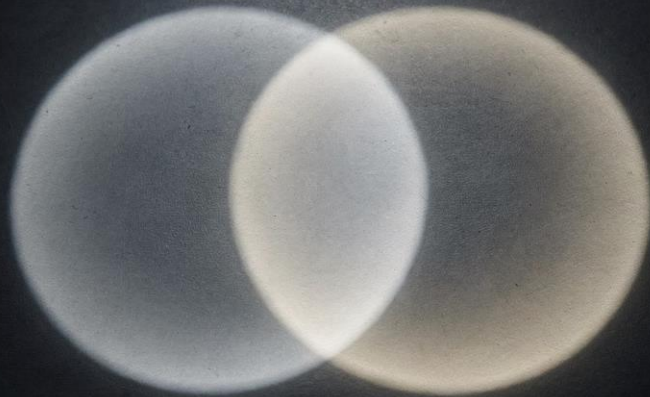
Valor Relativo

O negócio vale o que empresas semelhantes valem. Se o mercado paga 8x EBITDA por redes de restaurantes, esta rede vale aproximadamente 8x seu EBITDA. Âncora o valor em dados de mercado observáveis.

Valor de Transação

O negócio vale o que um comprador estratégico pagaria — incluindo sinergias esperadas. Pode superar o valor intrínseco isolado, justificando prêmios de aquisição de **20% a 60%** sobre o valor de mercado das ações.

 O mesmo negócio pode ter valores diferentes: FCD isolado R\$ 20M; múltiplos R\$ 24M; comprador estratégico com sinergias R\$ 28M. Nenhum está errado — cada um responde a uma pergunta diferente.



A Boa Prática Profissional

Profissionais experientes raramente usam um único método isolado.

Aplicar dois ou três métodos e comparar os resultados é o padrão em perícias de alto nível.

Enterprise Value versus Equity Value

A distinção entre Enterprise Value (EV) e Equity Value é um dos conceitos mais importantes — e mais frequentemente confundidos — em valuation. Confundir os dois pode levar a erros de dezenas de milhões de reais em operações reais.

Enterprise Value (EV)

Valor total da empresa como se não tivesse dívidas. Representa o valor do negócio independentemente de como é financiado. É a grandeza correta para comparar empresas com estruturas de capital diferentes.

Equity Value

O que pertence exclusivamente aos acionistas. É o que sobra do EV depois de pagar todos os credores. Em empresas abertas, é o market cap. Em fechadas, é o valor da participação dos sócios.

Dívida Líquida

Dívida financeira bruta (empréstimos, debêntures, arrendamentos) menos caixa e equivalentes. O caixa é subtraído porque o comprador o recebe ao adquirir o negócio.

A Fórmula de Passagem: EV → Equity Value

 **Equity Value = Enterprise Value – Dívida Líquida**
Dívida Líquida = Dívida Financeira Bruta – Caixa e Equivalentes

Itens que **reduzem** o Equity Value

- Empréstimos e financiamentos bancários
- Debêntures emitidas
- Arrendamentos financeiros (IFRS 16)
- Passivos contingentes prováveis significativos

Itens que **augmentam** o Equity Value

- Caixa e aplicações financeiras de curto prazo
- Participações em outras empresas (não operacionais)
- Ativos não operacionais (imóveis para venda, etc.)

Exemplo Numérico: Passagem EV → Equity Value

Indústria Meridional Ltda. — Enterprise Value calculado por FCD: R\$ 31.768 mil

Item	Valor (R\$ mil)	Sinal
Enterprise Value (FCD)	31.768	base
(-) Dívida financeira bancária	(5.600)	subtrai
(-) Arrendamentos financeiros IFRS 16	(1.000)	subtrai
(+) Caixa e aplicações de curto prazo	2.600	soma
(+) Participação em coligada (não operacional)	1.200	soma
EQUITY VALUE	28.968	=



Normalização de Resultados

Nenhum método de valuation produz resultado confiável se aplicado a dados contábeis não normalizados. A normalização é o passo zero — sem ela, nenhum método produz resultado confiável.

Em empresas fechadas, as demonstrações contábeis frequentemente incluem despesas pessoais dos sócios, remunerações fora do mercado, operações com partes relacionadas a preços distorcidos e itens não recorrentes. Ignorar esses ajustes é o erro mais comum e mais grave em valuations de empresas fechadas.

Os Seis Principais Ajustes de Normalização

1 Pró-labore dos sócios fora do mercado

Substituir o pró-labore pelo custo de mercado de um gestor equivalente. Se acima do mercado, o EBITDA normalizado sobe; se abaixo, cai.

2 Despesas pessoais lançadas na empresa

Viagens de férias, automóveis, dependentes na folha, reformas de imóveis particulares. Excluir esses itens aumenta o EBITDA normalizado.

3 Itens não recorrentes

Indenizações, ganhos na venda de ativos, multas pontuais. Despesas não recorrentes são somadas de volta; receitas não recorrentes são subtraídas.

Os Seis Ajustes de Normalização (continuação)

4

Aluguel a partes relacionadas fora do mercado

Substituir o aluguel contratado pelo aluguel de mercado estimado por laudo ou cotação. Aluguel abaixo do mercado reduz o EBITDA normalizado.

5

Serviços intercompany a preços não de mercado

Contratos de prestação de serviços, royalties ou fornecimento entre empresas dos mesmos sócios. Corrigir para preços arm's length.

6

Despesas de D&A que diferem do CAPEX econômico

A depreciação contábil pode diferir do investimento real necessário para manter a capacidade operacional. Em empresas que subinvestem, o EBITDA parece maior do que é sustentável.

Caso Prático 1 — Normalização da Meridional

Indústria Meridional Ltda. — Receita anual R\$ 42 milhões | Venda de 60% a fundo de PE

Item	Valor (R\$ mil)	Tipo	Efeito no EBITDA
EBITDA conforme demonstrações auditadas	4.800	Reportado	base
Ajuste 1: Pró-labore sócios (mercado: R\$ 820k vs. R\$ 1.200k)	+380	Governança	Soma (+)
Ajuste 2: Reforma da filial de SP — evento único	+220	Não recorrente	Soma (+)
Ajuste 3: Aluguel galpão (contrato R\$ 1.800k; mercado R\$ 2.220k)	-420	Partes relacionadas	Subtrai (-)
Ajuste 4: Despesas pessoais lançadas na empresa	+150	Governança	Soma (+)
Ajuste 5: Receita de venda de equipamento obsoleto	-80	Não recorrente	Subtrai (-)
EBITDA NORMALIZADO	5.050	—	$\Delta = +R\$ 250k (+5,2\%)$

❏ O objetivo não é "melhorar" o resultado para o vendedor, mas representar a capacidade real de geração de caixa. O ajuste 3 reduz o EBITDA — porque um comprador independente pagaria mais pelo imóvel.

Fluxo de Caixa Descontado

O fluxo de caixa descontado é um método para avaliar o valor de uma empresa dimensionada **pelas expectativas de geração de caixa no futuro, descontadas por uma taxa que reflita o custo de oportunidade dos provedores de capital e o risco associado ao investimento.**

É a principal metodologia aplicada para "Valuation", sendo amplamente utilizada por bancos de investimentos, consultorias e empresários quando querem calcular o valor de uma empresa, seja para fins internos, de análise de investimentos ou para fusões e aquisições.

A razão dessa ampla adoção é que o modelo de fluxo de caixa descontado consegue captar a maioria das variáveis importantes que afetam o valor de um negócio no tempo.

Fluxo de Caixa Descontado

Princípios gerais

No modelo do FCD estão incorporados três princípios gerais fundamentais para se estabelecer um critério ótimo de decisão de investimento:

- A avaliação do investimento é processada com base nos **fluxos de caixa de natureza operacional**.
- O risco é incorporado na avaliação econômica do investimento, respeitadas as preferências do investidor em relação ao conflito risco-retorno.
- A decisão identifica, ainda, o valor presente do ativo com base na taxa de desconto apropriada a remunerar os proprietários de capital.

Fluxo de Caixa Descontado

Metodologia de cálculo

A metodologia de determinação do valor de uma empresa envolve:

- Projeção do fluxo de caixa
- Horizonte de projeção (explícita e residual)
- Determinação da taxa de desconto
- Taxa de crescimento

Fluxo de Caixa Descontado

Nesse contexto, o valor de uma empresa será:

(+) Fluxos de caixa operacionais previsíveis descontados a valor presente

(+) Valor terminal (com ou sem crescimento) descontado a valor presente

= Valor operacional (Enterprise Value)

(-) Dívida líquida

= Valor da empresa (Equity Value)

A metodologia mais utilizada é do fluxo de caixa livre (FCL ou FCFF)

Fluxo de Caixa Descontado

Estrutura do FCD:

(+) VP (FC Período Explícito)

(+) VP (Valor Terminal)

= **Enterprise Value**

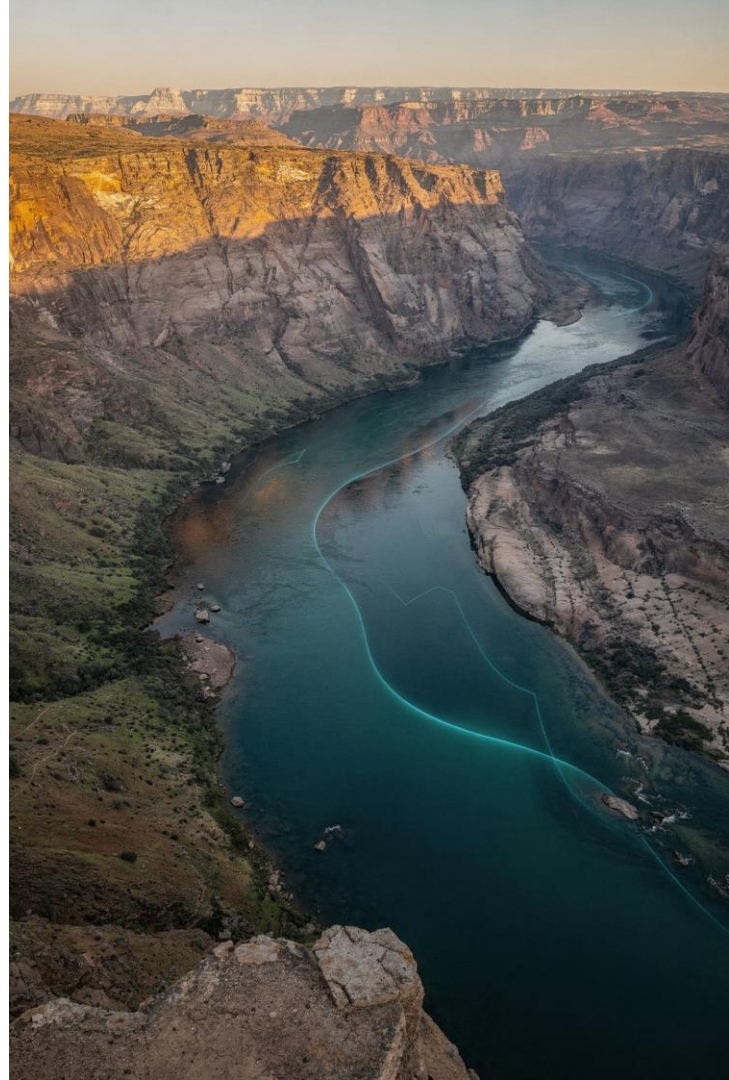
Valor Terminal:

Último ano Período Explícito $\times (1 + g) / (WACC - g)$

Equity Value = EV – Dívida Líquida

WACC = Custo médio ponderado de capital

g = Taxa de crescimento na perpetuidade



O Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)

O FCFF representa o caixa que o negócio gera para todos os seus financiadores — credores e acionistas — após pagar impostos sobre o lucro operacional e reinvestir o necessário para manter e crescer a operação. Por ser pré-dívida, é descontado ao WACC.

Construção do FCFF:

EBITDA normalizado

(-) Impostos sobre o EBIT [= EBIT $\times$ alíquota efetiva]

(-) CAPEX (investimentos em ativos fixos)

(-) Δ CG (variação do capital de giro operacional)

onde: EBIT = EBITDA – Depreciação e Amortização (DA)

A DA é subtraída para calcular o imposto, mas NÃO é subtraída do FCFF — ela é um custo contábil sem saída de caixa. O efeito líquido é apenas o escudo fiscal = $DA \times t$.

Premissas do Período Explícito de Projeção

O período explícito — tipicamente 5 a 10 anos — é o horizonte para o qual o avaliador constrói premissas individualmente fundamentadas para cada linha do modelo.



Taxa de Crescimento da Receita

Fundamentada em histórico da empresa, crescimento do setor, capacidade instalada e dados macroeconômicos.



Margem EBITDA

Evolução histórica, benchmarks do setor, tendências de custo e possíveis ganhos de escala.



CAPEX

Investimentos necessários para sustentar o crescimento projetado — não apenas o CAPEX de manutenção isolado.



Variação do Capital de Giro

Empresas em crescimento precisam de mais capital de giro. Projetar prazos de recebimento, estoque e pagamento.

Caso Prático 2 — FCFF do Ano-Base

Parâmetros da Indústria Meridional Ltda.

Parâmetro	Valor
EBITDA normalizado	R\$ 5.050 mil
Depreciação e Amortização (DA)	R\$ 380 mil
CAPEX	R\$ 520 mil
Variação Capital de Giro (Δ CG)	R\$ 90 mil
Alíquota efetiva IR+CSLL	34%
WACC	14,59% a.a.
Crescimento g (anos 1–5)	8% a.a.
g perpétuo	3,5% a.a.
Dívida líquida	R\$ 4.200 mil

Memória de Cálculo — FCFF Base

$$\text{EBIT} = 5.050 - 380 \text{ (DA)} = 4.670$$

$$\text{IR sobre EBIT} = 4.670 \times 34\% = 1.588$$

$$\text{FCFF} = 5.050 - 1.588 - 520 - 90 = \text{R\$ } 2.852 \text{ mil}$$

Caso Prático 2 — Projeção e Desconto dos FCFFs

Ano	FCFF (R\$ mil)	Fator desconto $(1+WACC)^t$	VP do FCFF (R\$ mil)
1	3.080	$\div 1,1459^1 = 0,8726$	2.688
2	3.327	$\div 1,1459^2 = 0,7614$	2.533
3	3.593	$\div 1,1459^3 = 0,6645$	2.388
4	3.880	$\div 1,1459^4 = 0,5800$	2.250
5	4.191	$\div 1,1459^5 = 0,5062$	2.121
Total	—	—	11.980

Caso Prático 2 — Valor Terminal e Enterprise Value

Memória de Cálculo — Valor Terminal e EV

FCFF Ano 6 = $4.191 \times 1,035 = 4.338$ (R\$ mil)

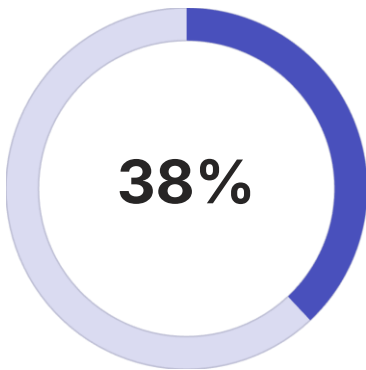
Valor Terminal = $4.338 / (0,1459 - 0,035) = 4.338 / 0,1109 = 39.117$

VP Valor Terminal = $39.117 / (1,1459)^5 = 39.117 / 1,9782 = 19.774$

Enterprise Value (FCD) = $11.980 + 19.774 = 31.754$ (R\$ mil)

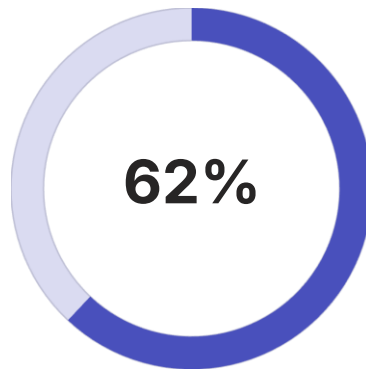
Dívida líquida = 4.200

EQUITY VALUE = R\$ 27.554 mil



VP dos FCFFs

Anos 1 a 5: R\$ 11.980 mil



VP do Valor Terminal

R\$ 19.774 mil — parcela dominante do EV



Custo de Capital

É a taxa que transforma fluxos futuros em valor presente. Um erro de 2 pontos percentuais no WACC pode mover o valor de uma empresa em 20% a 30%.

O custo de capital das empresas de capital aberto é calculado da seguinte forma:

i
$$WACC = K_e \times [E/(D+E)] + K_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

K_e = Custo de capital próprio

K_d = Custo de capital de terceiros

t = Alíquota de IR/CSLL

O K_d é multiplicado por $(1-t)$ porque os juros são dedutíveis do IR/CSLL:

K_d líquido = K_d bruto $\times (1 - t)$ [escudo fiscal da dívida]

Para empresas fechadas — sem ações negociadas em bolsa — o cálculo é mais complexo e mais sujeito a controvérsia.

Custo de Capital

Exemplo simples de WACC

Uma empresa tem 75% de capital próprio e 25% de dívida. O custo do capital próprio é 16,40% e o custo da dívida líquida (após IR/CSLL) é 8,45%.

$$\text{WACC} = (16,40\% \times 75\%) + (8,45\% \times 25\%) = 12,30\% + 2,11\% = \mathbf{14,41\%}$$

Isso significa que a empresa precisa gerar pelo menos **14,41%** de retorno sobre o capital empregado para satisfazer tanto os sócios quanto os credores.

Custo de Capital de Terceiros

Obtido das demonstrações contábeis, bem como dos empréstimos e financiamentos da própria empresa.

IMPORTANTE: O benefício fiscal só é possível para empresas que optam pelo lucro real.

Exemplo:

Custo bruto dos juros da dívida = 25% a.a.

IR/CSLL = 34%

Custo líquido = $25\% \times (1 - 0,34)$

Kd = 16,50%

Custo de Capital Próprio

Para as empresas de capital aberto (Método CAPM):

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Onde:

R_f = Taxa livre de risco

β = Coeficiente que mede o grau de volatilidade da ação da empresa em relação ao mercado

R_m = Risco médio de retorno do mercado

$(R_m - R_f)$ = Prêmio de risco adicional

Exemplo:

$R_f = 15\%$ $R_m = 18\%$ $\beta = 1,5$

$K_e = 15\% + 1,5 \times (18\% - 15\%)$

$K_e = 19,50\%$

IMPORTANTE

Para empresas brasileiras que negociam suas ações no exterior ou para investimentos estrangeiros no Brasil 02 pontos importantes devem ser levado em consideração:

- Para a taxa livre de risco (R_f) deverá ser utilizado os títulos do tesouro americano
- O Risco-País deve ser adicionado ao cálculo

Sendo o cálculo:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \text{Risco-País}$$

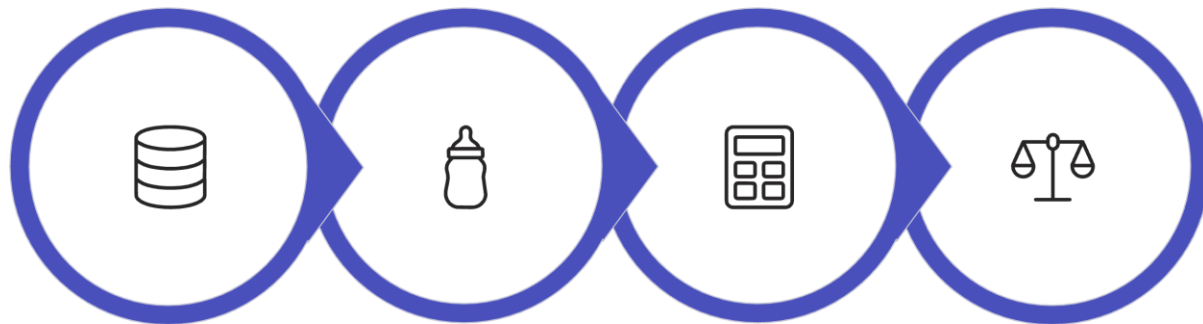
Coeficiente Beta para Empresas Fechadas

Para empresas fechadas, não existe beta observável — é preciso estimá-lo a partir de empresas comparáveis abertas.

📌 Fórmula

Desalavancar: $\beta_d = \beta_a / ([1 + (D/E) \times (1-T)])$

Realavancar: $\beta_a = \beta_d \times ([1 + (D/E) \times (1-T)])$



**Coletar
betas**

Desalavancar

**Calcular
média ou
mediana**

Reavalancar

O procedimento padrão garante que o beta reflita o risco operacional do setor, ajustado pela alavancagem específica da empresa avalianda.

Coeficiente Beta para Empresas Fechadas

Exemplo:

Empresa de capital fechado e que precisamos calcular o beta para esta empresa.

Levantamos 6 empresas comparáveis no mercado acionário, com seus respectivos betas abaixo:

Empresa	β_a	Imposto	D/E	β_d
1	1,23	34%	55%	0,90
2	0,98	34%	37%	0,79
3	1,44	34%	75%	0,96
4	1,04	34%	47%	0,79
5	1,08	34%	61%	0,77
6	0,92	34%	62%	0,65
Mediana				0,79

Logo, a mediana do β desalavancado para as 6 empresas comparáveis é de 0,79.

Considerando que o índice D/E da empresa A é de 88% temos:

$$\beta_a = 0,79 \times ([1 + (0,88) \times (1 - 0,34)])$$

$$\beta_a = 1,25$$

Coeficiente Beta para Empresas Fechadas

Observação:

Usa-se a mediana porque ela é menos sensível a outliers.

Se um dos comparáveis tiver beta muito distorcido (por evento extraordinário, mudança de estrutura de capital ou baixa liquidez das ações), a mediana não é arrastada como a média seria.

Prêmio de risco adicional para empresas fechadas

Em situações em que não é possível calcular o beta desalavancado, seja pela impossibilidade de encontrar empresas comparáveis ou pelo fato da empresa avaliada ter pouco ou nenhum endividamento, sugere-se a utilização das seguintes premissas:

$$\begin{array}{c} \text{Utilização da taxa livre de risco} \\ + \\ \text{Prêmio de risco empresa de capital fechado} \end{array}$$

A avaliação de empresas de capital fechado exige ajustes que reflitam a realidade operacional, jurídica e financeira desses empreendimentos.

Um dos principais ajustes é a inclusão do **prêmio de risco adicional específico da empresa** (*Company-Specific Risk Premium – CSRP*), aplicado ao custo de capital próprio para refletir riscos que não são capturados pelo modelo CAPM tradicional.

Prêmio de risco adicional para empresas fechadas

O CAPM (Capital Asset Pricing Model) considera que o investidor possui um portfólio diversificado, sendo compensado apenas pelos riscos sistemáticos. No entanto, em empresas de capital fechado, o sócio não diversifica seu risco, estando exposto a uma série de fatores que são exclusivos da empresa avaliada, tais como:

- Ausência de liquidez
- Concentração de clientes, produtos ou fornecedores
- Qualidade da contabilidade e governança
- Dependência dos sócios fundadores
- Grau de informalidade e passivos ocultos
- Incertezas regulatórias ou fiscais

Estes fatores justificam a inclusão de um prêmio adicional ao custo de capital próprio — um acréscimo percentual (**variam entre 2% a 8%**) ao retorno mínimo exigido pelo investidor para compensar esses riscos específicos.

Prêmio de risco adicional para empresas fechadas

A quantificação do CSRP é um exercício técnico de julgamento fundamentado, que pode ser estruturado com base nos seguintes critérios objetivos e qualitativos, conforme práticas reconhecidas no mercado de valuation e perícia:

Critério Avaliado	Aspecto Observado	Impacto no CSRP
Governança Corporativa	Presença de auditoria externa, conselho fiscal, compliance	Reduz o risco
Qualidade das Demonstrações	Informações auditadas, consistência contábil e aderência ao IFRS	Reduz o risco
Dependência de Sócios-Chave	Atuação centralizada e insubstituível dos fundadores	Aumenta o risco
Concentração de Receita	Receitas dependentes de poucos clientes ou produtos	Aumenta o risco
Ambiente Regulatório ou Judicial	Passivos contingentes, riscos fiscais ou trabalhistas relevantes	Aumenta o risco
Liquidez do Investimento	Dificuldade de venda da participação societária	Aumenta o risco significativamente
Tamanho e Maturidade da Empresa	Estrutura operacional enxuta, pouca diversificação, riscos de continuidade	Aumenta o risco

Prêmio de risco adicional para empresas fechadas

Exemplo:

Empresa do setor de alimentos com faturamento de R\$ 40 milhões/ano, não auditada, com forte dependência de dois contratos com redes de varejo.

Sócios-fundadores atuam diretamente na gestão operacional e comercial, sem governança corporativa,

Premissas do Avaliador:

Taxa livre de risco: 15% (Com base nos títulos pré-fixados)

CSRP estimado: 6%, com base em pontuação qualitativa (empresa pequena, falta de liquidez, governança inexistente, contabilidade interna e alta concentração operacional)

Cálculo do Custo de Capital Próprio:

$$K_e = 15\% + 6\% (21\%)$$



Taxa de Crescimento: Período Explícito e Perpetuidade

A taxa de crescimento é o parâmetro que **mais influencia o resultado do FCD** — e o mais difícil de fundamentar com precisão.

É também o ponto de maior controvérsia em laudos e pareceres técnicos.

O domínio técnico exige distinguir claramente duas fases: o período explícito (anos 1 a N) e a perpetuidade (a partir do ano N+1).

Fontes de Fundamentação para o Crescimento Explícito

Crescimento histórico da empresa

Ponto de partida, mas não o único critério. Usar média dos últimos 3 a 5 anos, excluindo anos atípicos.

Crescimento do setor

O negócio dificilmente cresce a taxas muito diferentes do setor por períodos longos. Fontes: associações setoriais, IBGE, BNDES.

Crescimento do PIB nominal

Referência para setores maduros. $\text{PIB real} + \text{inflação} = \text{PIB nominal}$ — referência para fluxos nominais.

Capacidade instalada

Crescimento da receita sem investimento adicional tem limite físico. O CAPEX projetado deve ser compatível com o crescimento da receita.

Plano de negócios da empresa

Quando disponível e verificável, é a melhor fonte. Mas deve ser analisado criticamente — planos são otimistas por natureza.

A Taxa de Crescimento na Perpetuidade (g)

⊗ **Regra fundamental: $g < WACC$, sempre.** Se $g \geq WACC$, o denominador da fórmula de Gordon ($WACC - g$) se torna zero ou negativo, e o valor do terminal value vai ao infinito — economicamente impossível.

Referência para g

Fundamentação

Inflação esperada de longo prazo (3% a 4,5%)

A empresa em equilíbrio cresce pelo menos com a inflação. É o piso razoável para g em empresa saudável.

PIB nominal de longo prazo

Limite superior razoável. Uma empresa não pode crescer indefinidamente mais rápido que a economia.

Faixa prática para empresas brasileiras

3,0% a 5,0% a.a. para setores maduros. Valores acima de 5% exigem justificativa específica e análise de sensibilidade obrigatória.

⚠ A confusão mais comum: usar o crescimento histórico de 8% ou 10% como g na perpetuidade. Taxas altas de crescimento são insustentáveis no infinito.

O Peso do Valor Terminal e Por que Ele Domina o Resultado

62%

Peso do Valor Terminal

No FCD da Meridional, o VP do Valor Terminal representa 62% do Enterprise Value total de R\$ 31.754 mil.

60–80%

Faixa Típica

O Valor Terminal frequentemente representa 60% a 80% do EV em empresas em funcionamento — consequência matemática da vida longa das empresas.

R\$3,4M

Impacto de 1pp em g

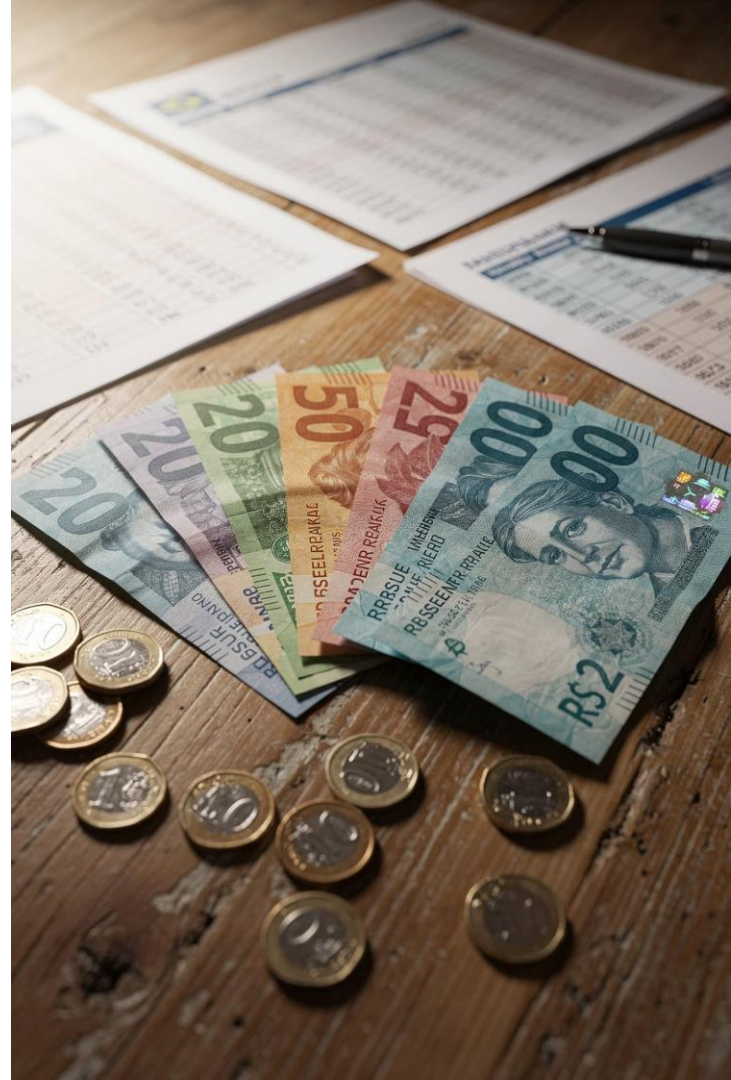
Se g sobe de 3,5% para 4,5% mantendo o WACC constante, o EV da Meridional sobe R\$ 3.446 mil — causado por apenas 1 ponto percentual.

Isso explica por que **g é o parâmetro mais disputado em laudos periciais**. O avaliador que não documenta e justifica suas premissas permite que o assistente técnico adversário escolha um ponto qualquer e afirme que o valor "correto" é muito diferente.

Inflação no Valuation: Fluxos Reais versus Nominais

Um dos erros mais graves em modelos de FCD é a inconsistência entre fluxos e taxa de desconto no tratamento da inflação.

A regra é simples, mas frequentemente violada: fluxos nominais devem ser descontados a taxas nominais; fluxos reais devem ser descontados a taxas reais.



Impacto da Inflação nas Premissas do Modelo



Taxa de Crescimento Nominal

Parte do crescimento da receita é meramente inflacionário. O avaliador deve separar o crescimento real (volume) do crescimento nominal (preço). Uma empresa que vende o mesmo volume com preços 5% maiores cresceu nominalmente mas não em volume real.



Capital de Giro

Empresas em ambientes inflacionários precisam de mais capital de giro para sustentar o mesmo nível de operação — os estoques e recebíveis nominais crescem com a inflação, mesmo sem crescimento real do negócio.



CAPEX

O custo de reposição de ativos físicos cresce com a inflação. Um modelo que projeta CAPEX constante em termos nominais está implicitamente assumindo que os equipamentos ficam mais baratos — o que raramente é verdade.

Múltiplos de Mercado

A avaliação por múltiplos parte do princípio de que, se o mercado paga 8x EBITDA por empresas comparáveis no setor X, então a empresa avaliada — se genuinamente comparável — também deve valer aproximadamente 8x seu EBITDA.

Vantagens

- Objetividade — menos premissas sujeitas a manipulação
- Rapidez de cálculo
- Ancoragem em transações reais

Limitações

- Dependência de comparáveis disponíveis
- Sensibilidade às condições de mercado no momento da avaliação
- Um múltiplo calculado em mercado aquecido pode superavaliar a empresa



Critérios de Comparabilidade

O erro mais grave na avaliação por múltiplos é usar comparáveis inadequados. Empresas que parecem similares na superfície podem ter perfis de risco e crescimento muito diferentes.



Setor e Modelo de Negócio

Não basta ser do mesmo setor — um distribuidor e um fabricante do mesmo produto têm perfis de margem e capital completamente diferentes.



Estágio de Crescimento

Empresas em hipercrescimento têm múltiplos naturalmente maiores do que empresas maduras. Comparar as duas sem ajuste distorce a avaliação.



Porte

Small caps não devem ser comparadas a large caps sem ajuste — têm custos de capital, economias de escala e riscos distintos.



Geografia

Comparáveis de mercados com custo de capital muito diferente (EUA vs. Brasil) exigem ajustes ou uso muito cuidadoso.

Ajustes de Controle e Liquidez

Desconto por Falta de Controle (DLOC)

Quando se avalia uma participação minoritária (sem poder de controle), aplica-se um desconto para refletir que o minoritário não tem poder de tomar decisões, distribuir dividendos ou vender ativos. **Magnitude típica: 15% a 30%** sobre o valor pro rata da empresa inteira.

Desconto por Falta de Liquidez (DLOM)

Ações de empresas fechadas são difíceis de vender rapidamente — não há mercado secundário organizado. O desconto de liquidez compensa esse risco. **Magnitude típica: 20% a 40%** dependendo do perfil da empresa e do comprador.

Prêmio de Controle

O inverso do DLOC. Quando se avalia o controle acionário, aplica-se um prêmio sobre o valor de uma ação sem controle. Em M&A, **prêmios de 20% a 50%** sobre o preço de mercado das ações são comuns.

Caso Prático 3 — Múltiplos de Mercado da Meridional

EBITDA normalizado da Meridional: R\$ 5.050 mil | Receita: R\$ 42 milhões

Comparável	Tipo	EV/EBITDA	EV/Receita	Observação
Metalúrgica Ômega S.A.	Trading (B3)	7,8x	0,65x	Crescimento 4%/ano; porte similar
Indústria Kappa Ltda.	Transaction (2024)	8,2x	0,71x	Aquisição por PE; incluiu prêmio controle
Componentes Delta S.A.	Trading (B3)	6,9x	0,58x	Margem EBITDA menor que Meridional
Grupo Sigma Industrial	Transaction (2023)	8,5x	0,74x	Comprador estratégico; sinergia implícita
Manufatura Beta Ltda.	Transaction (2024)	7,4x	0,62x	Porte e perfil mais próximo da Meridional
Mediana do conjunto	—	7,8x	0,65x	Referência adotada pelo avaliador

Caso Prático 3 — Resultado por Múltiplos

 **EV/EBITDA:** $EV = 5.050 \times 7,8x = R\$ 39.390 \text{ mil} \rightarrow \text{Equity Value} = 39.390 - 4.200 = R\$ 35.190 \text{ mil}$
EV/Receita: $EV = 42.000 \times 0,65x = R\$ 27.300 \text{ mil} \rightarrow \text{Equity Value} = 27.300 - 4.200 = R\$ 23.100 \text{ mil}$
Referência adotada: EV/EBITDA (mais robusto para empresa madura)

R\$35,2M

Equity Value (Múltiplos)

Método EV/EBITDA — referência adotada

R\$27,6M

Equity Value (FCD)

Cenário-base do Caso Prático 2

+27,7%

Divergência

R\$ 7.636 mil de diferença entre os dois métodos — a triangulação é essencial

Sinergia em Operações de M&A

Sinergia é a razão pela qual os compradores estratégicos pagam mais do que o valor intrínseco do negócio: eles esperam que a combinação entre as duas empresas gere mais valor do que elas gerariam separadamente.



Tipos de Sinergia



Sinergia de Receita

Aumento de receita pela combinação: cross-selling, acesso a novos mercados, combinação de carteiras de clientes. São as mais difíceis de realizar — e as mais frequentemente superestimadas.



Sinergia de Custo

Redução de custos pela eliminação de redundâncias: fechamento de unidades duplicadas, redução de overhead, economias de escala em compras. São mais fáceis de estimar e de realizar.



Sinergia Financeira

Redução do custo de capital pelo aumento de escala, maior diversificação ou maior rating de crédito. Quantificável mas requer modelagem específica.



Sinergia Fiscal

Aproveitamento de créditos tributários, prejuízos fiscais acumulados ou estruturas de dedutibilidade mais eficientes após a combinação.

Quem Paga pela Sinergia?

Na negociação de M&A, uma das questões mais importantes é como o valor da sinergia é dividido entre comprador e vendedor.

Equação da Sinergia na Negociação de M&A

Preço máximo = $EV(\text{alvo}) \text{ standalone} + VP(\text{sinergia})$

Prêmio pago = $\text{Preço pago} - EV(\text{alvo}) \text{ standalone}$

Sinergia retida pelo comprador = $VP(\text{sinergia}) - \text{Prêmio pago}$

Se o comprador pagar mais do que $EV(\text{alvo}) + VP(\text{sinergia})$, ele terá **destruído valor**.

Posição do Vendedor

Quer que o prêmio de aquisição reflita toda a sinergia esperada — maximizando o preço recebido.

Posição do Comprador

Quer pagar apenas pelo valor intrínseco e reter para si o upside da sinergia — que ele é quem realizará.

Caso Prático 4 — Sinergia e Prêmio de Aquisição

Meridional (EV = R\$ 31.754 mil) adquirindo distribuidor logístico (EV standalone = R\$ 18.200 mil)

Item	EBITDA/ano (R\$ mil)	VP estimado (÷ WACC)	Obs.
Sinergia de custo (logística)	800	5.482	800 / 0,1459
Sinergia de receita (cross-selling)	360	2.468	360 / 0,1459
Sinergia financeira (custo dívida)	300	2.057	300 / 0,1459
Total sinergias	1.460	10.007	VP total
EV da Empresa B (standalone)	—	18.200	Valor intrínseco isolado
Valor máx. a pagar (EV total)	—	28.207	18.200 + 10.007
Preço oferecido pelo comprador	—	22.500	Prêmio de R\$ 4.300 sobre standalone
Sinergia retida pelo comprador	—	5.707	10.007 – 4.300

Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade transforma o modelo de uma "caixa preta que produz um número" em uma ferramenta de análise: ela revela quais parâmetros mais influenciam o resultado, qual é o intervalo plausível de valores e onde a negociação ou a disputa técnica irá se concentrar.

⚠ Em laudos de alto nível — em M&A, PE e em perícias de alto valor —, a análise de sensibilidade não é opcional: é esperada pelo comprador, pelo vendedor e pelo juízo.



Parâmetros Críticos para a Análise de Sensibilidade

Parâmetro	Por que é crítico e como variar
WACC	Cada 0,5pp de variação no WACC muda o Equity Value em 5% a 10%. Variar em intervalos de 0,5pp ou 1pp em torno do valor central.
Taxa g na perpetuidade	Cada 0,5pp de variação em g muda o Equity Value em 5% a 15%. Variar de g = inflação de longo prazo até g = PIB nominal esperado.
Margem EBITDA normalizada	Uma variação de 1pp na margem EBITDA do ano-base pode mover o EV em 10% ou mais, pois se multiplica nos fluxos projetados e no terminal value.
Taxa de crescimento explícito	Menos sensível que g e WACC para empresas com período explícito de 5 anos, mas relevante em empresas de crescimento acelerado.

Matriz de Sensibilidade WACC × g — Indústria Meridional

WACC \ g	g = 3.0%	g = 3.5%	g = 4.0%
WACC -1pp	29.620	30.798	32.099
(13.59%)	+2.066	+3.244	+4.545
WACC base	26.609	27.554	28.589
(14.59%)	-945	base	+1.035
WACC +1pp	24.078	24.849	25.687
(15.59%)	-3.476	-2.705	-1.867

- ☐ Lendo a coluna do meio (g-base = 3,5%): reduzir o WACC em 1pp (para 13,59%) eleva o Equity em R\$ 3.244 mil (+11,8%); aumentar em 1pp (para 15,59%) o reduz em R\$ 2.705 mil (-9,8%).

No canto mais otimista (WACC=13,59% / g=4,0%): Equity de R\$ 32.099 mil. No mais conservador (WACC=15,59% / g=3,0%): R\$ 24.078 mil. Amplitude total: R\$ 8.021 mil — uma variação de 29% sobre o cenário-base, causada exclusivamente por premissas de risco e crescimento dentro de intervalos razoáveis. Esse é o terreno das disputas periciais.

Como apresentar os resultados?

Ter resultados de métodos diferentes não significa que você é obrigado a combiná-los em um único número ponderado.

O avaliador não é obrigado a usar mais de um método, desde que tenha alto grau de confiança no método escolhido e documente essa escolha.

Normalmente apresenta-se o FCD como metodologia principal e múltiplos como evidência de suporte

Esta é a abordagem adotada quando o avaliador tem alta confiança no FCD — dados históricos confiáveis, premissas verificáveis, análise de sensibilidade robusta — e usa os múltiplos apenas para confirmar se o resultado está dentro de um intervalo razoável de mercado. Os múltiplos aparecem no laudo, mas não entram na ponderação. O valor de conclusão é o FCD.

Como apresentar os resultados?

Método	EV (R\$ mil)	Equity Value (R\$ mil)
FCD (cenário-base)	31.754	27.554
Múltiplos EV/EBITDA (mediana 7,8x)	39.390	35.190
Múltiplos EV/Receita (0,65x)	27.300	23.100

O FCD foi adotado como metodologia principal pelos seguintes fundamentos:

- (1) a Indústria Meridional possui histórico contábil auditado de 5 anos, com dados consistentes e verificáveis;
- (2) as premissas de crescimento foram fundamentadas em dados setoriais e no plano de negócios da empresa;
- (3) o modelo captura as especificidades do negócio — estrutura de capital, alíquota fiscal, ciclo de capital de giro e investimentos planejados — com precisão superior à de qualquer múltiplo de mercado;
- (4) a análise de sensibilidade demonstra que o resultado é robusto em intervalos razoáveis de WACC e g.

Os Erros Mais Frequentes em Valuations de Empresas Fechadas

EBITDA não normalizado como base

Pode distorcer o resultado em 10% a 30% dependendo das distorções de governança. A normalização é o passo zero — sem ela, nenhum método produz resultado confiável.

g histórico como g perpétuo

Inflaciona artificialmente o Valor Terminal, que representa 60–80% do EV. A taxa g deve refletir crescimento sustentável de longo prazo — não a fase atual da empresa.

Misturar fluxos nominais com WACC real

Produce resultados sistematicamente incorretos. A consistência nominal/real é inegociável

Mais Erros Frequentes a Evitar

Omitir o prêmio de tamanho

Subestima o custo de capital, gerando avaliação excessiva. Empresas fechadas de pequeno porte carregam riscos adicionais não capturados pelo beta setorial.

Comparáveis sem verificar comparabilidade real

Um múltiplo de empresa com crescimento de 15%/ano aplicado a empresa com crescimento de 3%/ano é incorreto. Empresas de estágios diferentes têm múltiplos diferentes por razão técnica.

Ausência de análise de sensibilidade

Qualquer laudo de FCD sem análise de sensibilidade é incompleto. Deixa o avaliador indefeso diante de críticas sobre as premissas adotadas.

Fontes de Dados para Parâmetros de Mercado



Damodaran Online

betas setoriais, ERP, CDS por país, prêmios de risco.
Atualizado anualmente.



Banco Central do Brasil

SELIC, IPCA, relatório Focus (expectativas de mercado).



Bloomberg / Refinitiv Eikon

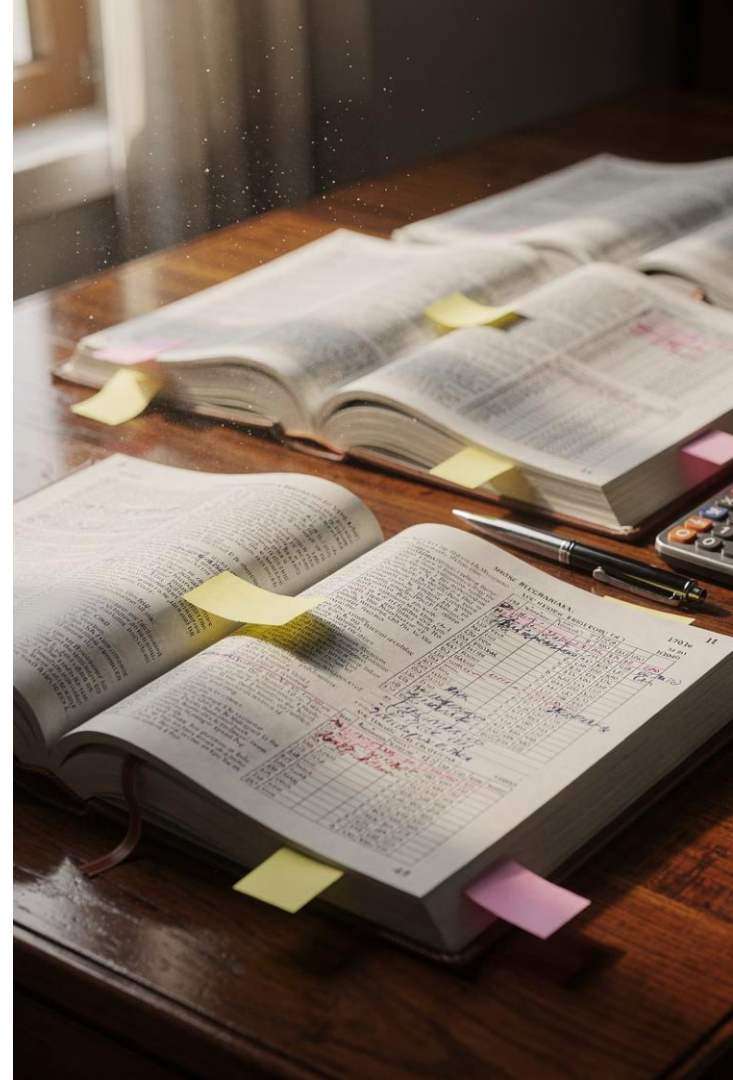
CDS soberano, betas de empresas abertas, dados de transações M&A.



ANBIMA e CVM

curvas de juros, demonstrações de companhias abertas e laudos de avaliação em operações de M&A.

Perícia em Apuração de Haveres



Definição Técnica de Apuração de Haveres

A NBC ITP 01 (item 4) define apuração de haveres como o processo que congrega um conjunto de **procedimentos técnicos contábeis** destinados à avaliação do patrimônio de uma sociedade, com vistas a estipular o valor dos haveres — ou deveres — a cada sócio, acionista ou terceiro interessado, em determinada **data-base**.

Procedimentos Técnicos

Não é simples leitura do balanço — é um conjunto estruturado de procedimentos contábeis.

Patrimônio da Sociedade

O objeto é a avaliação do patrimônio como um todo — não apenas da cota em abstrato.

Data-Base Específica

O resultado é expresso em relação a uma data-base — conferindo caráter retrospectivo e temporalmente delimitado.

Modalidades e Aplicação Obrigatória da NBC ITP 01

Modalidade Judicial

Realizada em processos que tramitam no Poder Judiciário, com nomeação de perito pelo juízo.

Modalidade Extrajudicial

Ocorre voluntariamente entre os sócios, no procedimento arbitral ou em qualquer outro meio.

NBC ITP 01, item 3 — Ponto Normativo Fundamental

A norma deve ser adotada por **todos os profissionais e empresas contábeis**, independentemente da forma processual. Aplica-se à perícia judicial, extrajudicial, arbitral e voluntária. Não há espaço para alegar desconhecimento ou inaplicabilidade em razão da modalidade do processo.

Art. 1.031 do Código Civil — Regras Fundamentais

Art. 1.031 do CC: Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na **situação patrimonial da sociedade**, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado. § 2º A quota liquidada será paga em dinheiro, no prazo de **noventa dias**, a partir da liquidação, salvo acordo ou estipulação contratual em contrário.

Critério Padrão

Situação patrimonial verificada em balanço especialmente levantado.

Critério Alterável

Pode ser modificado por disposição contratual expressa (o contrato prevalece)

Forma de Pagamento

Em dinheiro, em regra dentro de noventa dias da liquidação.

CPC/2015 — Arts. 599 a 608: Artigos Essenciais para o Perito

Artigo	Conteúdo	Relevância Pericial
Art. 599	Objeto da ação: resolução, apuração de haveres ou ambos	Define o escopo do mandato pericial
Art. 604	Juiz fixa: (I) data da resolução; (II) critério de apuração; (III) nomeia o perito	As três decisões que abrem a fase pericial
Art. 605	Data da resolução conforme a causa (falecimento, retirada, exclusão etc.)	Regra central para definição da data-base
Art. 606	Critério supletivo: valor patrimonial em balanço de determinação, tangíveis e intangíveis a preço de saída	Coincide com o método padrão da NBC ITP 01
Art. 607	Juiz pode rever data e critério a pedido da parte, antes do início da perícia	Decisão precária — verificar antes de iniciar
Art. 608	Até a resolução: lucros, JCP e pró-labore. Após: só correção e juros	Define o que compõe os haveres e o marco temporal

 **Art. 607 — Decisão Precária:** O critério e a data-base podem ser revistos a qualquer tempo antes do início da perícia. O perito deve confirmar a estabilidade dessas decisões antes de iniciar qualquer diligência.

NBC ITP 01 — Estrutura da Norma

1

Princípios Gerais (itens 1–6)

Objetivo, conceito de apuração de haveres, modalidades (judicial e extrajudicial) e princípios orientadores: transparência, equidade, fidedignidade e legalidade.

2

Planejamento e Métodos (itens 7–10)

Remete procedimentos à NBC TP 01. Lista os quatro métodos aplicáveis. Estabelece o Balanço de Determinação como método padrão na ausência de definição contratual ou judicial.

3

Demonstrações e Notas (itens 11–13)

Define demonstrações adequadas: BP, DFC, Demonstração de Múltiplos. Exige notas explicativas com critério adotado, ajustes e parâmetros de materialidade.

4

Continuidade Operacional (item 14)

Consagra a premissa de continuidade como regra, distinguindo-a dos processos de liquidação (NBC TG 900).

Hierarquia para Escolha do Método - NBC ITP 01

01

Acordo entre as Partes

Critério acordado em autocomposição

02

Instrumento contratual

Método estabelecido no contrato social ou estatuto

03

Decisão Judicial ou Arbitral

Método definido em decisão judicial, arbitral ou deliberação específica.

04

Balanço de Determinação

Na ausência de qualquer definição: método padrão obrigatório (NBC ITP 01, item 10).

 **NBC ITP 01, item 10:** Caso não seja possível aplicar o método indicado, o perito deverá **justificar e fundamentar** a escolha do método adotado, considerando as características do objeto, em conformidade com a NBC TP 01.



Causas de Resolução Societária

A causa pela qual o sócio deixa a sociedade tem impacto direto sobre a **data-base da apuração**, o procedimento processual aplicável e, em alguns casos, sobre o próprio critério de mensuração. O perito precisa identificar corretamente a causa antes de planejar qualquer diligência.

Retirada Voluntária

Sócio decide sair unilateralmente. Prazo indeterminado: notificação com 60 dias de antecedência (art. 1.029 CC).

Exclusão de Sócio

Afastamento compulsório por justa causa. Pode ser judicial (art. 1.030 CC) ou extrajudicial (art. 1.085 CC).

Falecimento

Gera apuração para transmissão aos herdeiros ou reembolso pela sociedade, conforme o contrato social.

Datas de Resolução por Causa — Art. 605 do CPC

Causa	Data da Resolução (art. 605)	Principal Desafio Pericial
Retirada imotivada (prazo indet.)	60º dia após recebimento da notificação pela sociedade (inc. II)	Identificar a data exata de recebimento da notificação
Recesso (direito de dissidência)	Data do recebimento da notificação do sócio dissidente (inc. III)	Verificação do exercício tempestivo do direito
Exclusão judicial	Data do trânsito em julgado da decisão (inc. IV)	Retroatividade patrimonial; possível manipulação contábil no interregno
Exclusão extrajudicial (art. 1.085 CC)	Data da assembleia ou reunião que deliberou a exclusão (inc. V)	Validade formal da exclusão; cumprimento dos requisitos do art. 1.085
Falecimento	Data do óbito (inc. I)	Apuração retroativa; conflitos entre herdeiros e sócios remanescentes

Caso Prático - Identificação da Causa e Revisão da Data-Base

📄 **Situação:** Sociedade limitada com três sócios (A, B e C). Sócio A notificou retirada imotivada em março/2024. O juízo fixou a data-base em agosto/2024 (arquivamento na Junta) e o critério como Balanço de Determinação. Em março/2025, antes do início da perícia, os sócios B e C requereram revisão para março/2024, alegando que entre março e agosto a empresa adquiriu imóvel valioso. O juízo acolheu o pedido (art. 607 do CPC).

Lição 1 — Regra Supletiva vs. Fixação Judicial

O art. 605 é o ponto de partida, mas o juízo pode fixar data diferente com base no art. 604. A regra supletiva não é absoluta.

Lição 2 — Decisão Precária até o Início da Perícia

O perito que iniciou a coleta de documentos para agosto/2024 precisou reiniciar tudo. Confirmar a estabilidade da data-base é obrigação anterior a qualquer diligência.

Data-Base da Apuração: Conceito e Importância

A data-base é o **marco temporal** que define: quais ativos e passivos integram o cálculo; qual é o valor dos bens naquele momento; qual é o resultado do período; e quais distribuições já foram realizadas.

⚠ Pequenas diferenças de data-base podem produzir **grandes variações no valor dos haveres** — especialmente em empresas em crescimento acelerado, em processo de venda de ativos relevantes, ou que distribuíram resultados expressivos no período em disputa.



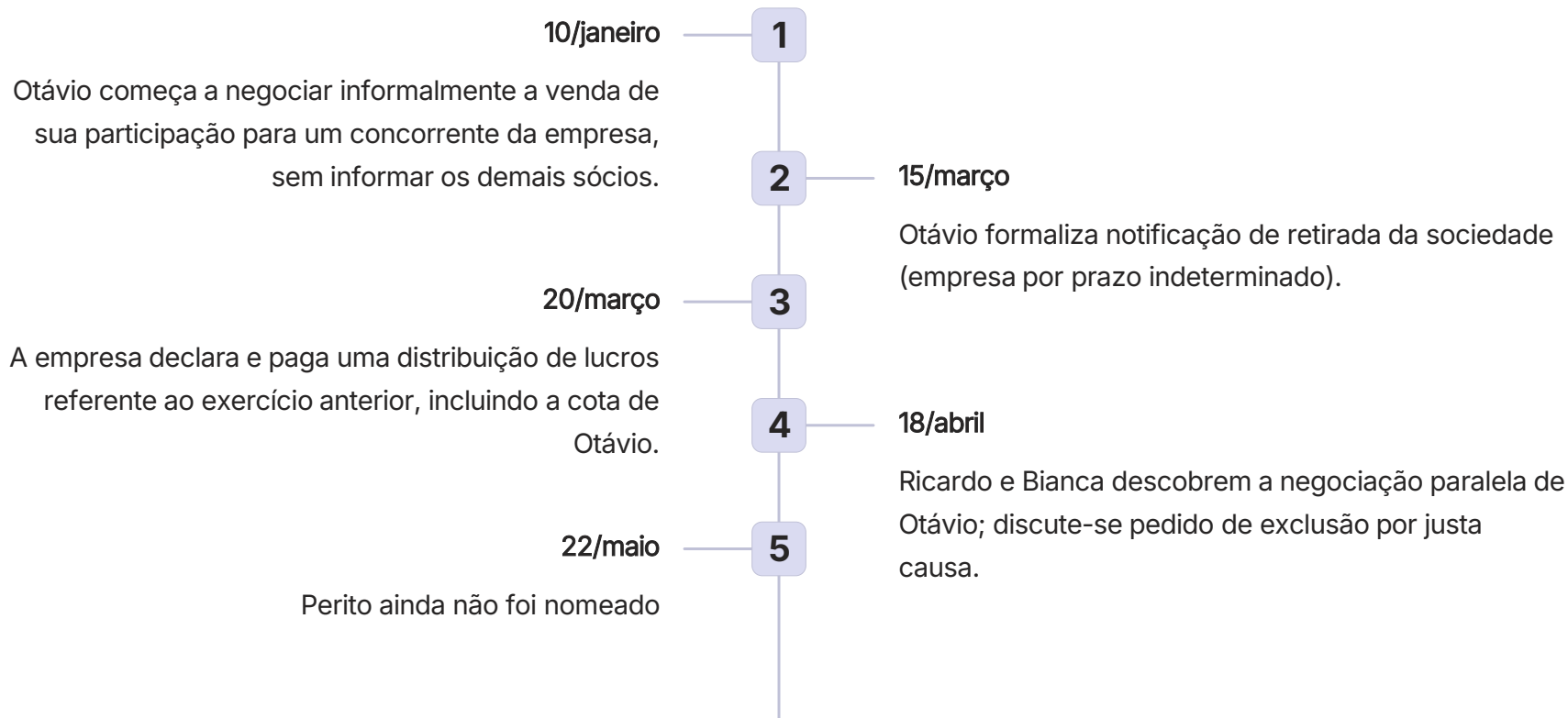
Caso prático 1

Sociedade limitada com três sócios: Ricardo (50%), Bianca (30%) e Otávio (20%).

O contrato social é omissivo quanto ao critério de apuração de haveres.



Linha do Tempo dos Fatos — Metalúrgica Vale Forte



Perguntas

- 1** Considerando a retirada imotivada (Art. 605, II), qual seria a data-base? E se prevalecer a tese de exclusão por justa causa?
- 2** O pedido de revisão protocolado em 22/maio ainda está dentro do prazo do Art. 607? O que aconteceria se o perito já tivesse iniciado os trabalhos?
- 3** A distribuição de lucros de 20/março a Otávio integra os haveres nos termos do Art. 608, independentemente de qual data-base prevalecer? Por quê?
- 4** Se a data-base for fixada como posterior a 20/março, os valores já pagos a Otávio nessa distribuição são compensáveis no cálculo final?

Caso prático 2

A sociedade "Comércio Litoral Norte Ltda." tem dois sócios: Fernanda (60%) e Marcelo (40%), também administrador, com pró-labore mensal de R\$ 15.000. O contrato social não define critério de apuração.

Marcelo notifica sua saída em 10/06 (retirada imotivada). Em 30/06, a empresa efetua o pagamento do pró-labore de Marcelo referente a maio e junho.

Em 05/07, Fernanda descobre que Marcelo, ainda como administrador, vendeu um veículo da empresa a um amigo por valor 40% abaixo do mercado, três semanas antes de notificar a saída.

Fernanda protocola, em 12/07, pedido de revisão da data-base e do critério, alegando exclusão por justa causa. O perito ainda não foi nomeado.

Perguntas

- 1 O pedido de revisão de Fernanda, protocolado em 12/07, está dentro do prazo do Art. 607? Justifique.
- 2 Aplicando o Art. 608: o pró-labore pago a Marcelo em 30/06 integra os haveres, é compensável, ou é irrelevante para o cálculo — dependendo de qual data-base prevalecer?

Os Quatro Métodos da NBC ITP 01

A NBC ITP 01 (item 8) lista **taxativamente** os quatro métodos aplicáveis à apuração de haveres. São a referência obrigatória para o profissional contábil, embora outros métodos possam ser usados quando determinados pelo contrato, juízo ou acordo entre as partes.



Método a — Valor Patrimonial Contábil (VPC)

O que é

Resultado da comparação entre ativos e passivos escriturados, em Balanço Patrimonial levantado na data da resolução, aceitos pelos sócios como valores de saída.

Quando aplicar

Método mais simples e rapidamente aplicável. Apropriado quando as partes concordam com os valores contábeis como base de saída. É o que **menos reflete o valor econômico real** da empresa.

Método b — Balanço de Determinação (BD)

O que é

Apuração de todos os bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, e de todo o passivo, a **preço de saída**.

Quando aplicar

Método-padrão da NBC ITP 01 (item 10) na ausência de definição expressa. Coincide com o critério supletivo do art. 606 do CPC. Aplicável preferencialmente em situações de dissenso entre sócios.

Método c — Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

⊗ **Atenção Jurisprudencial — STJ:** O FCD é vedado na omissão do contrato social. O STJ consolidou que o critério supletivo legal é o patrimonial (Balanço de Determinação), sendo vedada a inclusão de expectativas de lucros futuros. **REsp 2.174.631/SP (mar/2025) e REsp 2.063.134/MG (ago/2025)** — 3ª Turma.

Lógica do STJ

O sócio que se retira deixa de assumir os riscos do negócio — não pode apropriar-se da expectativa de resultados que ainda não se realizaram.

Quando o FCD é admissível

(1) O contrato social o prevê expressamente; (2) o juízo o determina especificamente; ou (3) as partes o elegem por acordo homologado.

Método d — Múltiplos de Mercado (MM)

Apuração comparada com outras empresas do mesmo setor, utilizando múltiplos financeiros adequados ao contexto da sociedade avalianda. Aplicável quando há padrões de apuração e dados que permitam comparação.



Levantamento Patrimonial e o Balanço de Determinação

O Balanço de Determinação é o método mais frequentemente aplicado em perícias de apuração de haveres. Sua elaboração exige um processo rigoroso de identificação, mensuração e ajuste de cada item do ativo e do passivo.



Preço de saída = valor que seria obtido pela empresa caso os bens fossem vendidos em condições normais de mercado na data-base, sem urgência de liquidação. Corresponde ao conceito de **valor justo (fair value)** do CPC 46 (NBC TG 46).

Ajustes por Grupo de Ativos no Balanço de Determinação



Caixa e Equivalentes

Não exigem ajuste — o valor contábil representa o preço de saída. Verificar conciliação bancária e existência física dos saldos.



Contas a Receber

Ajustar pela PDD revisada, excluir créditos prescritos e descontar a valor presente recebíveis de longo prazo relevantes.



Estoques

Avaliar pelo menor valor entre custo e valor líquido realizável. Baixar itens obsoletos e atualizar custo de matéria-prima ao preço de mercado.



Ativo Imobilizado

Maior impacto no BD. Imóveis: método comparativo (NBR 14.653). Máquinas: valor de mercado. Veículos: tabela FIPE/MOLICAR.



Intangíveis Reconhecidos

Patentes, marcas, softwares e licenças avaliados ao valor justo. Referencial: CPC 04 (NBC TG 04) e CPC 46.

Caso Prático - Balanço de Determinação: Indústria Zeta Ltda.

Dissolução parcial. Sócio retirante com 25% do capital. Contrato omissso. Data-base: 30/06/2025 (definida pelo juízo).

Item	Valor Contábil (R\$)	Ajuste (R\$)	Valor Ajustado (R\$)
Caixa e equivalentes	820.000	—	820.000
Contas a receber	3.200.000	(280.000)	2.920.000
Estoques MP e PA	2.100.000	(190.000)	1.910.000
Imóvel industrial	4.500.000	+2.300.000	6.800.000
Máquinas e equipamentos	1.800.000	(420.000)	1.380.000
Fundo de comércio (*)	—	+1.850.000	1.850.000
TOTAL DO ATIVO	12.740.000	+3.225.000	15.965.000
Contingências trabalhistas (*)	—	+680.000	680.000
Passivos ambientais (*)	—	+320.000	320.000
PL AJUSTADO	10.770.000	+2.225.000	12.995.000
Haveres do sócio (25%)	2.692.500	+556.250	3.248.750



Fundo de Comércio e Ativos Intangíveis

O fundo de comércio — ou **aviamento** — é o conjunto de elementos intangíveis que confere à empresa capacidade de geração de resultados superior ao esperado apenas com base em seus ativos tangíveis: carteira de clientes, reputação da marca, processos proprietários, contratos de exclusividade e capital humano especializado.

 O Balanço de Determinação da NBC ITP 01 exige a avaliação de **todos os bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis**. O art. 606 do CPC é expresso nesse sentido. A regra geral é que o fundo de comércio gerado internamente deve ser identificado, mensurado e incluído — salvo disposição contratual em contrário.

A Distinção Essencial: Sociedade Empresária x Sociedade Simples

Tipo de Sociedade	Tratamento do Fundo de Comércio
Sociedade empresária (art. 982 CC)	Regra geral: o fundo de comércio integra o Balanço de Determinação. STJ confirmou no REsp 2.174.631/SP (mar/2025): o aviamento é elemento intrínseco e essencial à valoração. Avaliado por método patrimonial — não pelo FCD.
Sociedade simples de profissionais intelectuais	Regra especial: intangíveis ligados à reputação pessoal, clientela e habilidades do profissional NÃO integram os haveres. STJ: "A clientela em atividades intelectuais não se confunde com a freguesia de um estabelecimento comercial" (4ª Turma, rel. Min. Raul Araújo, 2025).
Sociedade de advogados (Lei 8.906/1994)	Natureza de sociedade simples por imposição legal (arts. 15 e 16 do EOAB). STJ (AgInt no REsp 2.037.102/SP, nov/2024): fundo de comércio e clientela são incompatíveis com o regime jurídico dessas sociedades.

⊗ **Erro grave e frequente:** Incluir fundo de comércio em sociedade simples de profissionais intelectuais é erro técnico grave, em conflito direto com a jurisprudência consolidada do STJ. A verificação da natureza da sociedade é obrigatória e anterior a qualquer avaliação de intangíveis.

Métodos de Avaliação do Fundo de Comércio

1

Capitalização do Superlucro (Excess Earnings)

Calcula o FC como o valor presente dos lucros que excedem a remuneração esperada dos ativos tangíveis líquidos ajustados. Método mais utilizado em perícias. **Equação:**
$$FC = \frac{(\text{Lucro Normalizado} - \text{Remuneração dos Tangíveis})}{\text{Taxa de Capitalização}}$$

2

Custo de Reposição

Estima o custo de recriar o intangível do zero: tempo de construção da carteira de clientes, gastos com P&D para replicar uma tecnologia. Tende a subestimar quando o intangível possui vantagem competitiva difícil de replicar.

3

Múltiplo sobre Receita ou Lucro

Compara a empresa com transações recentes de M&A no setor para estimar o ágio pago pelo mercado sobre o patrimônio tangível. Limitado pela disponibilidade de dados de transações comparáveis.

Caso Prático - Fundo de Comércio pelo Método do Superlucro

Indústria Zeta Ltda. (sociedade empresária). Lucro operacional normalizado (média 3 anos): R\$ 2.100.000/ano. PL Ajustado (só tangíveis): R\$ 11.145.000.

PASSO 1 – REMUNERAÇÃO ESPERADA DOS ATIVOS TANGÍVEIS

PL Ajustado (tangíveis) = R\$ 11.145.000

Taxa de remuneração (WACC setor industrial) = 14% a.a.

Remuneração esperada = $11.145.000 \times 14\% = \text{R\$ } 1.560.300$

PASSO 2 – SUPERLUCRO ANUAL

Lucro operacional normalizado = R\$ 2.100.000

(-) Remuneração esperada dos tangíveis = R\$ 1.560.300

Superlucro anual = R\$ 539.700

PASSO 3 – CAPITALIZAÇÃO DO SUPERLUCRO

Taxa de capitalização do intangível = 16% a.a. (*)

Fundo de Comércio = $539.700 / 0,16 = \text{R\$ } 3.370.000$

(*) A taxa de capitalização utilizada para o super lucro normalmente é superior ao WACC por refletir os riscos específicos do ativo intangível, e fundamentar os fatores considerados (deterioração da carteira, dependência do sócio retirante, ausência de mercado secundário)

① **Posição do STJ (REsp 2.174.631/SP, mar/2025):** O fundo de comércio DEVE integrar o Balanço de Determinação em sociedades empresárias, avaliado pelo método patrimonial (superlucro ou custo de reposição) — e NÃO pelo FCD. O método do superlucro está alinhado com esse entendimento.



Intangível Pessoal x Intangível Societário

Intangível Societário

Pertence à empresa: processos internos documentados, localização, ferramentas, metodologias, contratos institucionais. **Integra o Balanço de Determinação.**

Intangível Pessoal do Sócio

Pertence ao profissional: clientela vinculada à sua reputação individual, habilidades técnicas pessoais, relacionamentos que o acompanham na saída. **Não integra os haveres.**

- ☐ **Caso Prático - Consultoria de Engenharia:** Sócio A responsável por 85% da captação. Fundo de comércio total: R\$ 2.000.000. Após análise: R\$ 400.000 (societário, incluído) + R\$ 1.600.000 (pessoal do sócio A, excluído). A distinção foi acolhida pelo juízo com base na orientação do STJ.

Lucros Acumulados, Retiradas e Distribuições

O tratamento dos lucros acumulados e das distribuições realizadas entre a data de resolução e a data do laudo é um dos aspectos mais sensíveis da apuração de haveres.

O **art. 608 do CPC** é a norma central que define o que integra — e o que não integra — o valor devido ao ex-sócio.



Dividend Statement

	2020	2021	2022	2023
Dividend Payout	\$1,000,000	\$1,200,000	\$1,500,000	\$1,800,000
Dividend Payout Ratio	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%
Dividend Payout per Share	\$10.00	\$12.00	\$15.00	\$18.00
Dividend Payout per Share Ratio	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%

Dividend Payout Ratio	
Dividend Payout Ratio	Dividend Payout Ratio
Dividend Payout Ratio	Dividend Payout Ratio
Dividend Payout Ratio	Dividend Payout Ratio
Dividend Payout Ratio	Dividend Payout Ratio

O que Integra os Haveres — Art. 608 do CPC

Até a Data da Resolução

- Participação nos lucros ou dividendos declarados
- Juros sobre o capital próprio (JCP) declarados
- Remuneração como administrador (pró-labore) no período

Após a Data da Resolução

O ex-sócio tem direito **apenas** à correção monetária dos haveres e aos juros legais sobre o valor apurado (art. 1.031, §2º do CC). Não mais participa de lucros, prejuízos ou distribuições posteriores.

Pró-labore e Normalização

O pró-labore dos sócios deve ser normalizado para o valor de mercado das funções exercidas. Valores acima do mercado reduzem artificialmente o resultado; valores abaixo indicam preferência por distribuição de dividendos. Ambos os casos exigem ajuste na demonstração de resultado.

Caso Prático - Distribuição Irregular Após a Data de Resolução

📄 **Situação:** Data de resolução fixada em 01/03/2025. No período de março a setembro/2025, os sócios remanescentes distribuíram R\$ 1.800.000 em dividendos sem incluir o sócio Y, embora ele ainda não tivesse recebido seus haveres.

Fundamento Técnico

Os dividendos correspondiam a lucros apurados **antes** de 01/03/2025 — gerados no período em que o sócio Y ainda era titular da participação.

Resultado

O assistente técnico do sócio Y requereu que o valor proporcional fosse acrescido aos haveres, com fundamento no art. 608 do CPC. O juízo acolheu o requerimento.

Lição Pericial

Verificar o histórico completo de distribuições após a data de resolução é obrigação técnica do perito — não é opcional.

Contingências e Passivos Ocultos

As contingências passivas e os passivos ocultos representam uma das fontes mais relevantes de ajuste no Balanço de Determinação. Sua adequada identificação e mensuração é obrigação técnica do perito e ponto crítico de impugnação por ambas as partes.



Classificação das Contingências — CPC 25

Provável (>50%)

Deve ser registrada como **provisão no balanço**. O perito verifica se o valor provisionado corresponde à probabilidade real de perda.

Possível (10%–50%)

Divulgada em **nota explicativa**, mas não provisionada. O perito verifica se a classificação está correta e se há reclassificação necessária.

Remota (<10%)

Não registrada nem divulgada. O perito deve confirmar que contingências classificadas como remotas realmente o são.

No Balanço de Determinação, o perito deve:

- (a) verificar se as provisões constituídas correspondem à probabilidade real;
- (b) identificar contingências não registradas que deveriam ser provisionadas; e
- (c) excluir provisões excessivas que estejam reduzindo artificialmente o patrimônio.

Fontes de Passivos Ocultos a Investigar

Tipo de Contingência	Como o Perito Deve Investigar
Processos trabalhistas	Levantamento no PJe, relatório jurídico com estimativa de perda, histórico de condenações nos últimos 3 anos
Passivos tributários	Certidões da RFB, PGFN, estados e municípios; autos de infração; parcelamentos (Refis, PERT)
Contingências ambientais	Relatórios de vistoria ambiental, autuações dos órgãos ambientais, passivos de remediação de solo
Garantias e avais concedidos	Verificar instrumentos de garantia a terceiros, subsidiárias ou controladas; avaliar probabilidade de execução
Passivos de partes relacionadas	Investigar contratos entre a sociedade e empresas dos sócios; identificar obrigações não registradas por operações a preços não de mercado

Caso Prático - Passivos Ocultos na Metalúrgica Épsilon Ltda.

Data-base: 31/12/2024. PL Ajustado (antes dos passivos ocultos): R\$ 8.200.000. Participação do sócio excluído: 30%.

Passivo Identificado	Valor Pleiteado	Prob.	Ajuste (R\$)	Fundamento
Processos trabalhistas (28 ações)	1.200.000	Provável	680.000	Análise individual + histórico
Auto de infração ICMS	420.000	Possível	—	Possível: não provisionado
FGTS não recolhido	95.000	Certa	95.000	Certidão FGTS
Passivo ambiental (solo)	380.000	Provável	280.000	Laudo ambiental preliminar
Garantia a empresa relacionada	500.000	Remota	—	Empresa garantida é solvente

R\$ 1.055.000

Total de Ajustes

Passivos ocultos identificados

R\$ 2.143.500

Haveres Finais (30%)

Após ajuste dos passivos

-12,9%

Impacto nos Haveres

Redução em relação ao valor sem passivos ocultos



Premissa de Continuidade Operacional

NBC ITP 01, item 14: As demonstrações contábeis para fins de apuração de haveres devem ser elaboradas sob a premissa de continuidade operacional, pressupondo que a entidade permanecerá em funcionamento no futuro previsível, sem intenção ou necessidade de encerramento ou liquidação.

Continuidade × Liquidação: A Distinção Crítica

Aspecto	Apuração de Haveres	Liquidação
Base normativa	NBC ITP 01 — premissa de continuidade	NBC TG 900 — Entidades em Liquidação
Premissa de avaliação	Empresa continuará em operação — valor de uso ou de mercado em funcionamento	Empresa encerrará atividades — valor de realização forçada
Fundo de comércio	Integra o Balanço de Determinação (empresa em continuidade tem aviamento)	Não existe ou é nulo (sem continuidade do negócio)
Valor de imóveis	Valor de mercado em uso normal (valor mais alto)	Valor de venda forçada — desconto de 20% a 40%

⊗ **Erro grave:** Adotar premissa de liquidação sem determinação judicial expressa conflita diretamente com o item 14 da NBC ITP 01 e com a jurisprudência do STJ. Pode reduzir artificialmente os haveres em **20% a 50%**.



Principais Divergências em Perícias de Apuração de Haveres

A perícia de apuração de haveres é, por natureza, um campo de **alta litigiosidade técnica**. O perito que conhece os pontos de maior controvérsia pode antecipar os ataques dos assistentes técnicos, construir um laudo mais robusto e evitar que erros técnicos descreditem toda a análise.

Mapa dos Pontos Controvertidos — Parte I

Critério: VPC × BD × FCD

Contrato omissivo → Balanço de Determinação obrigatório (art. 606 CPC + NBC ITP 01, item 10). FCD vedado pelo STJ na omissão contratual (REsp 2.063.134/MG, ago/2025).

Natureza da Sociedade: Empresária ou Simples?

Verificação obrigatória antes de qualquer avaliação de intangíveis. A forma jurídica (limitada) não é determinante — o objeto real da atividade define a natureza.

Data-Base: Definitivamente Fixada?

Verificar antes de iniciar qualquer cálculo se há pedido de revisão pendente (art. 607 do CPC). Iniciar com data errada invalida o laudo.

Fundo de Comércio: Da Empresa ou do Sócio?

A parte devedora frequentemente alega que o fundo de comércio é pessoal do sócio retirante. O perito deve identificar e separar o que pertence à empresa do que é intangível pessoal.

Mapa dos Pontos Controvertidos — Parte II

Contingências: Quais Incluir e com Qual Valor?

A parte devedora tende a superestimar contingências (reduzindo os haveres); a credora tende a minimizá-las. Critério: CPC 25 aplicado individualmente a cada processo.

Lucros Gerados Antes da Resolução, Distribuídos Depois

O art. 608 do CPC garante ao ex-sócio lucros gerados antes da resolução, mesmo que distribuídos após. Verificação obrigatória do histórico de distribuições.

Premissa de Continuidade x Liquidação

Adoção indevida da premissa de liquidação contraria o item 14 da NBC ITP 01. Atinge diretamente a avaliação de imóveis e do fundo de comércio.

Juros e Correção Monetária

A taxa de correção (IPCA, IGP-M, SELIC) e o termo inicial dos juros (data de resolução ou vencimento do prazo de 90 dias do art. 1.031, §2º CC) frequentemente se estendem à fase de cumprimento de sentença.

Caso Prático - Impugnação por Adoção de Critério Errado

- 📄 **Situação:** O contrato social da Comércio Ômega Ltda. previa que os haveres seriam calculados "pelo valor das quotas conforme registrado no contrato social" (valor nominal = R\$ 50.000). O perito do juízo aplicou o Balanço de Determinação e chegou a haveres de R\$ 1.200.000.

Resultado

O juízo deu razão à sociedade: a cláusula contratual é válida (art. 1.031, caput, CC — "salvo disposição contratual em contrário") e tem precedência sobre o método padrão da NBC ITP 01. O laudo foi desconsiderado e nova perícia determinada.

Lição

A primeira obrigação do perito é identificar e seguir o critério contratual — mesmo que produza resultado desfavorável ao retirante. Ler o contrato social integralmente é o passo zero.

Caso Prático - Sociedade Simples Médica: Exclusão dos Intangíveis

📄 **Situação:** Instituto médico especializado em litotripsia. Três sócios-médicos. Um sócio foi excluído. O perito incluiu fundo de comércio (clientela e reputação) no Balanço de Determinação, avaliado em R\$ 1.200.000.

Impugnação do Assistente Técnico

(a) A sociedade é simples, por ter por objeto o exercício de atividade intelectual de profissional de saúde; (b) a clientela está vinculada às habilidades individuais de cada médico; (c) o acervo técnico-científico acompanha cada profissional após a saída.

Decisão do Juízo

Impugnação acolhida integralmente. Fundamento: STJ, 4ª Turma, rel. Min. Raul Araújo, 2025 — sociedades simples de profissionais da saúde não podem computar intangíveis na apuração dos haveres. Laudo refeito excluindo o intangível.

Erros Recorrentes em Laudos de Apuração de Haveres



Erros Críticos — Parte I

Erro	Impacto e Prevenção
Ignorar a hierarquia normativa do critério	Adotar o BD quando o contrato prevê critério diverso invalida o laudo. Leia o contrato social integralmente antes de qualquer análise.
Não verificar a natureza da sociedade	Incluir fundo de comércio em sociedade simples de profissionais intelectuais é erro grave, em conflito com jurisprudência consolidada do STJ.
Usar o FCD na omissão contratual	Viola a jurisprudência atual do STJ (REsp 2.063.134/MG, ago/2025; REsp 2.174.631/SP, mar/2025). Exige previsão contratual expressa ou determinação judicial.
Não verificar a estabilidade da data-base	Iniciar as diligências sem confirmar se há pedido de revisão pendente (art. 607 CPC) pode levar à refação de todo o trabalho.

Erros Críticos — Parte II

Erro	Impacto e Prevenção
Omitir o fundo de comércio em sociedade empresária	O BD exige avaliação de intangíveis em sociedades empresárias. Omiti-los sem fundamentação é erro apontável pelo assistente técnico da parte credora.
Não separar intangível pessoal do societário	Incluir intangível que pertence ao sócio retirante nos haveres gera enriquecimento indevido. O STJ exige a distinção casuística.
Adotar premissa de liquidação sem autorização	Contradiz o item 14 da NBC ITP 01. Invalida a avaliação de imóveis e do fundo de comércio.
Não verificar distribuições pós-resolução	Ignorar lucros gerados antes da resolução e distribuídos após, sem incluir o retirante, viola o art. 608 do CPC.
Classificar erroneamente as contingências	Provisionar contingências remotas ou omitir as prováveis distorce o patrimônio líquido ajustado.

Questões para Reflexão - Questão 1

O contrato social de uma sociedade limitada prevê que, em caso de exclusão, os haveres serão pagos pelo "**valor econômico da empresa**". O juízo determinou que o critério é o Balanço de Determinação.

Qual norma prevalece: o contrato ou a decisão judicial? Fundamente com base no art. 1.031 do CC, no art. 606 do CPC e na NBC ITP 01.

Questões para Reflexão - Questão 2

No Balanço de Determinação de uma farmácia de manipulação, o perito identificou que 80% da receita vem de dois clientes (hospitais com contratos de fornecimento de 3 anos). Esses contratos devem integrar o fundo de comércio?

Qual método de avaliação você utilizaria? Como distinguiria o intangível da empresa do intangível pessoal do sócio retirante?

Questões para Reflexão - Questão 3

A data de resolução foi fixada em 01/01/2025. Em fevereiro/2025, a empresa vendeu um imóvel com lucro de R\$ 3.000.000, integralmente distribuído aos sócios remanescentes.

O ex-sócio (com 35%) tem direito a algum valor dessa operação? Fundamente com base no art. 608 do CPC.

Jurisprudência do STJ — Síntese dos Precedentes Relevantes

nov/2024 — AgInt no REsp 2.037.102/SP

3ª Turma: Sociedades de advogados — critério do valor nominal das quotas previsto no contrato é válido. Fundo de comércio e clientela são incompatíveis com o regime jurídico dessas sociedades.

2025 — 4ª Turma, rel. Min. Raul Araújo

Sociedades simples de profissionais intelectuais: clientela e reputação pessoal NÃO integram os haveres. "A clientela em atividades intelectuais não se confunde com a freguesia de um estabelecimento comercial."

1

2

3

4

mar/2025 — REsp 2.174.631/SP

3ª Turma: (1) Fundo de comércio DEVE integrar o BD em sociedades empresárias; (2) avaliação pelo método patrimonial (superlucro), NÃO pelo FCD; (3) FCD vedado na omissão contratual.

ago/2025 — REsp 2.063.134/MG

3ª Turma: Reafirma que na omissão do contrato social o critério supletivo é o patrimonial (BD). FCD vedado — inclui expectativas de lucros futuros que o sócio retirante não tem direito de receber.

Checklist do Perito — Antes de Iniciar as Diligências

Verificações Jurídicas

- ☐ Ler o contrato social integralmente
- ☐ Identificar a causa de resolução
- ☐ Confirmar a data-base fixada pelo juízo
- ☐ Verificar se há pedido de revisão pendente (art. 607 CPC)
- ☐ Confirmar o critério de apuração determinado
- ☐ Identificar a natureza da sociedade (empresária ou simples)

Verificações Técnicas

- ☐ Definir o método aplicável conforme a hierarquia normativa
- ☐ Planejar o levantamento de cada grupo de ativos
- ☐ Identificar necessidade de laudos de terceiros (imóveis, maquinário)
- ☐ Mapear contingências a investigar
- ☐ Verificar histórico de distribuições pós-resolução
- ☐ Confirmar premissa de continuidade operacional

Pontos Críticos de Impugnação — O que o Assistente Técnico Vai Atacar

→ **Método inadequado ao tipo de sociedade**

FCD em omissão contratual; BD em sociedade com critério contratual expreso; intangíveis em sociedade simples.

→ **Premissas do fundo de comércio**

Lucro normalizado com itens não recorrentes; taxa de capitalização subdimensionada; intangível pessoal incluído como societário.

→ **Data-base incorreta ou instável**

Trabalho iniciado antes da confirmação da data; data divergente da fixada pelo juízo.

→ **Contingências mal classificadas**

Provisões excessivas reduzindo o PL; contingências prováveis não provisionadas ampliando artificialmente os haveres.

→ **Premissa de liquidação não autorizada**

Avaliação de imóveis e bens com desconto de venda forçada sem determinação judicial expressa.

Consolidação: Estrutura do Laudo de Apuração de Haveres

1

Identificação e Planejamento

Causa de resolução, data-base, critério e método aplicável.
Verificação da hierarquia normativa e da natureza da sociedade.

2

Levantamento Patrimonial

Ajuste de cada grupo de ativos e passivos. Laudos de terceiros para imóveis e maquinário. Identificação de passivos ocultos.

3

Avaliação de Intangíveis

Fundo de comércio (apenas em sociedades empresárias).
Distinção entre intangível societário e pessoal. Método do superlucro ou custo de reposição.

4

Apuração dos Haveres

PL Ajustado $\times$ participação do sócio. Inclusão de lucros até a data de resolução (art. 608 CPC). Correção e juros após a resolução.

Construção do Laudo e Parecer Técnico





Laudo Pericial Contábil: Natureza e Função

O laudo pericial contábil é o documento técnico-científico pelo qual o perito nomeado pelo juízo apresenta os resultados de seu trabalho, responde aos quesitos formulados e emite suas conclusões. Nos termos da NBC TP 01 (R2), item 40, o laudo deve registrar, de forma abrangente, o conteúdo da perícia e particularizar os aspectos que envolvam seu objeto.

O CPC/2015 (art. 473) define o conteúdo mínimo do laudo judicial em quatro incisos: (I) exposição do objeto; (II) análise técnica realizada; (III) indicação do método utilizado; e (IV) resposta conclusiva a todos os quesitos.

O Parecer Técnico Contábil

Quem elabora

O assistente técnico — contador contratado por uma das partes para acompanhar a perícia e defender a posição técnica de seu contratante.

Natureza parcial por definição

Ao contrário do laudo, o parecer é parcial por natureza: o assistente técnico atua no interesse de quem o contratou, dentro dos limites da ética profissional.

A NBC TP 01 (R2), item 38, veda expressamente ao assistente técnico validar ou subscrever laudo elaborado por leigo ou profissional de outra área.

- ① O parecer pode confirmar, complementar, questionar ou discordar do laudo do perito do juízo — sempre com fundamentação técnica sólida e linguagem objetiva.

Princípio Essencial

NBC TP 01 (R2), item 43: A linguagem adotada pelo perito contábil deve ser **clara, concisa, evitando o prolixo e a tergiversação**, possibilitando aos julgadores e às partes o devido conhecimento da prova técnica.

As respostas aos quesitos devem ser objetivas, completas e não lacônicas.



Objetividade

Respostas diretas, sem rodeios ou ambiguidades que comprometam a clareza técnica.



Completude

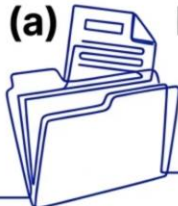
Nenhum quesito pode ficar sem resposta ou com resposta genérica e sem fundamentação.



Imparcialidade

O perito é auxiliar da justiça — não defensor de qualquer das partes.

Estrutura Obrigatória do Laudo — NBC TP 01 (R2), Item 58

(a) Identificação do processo e partes 	(b) Síntese do caso 	(c) Objeto e objetivo da perícia 	
(d) Fundamentação e método 	(e) Relato de diligências 	(f) Quesitos e respostas 	
(g) Conclusão 	(h) Termo de encerramento e anexos 	(i) Identificação e assinatura 	(j) Parecer técnico (no que couber) 

Alínea (e): O Elemento Mais Negligenciado

⚠ O relato de diligências é o elemento mais frequentemente omitido ou superficializado em laudos periciais — e também o mais importante para a defesa do laudo.

O que documenta

Que o perito solicitou os documentos necessários, quais não foram fornecidos e que as conclusões foram baseadas no que estava disponível.

Por que protege

Um laudo sem relato detalhado de diligências fica vulnerável à alegação de que o perito não investigou adequadamente.

Boa prática

Incluir os termos de diligência como apêndice reforça ainda mais a proteção do laudo contra impugnações.



Elaboração Seção por Seção: Identificação e Cabeçalho

A seção de identificação deve ser completa e verificável. Os melhores laudos do mercado incluem não apenas os dados básicos das partes, mas também: número e data da nomeação do perito, prazo fixado para entrega, data-base da apuração e indicação das normas técnicas observadas.

LAUDO PERICIAL CONTÁBIL

Processo nº: ____-__.____.____.____

Vara: __ Vara Empresarial da Comarca de _____

Autor: [Nome completo], CPF: ____-____-____

Réu: [Razão Social], CNPJ: ____-____-____ / ____-____

Perito nomeado: [Nome], CRC: ____-____/____-____, CNPC: _____

Assistente técnico do Autor: [Nome], CRC: ____-____/____-____

Assistente técnico do Réu: [Nome], CRC: ____-____/____-____

Data-base da apuração: __/__/____

Data de nomeação: __/__/____ | Prazo de entrega: __/__/____

Normas observadas: NBC TP 01 (R2), NBC ITP 01, CTG 2002,

CPC arts. 599-609

Síntese do Caso: O Que Incluir

A síntese do caso é o primeiro contato do leitor com a controvérsia. Deve ser objetiva, equilibrada e suficientemente informativa para que qualquer leitor — mesmo sem acesso aos autos — compreenda o contexto que originou a perícia.



Natureza da disputa

Ex.: dissolução parcial por retirada voluntária



Composição societária

Participação do sócio envolvido e dos demais



Fatos relevantes

Cronologia dos eventos que antecederam a perícia



Determinação judicial

O que o juízo determinou em relação à perícia, critério e data-base

 Erro frequente: síntese tão resumida que perde informações relevantes, ou tão extensa que reproduz a petição de uma das partes.

Modelo: Síntese do Caso

1. SÍNTESE DO CASO

1.1 Origem da Disputa

Trata-se de ação de dissolução parcial de sociedade (arts. 599 a 609 do CPC/2015), ajuizada pelo sócio FULANO DE TAL em face da sociedade EMPRESA XYZ LTDA. e dos sócios remanescentes. O autor, titular de 30% do capital social, exerceu seu direito de retirada voluntária em __/__/____, com notificação formal dos demais sócios nos termos do art. 1.029 do Código Civil.

1.2 Composição Societária

Sócio Autor (Fulano): 30% | Sócio B: 40% | Sócio C: 30%
Capital social total: R\$ _____. 000,00

1.3 Data-Base e Critério Fixados pelo Juízo

- Data-base: __/__/____ (art. 604, I, CPC)
- Critério: Balanço de Determinação (art. 606 do CPC)
- Perito: nomeado em __/__/____, prazo: __/__/____

Objeto, Objetivo e Fundamentação

Objeto e Objetivo — Modelo

OBJETO: Apuração dos haveres devidos ao sócio Fulano de Tal, titular de 30% do capital social da Empresa XYZ Ltda., em razão da dissolução parcial por retirada voluntária, com data-base de __/__/__.

OBJETIVO: Determinar, com fundamento técnico-contábil e observância da NBC ITP 01, do art. 606 do CPC/2015 e do art. 1.031 do Código Civil, o valor dos haveres devidos ao sócio retirante, aplicando o método do Balanço de Determinação.

Por que o objeto precisa ser preciso

Um objeto bem definido protege o perito: se a questão não estava no objeto definido, o perito não pode ser responsabilizado por não a ter analisado.

Erro comum: definir o objeto de forma mais ampla que o mandato real — o que pode levar a análises desnecessárias e críticas dos assistentes por extrapolar o escopo.

Fundamentação: O Coração Técnico do Laudo

A NBC TP 01 (R2), item 51, define fundamentação como a especificação sintética das fontes do conjunto de procedimentos, técnicas e bases científicas que darão suporte aos modelos e critérios definidos para a resolução do ponto controvertido.

Componente	O Que Deve Conter
Hierarquia normativa	Art. 1.031 do CC, art. 606 do CPC, NBC ITP 01 (itens 8b e 10), CTG 2002
Método adotado	Descrição clara do Balanço de Determinação (ou FCD, se autorizado) com fundamentos normativos
Premissas críticas	Critério de avaliação do imóvel, taxa de desconto do fundo de comércio, classificação de contingências (CPC 25)
Fontes e referências	Autores, normas, jurisprudência e dados de mercado utilizados; para WACC: fonte e data de cada parâmetro
Limitações	Documentos não fornecidos, impossibilidades de acesso, incertezas materiais nas premissas

Relato de Diligências: Modelo Estruturado

5. DILIGÊNCIAS REALIZADAS

5.1 Documentos Solicitados

Em __/__/____, foram enviados Termos de Diligência nº 1 e nº 2 (Apêndices A e B) às partes e à empresa, solicitando:

- Balancetes mensais de jan/20XX a __/__/____
- Contratos com clientes relevantes
- Laudos de avaliação imobiliária existentes
- Relação de processos judiciais em aberto

5.2 Documentos Recebidos

[data] – Recebidos documentos societários e balanços 20XX-20XX.

[data] – Recebido laudo de avaliação do imóvel (Apêndice C).

5.3 Documentos NÃO Fornecidos

ATENÇÃO: Até a data deste laudo, a empresa não forneceu:

- Balancetes mensais de jan a __/20XX (Termo nº 1)
- Contratos com os três maiores clientes

Impacto: conclusões sobre [X] elaboradas com ressalva (item 8.2).

5.4 Reuniões Técnicas

[data] – Reunião com assistentes técnicos (ata: Apêndice D).

[data] – Visita às instalações para vistoria do imóvel.

Respostas aos Quesitos: Técnica e Linguagem

Os quesitos são as perguntas técnicas formuladas pelas partes e pelo juízo ao perito. A NBC TP 01 (R2), item 43, é direta: as respostas devem ser **objetivas, completas e não lacônicas**.

- ❗ Na prática pericial de alto nível, o perito organiza o laudo em torno dos quesitos — e não ao contrário. Os quesitos são lidos antes de qualquer diligência para que o trabalho seja planejado em função do que precisa ser respondido.



Tipologia de Quesitos e Técnica de Resposta

Tipo de Quesito	Técnica de Resposta Recomendada
Identificação (ex.: composição societária)	Resposta direta com referência ao documento que a suporta. Não interprete além do perguntado.
Metodológico (ex.: método adotado e por quê)	Dois tempos: (1) identificar o método; (2) fundamentar com hierarquia normativa. Citar artigos e itens normativos.
Patrimonial (ex.: valor do imóvel)	Identificar fonte de avaliação, data do laudo auxiliar e valor apurado. Explicitar ajuste entre valor contábil e de mercado.
Contingências (ex.: passivos não provisionados)	Descrever procedimento, classificação CPC 25 (provável/possível/remota) e ajuste resultante. Não opinar sobre mérito jurídico.
Conclusivo (ex.: valor dos haveres)	Valor apurado, data-base, critério e participação societária. Alternativas condicionais se houver incertezas (NBC TP 01 (R2), item 57(c)).
Fora da competência do perito	Registrar que envolve análise jurídica, fora da competência do contador (NBC TP 01 (R2), item 10(f)).

As Três Armadilhas nas Respostas

1

Resposta Lacônica

'Sim' ou 'Não' sem fundamentação viola o item 43 da NBC TP 01 (R2). Mesmo quando a resposta é simples, o perito deve indicar o documento ou cálculo que a embasa.

2

Ultrapassar o Objeto

Responder questões além do objeto determinado pelo juízo extrapola a competência do perito e pode parecer parcial — como se estivesse construindo argumento favorável a uma das partes.

3

Opinar sobre Matéria de Direito

O perito contábil não pode emitir opinião sobre validade jurídica de contratos ou atos societários. A NBC TP 01 (R2), item 10(f), é expressa: não cabe ao perito análise ou interpretação jurídica.

Caso Prático: Distribuidora Gama Ltda.

R\$12,99M

PL Ajustado

Balanço de Determinação — data-base
30/06/2025

25%

Participação

Sócio retirante no capital social

R\$3,25M

Haveres Devidos

= 25% × R\$ 12.995.000

Critério fixado pelo juízo: **Balanço de Determinação**. Método de avaliação do fundo de comércio: **superlucro**. Imóvel avaliado a valor de mercado conforme NBR 14.653 da ABNT.

Respostas Modelo — Quesitos 1 e 2

Quesito 1 (Juízo) — Data-base adotada e fundamento

A data-base adotada é 30/06/2025, conforme fixado pelo juízo na decisão de __/__/__, com fundamento no art. 604, inciso I, do CPC/2015. Na ausência de fixação judicial expressa, o art. 605, inciso II, estabelecerá como data-base supletiva o sexagésimo dia seguinte ao recebimento da notificação do sócio retirante.

Quesito 2 (Autor) — Imóvel avaliado a valor de mercado?

Sim. O imóvel foi avaliado pelo Engenheiro Avaliador [Nome], CREA nº _____, conforme NBR 14.653 da ABNT, resultando em R\$ 6.800.000 (Apêndice C). O valor contábil na data-base era de R\$ 4.500.000. O ajuste positivo de R\$ 2.300.000 foi incorporado ao Balanço de Determinação.

Respostas Modelo — Quesitos 3 e 4

Quesito 3 (Réu) — Fundo de comércio deve integrar o balanço?

Sim. A Gama é sociedade empresária (art. 982 do CC). O art. 606 do CPC/2015 determina avaliação dos bens tangíveis e intangíveis a preço de saída. A NBC ITP 01 (item 8b) corrobora. O STJ confirmou a inclusão do aviamento em sociedades empresárias (REsp 2.174.631/SP, mar/2025). Fundo de comércio avaliado em R\$ 1.850.000 pelo método do superlucro (Apêndice E).

Quesito 4 (Juízo) — Valor dos haveres devidos

O PL Ajustado apurado no Balanço de Determinação é de **R\$ 12.995.000** na data-base de 30/06/2025. Os haveres do sócio retirante (25%) correspondem a **R\$ 3.248.750**. Este valor não inclui correção monetária e juros, que incidirão nos termos do art. 1.031, §2º, do Código Civil, a partir do decurso do prazo nonagesimal.



O Parecer Técnico: Função Estratégica

O parecer técnico contábil não é uma simples resposta ao laudo — é um **instrumento de contraditório técnico**. Um parecer bem elaborado pode confirmar o laudo, questionar premissas específicas, identificar erros metodológicos ou apresentar cálculos alternativos.

- ❗ A eficácia do parecer depende da precisão cirúrgica das críticas. Um parecer que "discorda de tudo" sem fundamentação técnica específica perde credibilidade rapidamente perante o juízo.

Estrutura Recomendada do Parecer Técnico

01

Identificação

Processo, partes e assistente técnico — mesmos dados do laudo

03

Pontos de Concordância

Registrar o que o assistente técnico confirma do laudo

05

Cálculos Alternativos

Quando discorda de um valor, apresentar o cálculo correto segundo seu entendimento

02

Objeto do Parecer

Identificar o laudo sobre o qual se manifesta, com data e número de folhas

04

Análise Crítica

Cada ponto de divergência, com fundamentação técnica e impacto quantificado

06

Conclusão e Assinatura

Valor que o assistente considera correto, com fundamentação de cada ajuste; CRC e CNPC

Como Estruturar a Crítica Técnica

A crítica mais eficaz combina três elementos:

1

Identificação precisa

Do erro ou da premissa contestada

2

Fundamentação

Normativa ou doutrinária da posição alternativa

3

Quantificação

Do impacto nos haveres ou no valor avaliado

- ✓ Boa prática consolidada: incluir tabela-resumo com três colunas — valor adotado pelo perito, valor correto segundo o assistente, e diferença resultante. Isso permite ao juízo compreender de forma imediata o impacto de cada discordância.

Modelo de Crítica Técnica no Parecer

PONTO DE DIVERGÊNCIA 3: Taxa de capitalização do fundo de comércio

O perito do juízo adotou taxa de capitalização de 16% a.a. (laudo, p. 47). Este assistente técnico contesta essa taxa:

(a) O WACC do setor de distribuição de alimentos (Damodaran Online, jan/2025 – food distribution, mercados emergentes) é de 14,1% a.a. – conforme Apêndice A deste parecer;

(b) O 'prêmio de obsolescência' de 2% adicionado pelo perito não encontra fundamentação na NBC ITP 01 nem no CTG 2002;

(c) O setor cresceu 7,2% nos últimos 3 anos (ABIA, 2024), tornando inadequada a aplicação desse prêmio.

Taxa correta: 14,1% a.a.

Fundo de comércio correto: R\$ 539.700 / 0,141 = R\$ 3.827.000

Fundo adotado pelo perito: R\$ 3.373.000

Diferença favorável ao sócio retirante: R\$ 454.000

Impacto nos haveres (25%): R\$ 113.500

Memória de Cálculo: Requisito Implícito

A NBC TP 01 (R2) exige que o laudo demonstre a análise técnica e científica realizada (item 51(b)). Na prática dos melhores laudos do mercado, isso se traduz em **memórias de cálculo completas** — no corpo do laudo ou em apêndices.

Sem a memória de cálculo, o laudo é uma caixa preta: apresenta um resultado sem revelar o caminho que o produziu. Isso o torna vulnerável a qualquer impugnação — porque o assistente técnico não consegue verificar o cálculo, e então o contesta pela impossibilidade de verificação.



Padrões de Apresentação de Cálculos

Tipo de Cálculo	Como Apresentar
Ajuste de ativo imobilizado	Tabela: valor contábil líquido, valor de mercado (laudo auxiliar), ajuste resultante, método e referência ao laudo do avaliador.
Fundo de comércio (superlucro)	Três passos: (1) $PL \text{ tangível} \times WACC = \text{remuneração esperada}$; (2) $\text{lucro normalizado} - \text{remuneração} = \text{superlucro}$; (3) $\text{superlucro} / \text{taxa} = \text{fundo}$.
Ajuste de contingências	Planilha: número do processo, foro, valor pleiteado, classificação CPC 25, base da classificação, ajuste proposto.
WACC (quando aplicável)	Tabela: R_f , beta setorial, prêmio de tamanho (todos com fonte e data), K_e ; K_d bruto e líquido; pesos $E/(E+D)$ e $D/(E+D)$; WACC resultante.
Haveres finais	Fórmula explícita: $\text{Haveres} = PL \text{ Ajustado} \times \% \text{ de participação}$. Nota sobre correção monetária e juros (art. 1.031, §2º do CC).

Apêndices e Anexos: Distinção e Importância

Apêndices

Documentos elaborados pelo próprio perito: planilhas de cálculo, memórias de cálculo, modelos de análise, termos de diligência, atas de reuniões técnicas.

Anexos

Documentos obtidos de terceiros ou das partes: laudos de avaliação auxiliares, certidões, balancetes, contratos. A lista completa deve constar no termo de encerramento (alínea 'h' do item 58).

Os apêndices mais importantes em laudos de apuração de haveres: (1) Balanço de Determinação completo com memória de cada ajuste; (2) termos de diligência; (3) atas de reuniões técnicas; (4) análises individuais das contingências relevantes.

Tratamento de Limitações e Premissas Sensíveis

A transparência sobre as limitações do trabalho é sinal de rigor técnico — não de fraqueza. Um laudo que ignora ou oculta suas limitações é mais vulnerável do que um que as registra explicitamente.

A NBC TP 01 (R2) ampara essa prática: o item 57(c) permite que a conclusão apresente alternativas condicionadas às teses das partes quando houver incerteza relevante; o item 57(a) proíbe a omissão de fatos relevantes.



Tipos de Limitações e Como Tratá-las

Tipo de Limitação	Como Registrar no Laudo
Documentos não fornecidos	Identificar no relato de diligências. Na seção afetada: indicar a conclusão elaborada sem o documento e seu impacto potencial. Comunicar ao juízo (NBC TP 01 (R2), item 22).
Demonstrações não auditadas	Registrar expressamente que as demonstrações não foram auditadas e que as conclusões são condicionadas à veracidade dos registros apresentados.
Premissas de projeção incertas	Para cada premissa crítica, registrar o intervalo razoável de valores e o impacto da variação nos resultados — análise de sensibilidade.
Intangíveis sem dados comparáveis	Registrar a limitação, o método alternativo adotado e as razões para sua escolha.
Contingências sem informação jurídica	Indicar que a classificação foi elaborada com base nos dados disponíveis nos autos públicos (PJe/TJSP etc.) e que não é possível garantir a completude do levantamento.

Análise de Sensibilidade no Laudo

Em qualquer laudo que envolva avaliação econômica — especialmente quando o FCD é autorizado — o perito deve incluir uma análise de sensibilidade mostrando como o resultado varia em função das premissas mais críticas.

Por que incluir

Demonstra que o perito compreende a natureza probabilística de seu trabalho e está sendo transparente com o juízo.

O que apresentar

Tabela $WACC \times g$ (ou $WACC \times \text{margem}$) mostrando o valor do equity em diferentes cenários.

Efeito estratégico

Impede que o assistente técnico cause impacto com a simples demonstração de que o resultado seria diferente com outras premissas — porque o perito já demonstrou isso voluntariamente.



Boas Práticas de Redação Pericial

A NBC TP 01 (R2), item 43, resume a boa redação pericial em três palavras: **clara, concisa, sem tergiversação**. O laudo deve ser capaz de ser lido e compreendido por um magistrado ou árbitro que não é contador — sem perder rigor técnico.

- ❗ A tergiversação — o desvio do assunto por rodeios, ambiguidades ou retórica — é o principal vício de laudos tecnicamente corretos que, ainda assim, não conseguem persuadir o juízo.

20 Regras de Ouro — Parte I (Regras 1–10)

Nº	Regra	Por Quê Importa
1	Comece cada seção com parágrafo de orientação	Laudos extensos perdem o leitor sem âncoras estruturais
2	Nunca inicie resposta com 'Sim' ou 'Não' isolado	Viola o item 43 da NBC TP 01 (R2) — sinaliza análise superficial
3	Cite o número do artigo ou item normativo	Permite ao leitor verificar a afirmação
4	Apresente o valor apurado antes da memória de cálculo	O leitor quer o resultado antes de entender como foi obtido
5	Defina siglas na primeira ocorrência	Laudos são lidos por magistrados e advogados não especialistas
6	Evite gerúndio encadeado	Frases com sujeito + verbo + objeto são mais claras e técnicas
7	Não use o laudo para defender posição de uma das partes	O perito que parece parcial perde credibilidade perante o juízo
8	Inclua seção de limitações antes da conclusão	O que não está registrado parece ocultado
9	Na conclusão, repita valor, critério e data-base	A conclusão deve ser autossuficiente
10	Numere todas as páginas, tabelas, apêndices e anexos	Laudos sem numeração consistente são difíceis de citar

20 Regras de Ouro — Parte II (Regras 11–20)

Nº	Regra	Por Quê Importa
11	Use títulos descritivos — não genéricos	Facilita a navegação por juízes e árbitros que releem o laudo
12	Registre ajustes que beneficiam a parte contrária	Credibilidade técnica está acima da conveniência das partes
13	Nunca copie normas sem comentá-las e aplicá-las ao caso	Reprodução sem aplicação não é fundamentação — é enchimento
14	Em tabelas numéricas, inclua linha de total verificável	Erros de soma são os mais visíveis e embaraçosos
15	Explique cada ajuste do BD em uma ou duas frases	O juízo precisa entender por que o ajuste existe
16	Identifique avaliador, data e número de laudos auxiliares	Permite verificação independente
17	Defina EBITDA, WACC, Ke, g na primeira ocorrência	Termos sem definição tornam o laudo inacessível
18	Não apresente intangíveis sem memória de cálculo completa	A avaliação de intangíveis é o item mais contestado
19	Diferencie fato, premissa e conclusão	A mistura é a principal fonte de confusão em laudos extensos
20	Na análise de contingências, indique a fonte de cada informação	Classificação sem fonte documentada é imediatamente impugnável

Erros Recorrentes: Conteúdo

Erro	Impacto e Como Evitar
Adotar FCD na omissão contratual sem autorização	Viola jurisprudência dominante do STJ (REsp 2.063.134/MG, 2025). Verificar sempre se o FCD foi autorizado por contrato, decisão ou acordo.
Incluir fundo de comércio em sociedade simples	Erro grave e de fácil identificação. Verificar a natureza jurídica da sociedade antes de avaliar intangíveis.
Usar premissa de liquidação sem determinação judicial	Conflita com o item 14 da NBC ITP 01 (premissa de continuidade obrigatória). Reduz artificialmente o valor dos ativos.
Omitir fatos relevantes não quesitados	A NBC TP 01 (R2), item 57(a), proíbe a omissão. O perito deve consigná-los em seção específica.
Data-base incorreta ou não verificada	Art. 607 do CPC permite revisão até o início da perícia. Pode invalidar todo o trabalho.
Memória de cálculo ausente ou incompleta	Não permite verificação independente das conclusões — imediatamente impugnável.

Erros Recorrentes: Forma e Apresentação

Erro	Impacto e Como Evitar
Estrutura fora do item 58 da NBC TP 01 (R2)	Ausência de qualquer dos dez elementos obrigatórios é desconformidade normativa formal e argumento de impugnação.
Respostas lacônicas aos quesitos	Violação do item 43 da NBC TP 01 (R2). Um 'Sim' sem fundamentação não é resposta técnica.
Ausência de identificação profissional completa	O laudo deve conter nome, CRC e CNPC (se houver). A NBC PP 01 (R2), item 5, exige Certidão de Regularidade Profissional anexada ao laudo.
Laudos sem assinatura adequada	Para protocolo eletrônico no PJe, exige-se certificado digital ICP-Brasil (regulamentação do CNJ). Laudos sem certificado ICP-Brasil podem ser devolvidos.
Referências cruzadas incorretas	Citar 'Anexo A' quando é 'Apêndice A' sinaliza falta de revisão e reduz a confiança no laudo.
Terminologia inconsistente	Usar 'fundo de comércio' e 'goodwill' sem definir equivalência cria ambiguidade sobre se se trata do mesmo conceito.

A Conclusão como Síntese do Laudo

A conclusão do laudo é o elemento mais lido pelo juízo — e, por essa razão, o mais importante do ponto de vista estratégico. Ela deve ser **autossuficiente**: um magistrado que leia apenas a conclusão deve compreender o valor apurado, o critério adotado, a data-base e as principais condições que determinaram esse resultado.

9. CONCLUSÃO

Com base nos procedimentos técnicos realizados e em conformidade com:

- Art. 606 do CPC/2015 (Balanço de Determinação);
- Art. 1.031 do Código Civil (situação patrimonial na data-base);
- NBC ITP 01, item 8b; NBC TP 01 (R2),

este perito contábil apurou:

PL Ajustado (Balanço de Determinação): R\$ 12.995.000

Data-base: 30/06/2025 | Participação: 25%

HAVERES DEVIDOS: R\$ 3.248.750 (= 25% × R\$ 12.995.000)

Este valor não inclui correção monetária nem juros de mora, que incidirão nos termos do art. 1.031, §2º, do Código Civil, a partir do decurso do prazo nonagesimal da liquidação.

Decálogo do Perito Blindado: Princípios 1–5

Nº	Princípio	Fundamento e Aplicação
1	Verifique a natureza da sociedade antes de avaliar intangíveis	Empresária: fundo de comércio pode integrar o BD. Simples de profissionais intelectuais: intangíveis pessoais são excluídos (STJ, 2025).
2	Nunca use o FCD sem autorização expressa	Contrato ou decisão judicial: FCD admissível. Omissão: BD obrigatório (STJ, REsp 2.063.134/MG, 2025; NBC ITP 01, item 10).
3	Confirme a data-base antes de iniciar qualquer diligência	Art. 607 do CPC: a decisão de fixação é precária até o início da perícia. Verificar o estado dos autos antes de qualquer levantamento.
4	Documente cada diligência com prazo e protocolo	NBC TP 01 (R2), itens 19–22: termos de diligência formais. O relato protege o perito em caso de impugnação por omissão de análise.
5	Apresente memória de cálculo completa para cada ajuste relevante	NBC TP 01 (R2), item 51(b). Sem memória de cálculo, a conclusão não é verificável — e o que não é verificável é contestável.

Decálogo do Perito Blindado: Princípios 6–10

Nº	Princípio	Fundamento e Aplicação
6	Declare todas as limitações antes da conclusão	NBC TP 01 (R2), item 57(a): a omissão de fatos relevantes é vedada. A transparência sobre limitações protege o laudo mais do que as silencia.
7	Responda todos os quesitos de forma objetiva e fundamentada	NBC TP 01 (R2), item 43: respostas objetivas, completas e não lacônicas. Nenhum quesito pode ficar sem resposta ou com resposta genérica.
8	Mantenha a premissa de continuidade operacional	NBC ITP 01, item 14: obrigatória na apuração de haveres. Premissa de liquidação só é admissível com determinação judicial expressa.
9	Inclua análise de sensibilidade em avaliações com premissas críticas	Demonstra transparência, antecipa as críticas dos assistentes e informa o juízo sobre o intervalo de valores plausíveis.
10	Observe a estrutura obrigatória do item 58 da NBC TP 01 (R2)	Os dez elementos (a) a (j) são requisitos mínimos. A ausência de qualquer deles é desconformidade normativa formal e argumento de impugnação.

Checklist Final: Antes de Protocolar o Laudo



Estrutura

Os dez elementos do item 58 (a) a (j) estão presentes? Certidão de Regularidade Profissional anexada?



Cálculos

Memória de cálculo completa para cada ajuste? Linha de totais verificável em todas as tabelas?



Quesitos

Todos os quesitos respondidos? Nenhuma resposta lacônica? Nenhuma opinião jurídica emitida?



Limitações

Seção de limitações presente antes da conclusão? Documentos não fornecidos registrados?



Assinatura

Certificado digital ICP-Brasil para protocolo no PJe? Nome, CRC e CNPC identificados?

Pontos Críticos de Atenção — Resumo Final

1

Natureza da Sociedade

Empresária ou simples? Define a inclusão ou exclusão de intangíveis no Balanço de Determinação.

2

Autorização para o FCD

Contrato ou decisão judicial expressa. Na omissão, o BD é obrigatório por força do STJ e da NBC ITP 01.

3

Data-Base

Confirmar antes de qualquer diligência. Art. 607 do CPC: precária até o início da perícia.

4

Memória de Cálculo

Completa para cada ajuste relevante. Sem ela, a conclusão não é verificável e é imediatamente contestável.

5

Estrutura do Item 58

Os dez elementos são requisitos mínimos. A ausência de qualquer um é desconformidade normativa formal.

OBRIGADO!!!