

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS
Programa de Pós-Graduação em Direito

Thiago Faria de Souza

**APURAÇÃO DE HAVERES NAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS LIMITADAS E AS
METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESA:
a ótica da Análise Econômica do Direito**

Belo Horizonte
2025

Thiago Faria de Souza

**APURAÇÃO DE HAVERES NAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS LIMITADAS E AS
METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESA:
a ótica da Análise Econômica do Direito**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães

Área de concentração: Democracia, autonomia privada e regulação.

Linha de pesquisa 2: Função Social e Função Econômica das Instituições Jurídicas.

Belo Horizonte

2025

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

S729a	Souza, Thiago Faria de Apuração de haveres nas sociedades empresárias limitadas e as metodologias de avaliação de empresa: a ótica da análise econômica do direito / Thiago Faria de Souza. Belo Horizonte, 2025. 145 f. : il. Orientador: Rodrigo Almeida Magalhães Dissertação (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito 1. Sociedades limitadas - Brasil. 2. Apuração de haveres. 3. Sociedades limitadas - Dissolução. 4. Dissolução da sociedade - Legislação. 5. Análise econômica do direito. 6. Análise econômica - Aspectos jurídicos. 7. Direito societário. I. Magalhães, Rodrigo Almeida. II. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. III. Título.
SIB PUC MINAS CDU: 347.724	

Ficha catalográfica elaborada por Fabiana Marques de Souza e Silva - CRB 6/2086

Thiago Faria de Souza

**APURAÇÃO DE HAVERES NAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS LIMITADAS E AS
METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESA:
a ótica da Análise Econômica do Direito**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Democracia, autonomia privada e regulação.

Linha de pesquisa 2: Função Social e Função Econômica das Instituições Jurídicas.

Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães – PUC Minas (Orientador)

Prof. Dr. Eduardo Goulart Pimenta – PUC Minas e UFMG

Prof. Dr. Thiago Penido Martins – UEMG

Belo Horizonte, 08 de abril de 2025

Para minhas Estrelas

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família que me apoiou imensamente nessa empreitada, em especial à minha esposa, companheira e parceira Thayná e à minha filha Stella. Agradeço também ao meu orientador Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães pela paciência, pelo incentivo e por compartilhar de forma desprendida todo seu conhecimento.

RESUMO

Este trabalho tem como foco analisar o procedimento de apuração de haveres de sócio na sociedade empresária limitada e a utilização de metodologias de avaliação de empresas em tais procedimentos, sob o enfoque da análise econômica do direito. Assim, a questão a ser investigada é se as metodologias para avaliar empresas são adequadas ao procedimento, diante da origem principiológica e prática do instituto. Dessa forma, o propósito é utilizar o ferramental teórico da análise econômica do direito para compreender os institutos jurídicos relacionados ao tema e as relações entre eles. O desenvolvimento foi delimitar os conceitos da análise econômica do direito úteis para a análise do tema; examinar o fenômeno da empresa e das sociedades empresárias limitadas pela visão da economia e do direito empresarial; examinar o fundamento teórico da dissolução parcial e da apuração de haveres. O estudo perquirido teve como ferramenta principal o método indutivo, mediante utilização de pesquisa exploratória, em abordagem qualitativa, bibliográfica, especializada tanto no Direito Empresarial, Economia e Contabilidade. O estudo demonstrou como os pressupostos da análise econômica são relevantes para o estudo do comportamento humano e, portanto, ao Direito; delimitou que a compreensão econômica e jurídica do fenômeno da empresa e da sociedade empresária estão fundamentalmente ligadas e sofrem influências recíprocas; apontou como a sociedade limitada é instrumento relevante para fenômeno da empresa e que serve a um propósito crucial para o desenvolvimento econômico e social; evidenciou os fundamentos do gênero dissolução parcial, bem como a relação desta com os conceitos estudados. E, demonstrou as interpretações atuais quanto ao procedimento de apurações de haveres, suas vantagens, desvantagens e consequências. Em conclusão, ao considerar análise feita da legislação, doutrina econômica, jurídica, contábil e financeira, além da análise da jurisprudência, fica evidente que a atual legislação é insuficiente e pouco esclarecedora, possibilitando interpretações contraditórias e ineficientes pelos Tribunais. Em resumo, a pesquisa aponta para necessidade de uma compreensão do instituto da dissolução parcial como efetivação da proteção ao fim comum da sociedade empresária limitada e do princípio da preservação da empresa, resultando numa interpretação mais adequada da apuração de haveres com a realidade econômica e jurídica do fenômeno da empresa.

Palavras-chave: Apuração de Haveres. Sociedade Empresária Limitada. Metodologias de Avaliação de Empresa. Empresa. Análise Econômica do Direito. Dissolução Parcial.

ABSTRACT

This work focuses on analyzing the procedure for the settlement of accounts of a partner in a limited liability company and the use of business valuation methodologies in such procedures, from the perspective of the economic analysis of law. Thus, the question to be investigated is whether the methodologies for evaluating companies are suitable for the procedure, considering the principled and practical origins of the institute. Therefore, the purpose is to use the theoretical tools of the economic analysis of law to understand the legal institutes related to the topic and the relationships between them. The development involved delimiting the concepts of economic analysis of law useful for the analysis of the topic; examining the phenomenon of the company and limited liability companies from the perspective of economics and business law; and examining the theoretical foundation of partial dissolution and the settlement of accounts. The study primarily employed the inductive method, utilizing exploratory research with a qualitative, bibliographic approach, specialized in Business Law, Economics, and Accounting. The study demonstrated how the assumptions of economic analysis are relevant for the study of human behavior and, therefore, for Law; it outlined that the economic and legal understanding of the phenomenon of the company and the business society are fundamentally linked and have reciprocal influences; it pointed out how the limited liability company is a relevant instrument for the phenomenon of the company and serves a crucial purpose for economic and social development; it highlighted the foundations of the genre of partial dissolution, as well as its relationship with the studied concepts. Furthermore, it demonstrated the current interpretations regarding the procedure of account settlements, their advantages, disadvantages, and consequences. In conclusion, considering the analysis made of the legislation, economic, legal, accounting, and financial doctrines, as well as the analysis of jurisprudence, it is evident that the current legislation is insufficient and not very enlightening, allowing for contradictory and inefficient interpretations by the Courts. In summary, the research points to the need for an understanding of the institute of partial dissolution as the realization of the protection of the common purpose of the limited liability company and the principle of preservation of the company, resulting in a more appropriate interpretation of the settlement of accounts, with the economic and legal reality of the business phenomenon.

Keywords: Settlement of Accounts. Limited Liability Company. Business Valuation Methodologies. Company. Economic Analysis of Law. Partial Dissolution.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	17
2 ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO.....	21
2.1 Outros Pressupostos da AED – Indo Adiante	27
2.1.1 Racionalidade limitada e assimetria de informações	28
2.1.2 Eficiência	29
3 A EMPRESA – DIREITO E ECONOMIA.....	33
3.1 O Conceito de Empresa.....	33
3.1.1 A Empresa na economia	33
3.1.1.1 A Empresa pela perspectiva neoclássica da economia – Função de Produção	34
3.1.1.2 A Empresa sob a perspectiva neoinstitucionalista.....	38
3.1.1.2.1 Teoria da Economia dos Custos de Transação	39
3.1.1.2.2 Abordagem dos Direitos de Propriedade.....	42
3.1.1.2.3 Nexo de Contratos e Custos de Agência	43
3.1.2 A Empresa para o Direito	45
3.1.2.1 A Empresa no Código Civil brasileiro	50
4 A SOCIEDADE EMPRESÁRIA LIMITADA.....	53
4.1 Aspectos Relevantes para o Tema	54
4.1.1 Dever de Lealdade.....	56
4.1.2 Capital Social.....	58
4.1.3 Patrimônio Líquido.....	65
4.1.4 Passivos	68
4.1.5 Ativos.....	69
4.1.6 Estabelecimento, Fundo de Comércio, Aviamento e Goodwill	76
4.2 A Sociedade Empresária e o Benefício Residual.....	79
5 DISSOLUÇÃO PARCIAL	81
5.1 Hipóteses de Dissolução Parcial	84
5.1.1 Direito de retirada.....	85
5.1.2 Exclusão de Sócio	90
5.1.2.1 Exclusão por descumprimento de dever de sócio	90
5.1.2.1.1 Sócio Remisso	91
5.1.2.1.2 Descumprimento do Dever de Lealdade.....	91
5.1.2.2 Exclusão de sócio por incapacidade superveniente.....	94
5.1.3 Falência de Sócio e Penhora de Quotas	94
5.1.4 Falecimento de sócio	97
5.2 Dissolução Parcial e o Fim Comum	98
6 APURAÇÃO DE HAVERES	101
6.1 Os artigos 1.031 do CC e 606 do CPC/15	105
6.2 Metodologias de Avaliação de Empresas e a Apuração de Haveres.....	112
6.2.1 Avaliação baseada em ativos	115
6.2.2 Avaliação com base no fluxo de caixa descontado	116

6.3 Fundo de Comércio, Aviamento e <i>Goodwill</i> na Apuração de Haveres	119
6.4 Perspectivas e Proposições sobre Apuração de Haveres	127
7 CONCLUSÃO	133
REFERÊNCIAS	137

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como foco principal a análise do procedimento de apuração de haveres de sócio na sociedade empresária limitada, com uma atenção especial à aplicação de metodologias de avaliação de empresas dentro desse contexto, sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito (“AED”). A questão central que se coloca é a adequação dessas metodologias ao processo de apuração de haveres, considerando tanto sua origem principiológica, relacionada ao princípio da preservação da empresa e à perspectiva da sociedade como um contrato plurilateral, quanto sua origem prática, que se vincula à dissolução parcial. O objetivo é utilizar o ferramental teórico da AED para compreender os institutos jurídicos envolvidos e as relações entre eles, proporcionando uma análise crítica e aprofundada.

O desenvolvimento deste estudo foi realizado em etapas cuidadosamente delineadas. Inicialmente, buscou-se delimitar os conceitos fundamentais da AED que são úteis para a análise do tema. Esta etapa é crucial, pois estabelece as bases teóricas que sustentam toda a pesquisa. A AED, ao integrar conceitos econômicos à análise jurídica, oferece uma perspectiva inovadora para examinar a eficiência das normas e suas implicações práticas. Essa abordagem permite uma avaliação mais ampla dos incentivos criados pelas normas jurídicas e suas consequências econômicas e sociais.

Em seguida, o trabalho examina o fenômeno da empresa sob duas óticas distintas, mas complementares: a econômica e a jurídica. Sob a perspectiva econômica, a empresa é vista como um nexo de contratos que tem como objetivo a coordenação de agentes diversos na produção e distribuição de bens e serviços, buscando maximizar os resultados econômicos e a eficiência da atividade realizada. Já sob a ótica do direito empresarial, a empresa é analisada como uma entidade jurídica, sujeita a um conjunto específico de normas que regem sua constituição, funcionamento e dissolução. Essa dualidade de perspectivas é essencial para uma compreensão holística do papel da empresa na sociedade moderna.

A análise prossegue com um exame detalhado das sociedades empresárias limitadas, destacando seus aspectos legais, econômicos e contábeis que são relevantes para o estudo. As sociedades limitadas são uma forma popular de organização empresarial devido à sua flexibilidade e à limitação de responsabilidade dos sócios. No entanto, a complexidade de suas operações e a necessidade de proteger os interesses dos sócios e credores tornam a apuração de haveres um processo crítico e desafiador.

Um dos pontos centrais do estudo é o exame do fundamento principiológico e teórico da dissolução parcial. A dissolução parcial é vista como um “gênero” que inclui diversas situações nas quais ocorre a extinção do vínculo de um ou mais sócios com a sociedade, sem que isso implique na sua dissolução total. Essa análise é feita à luz da legislação vigente, utilizando os conceitos trazidos pela AED para avaliar como cada uma dessas situações se relaciona com o fundamento do gênero.

A pesquisa também busca relacionar essas análises com a perspectiva atual da legislação, doutrina e jurisprudência sobre a apuração de haveres. Observa-se uma adesão, ou não, aos fundamentos principiológicos e econômicos da dissolução parcial, o que revela a complexidade e as controvérsias em torno do tema. A legislação atual, embora estabeleça diretrizes para o procedimento, muitas vezes se mostra insuficiente e pouco clara, permitindo interpretações contraditórias e ineficientes tanto pela doutrina quanto pelos Tribunais.

A metodologia adotada no estudo é predominantemente indutiva, com uma abordagem qualitativa e exploratória. A pesquisa bibliográfica especializada em Direito Empresarial, Contabilidade, Finanças e AED fornece a base teórica necessária para o desenvolvimento das análises. Essa escolha metodológica permite um exame aprofundado das fontes primárias e secundárias, proporcionando uma visão abrangente e crítica do tema.

O estudo evidencia a relevância dos pressupostos da análise econômica para o entendimento do comportamento humano e sua utilidade para o Direito. A AED, ao considerar os incentivos e desincentivos criados pelas normas jurídicas, oferece insights valiosos sobre como estas podem ser otimizadas para promover a eficiência e o bem-estar social. Essa abordagem permite uma avaliação crítica das normas vigentes e sugere possíveis reformas para melhorar sua eficiência e eficácia.

Além disso, a pesquisa demonstra que a compreensão econômica e a jurídica estão intrinsecamente ligadas, e que a sociedade limitada é um instrumento crucial para o fenômeno da empresa. As sociedades empresárias limitadas desempenham um papel vital no desenvolvimento econômico e social, oferecendo uma estrutura que equilibra a necessidade de proteção dos sócios com a flexibilidade necessária para a inovação e o crescimento.

Em conclusão, a pesquisa aponta para a necessidade de uma compreensão mais profunda do instituto da dissolução parcial como efetivação da proteção ao fim comum da sociedade empresária limitada e do princípio da preservação da empresa. Essa compreensão mais ampla e integrada pode resultar em uma interpretação mais adequada da apuração de haveres, alinhada com a realidade econômica e jurídica do fenômeno empresarial. O estudo sugere que uma revisão da legislação e das práticas vigentes poderia contribuir significativamente para a

eficiência e a justiça dos processos de apuração de haveres, beneficiando tanto os sócios quanto a sociedade como um todo.

2 ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

A Análise Econômica do Direito (“AED”), ou Direto e Economia, possibilita um olhar diferenciado sobre os institutos do direito e das finanças, servindo como ponte entre visões anteriormente distantes. Como bem resume Bruno Meyerhof Salama (2017, p. 15), “Pode-se conceituar a disciplina de Direito e Economia como um corpo teórico fundado na aplicação da Economia às normas e instituições jurídico-políticas”. Como veremos, a utilização dos pressupostos da Análise Econômica do Direito como baliza para mensurar a eficiência da legislação e das decisões dos indivíduos, seus efeitos nos agentes e na sociedade, bem como para entender as consequências que os diversos incentivos (legais ou não) podem ou não causar, faz da AED uma aliada de extremo valor para compreensão do Direito.

A relação entre Direito e Economia é indiscutível, pois ambas as disciplinas incluem dentro de seu objeto os desafios enfrentados pela sociedade, tais como aqueles entendidos como problemas de coordenação, eficiência e estabilidade, portanto, é possível dizer que interação não é nova, podendo ser percebida em obras clássica como as de Adam Smith, Jeremy Bentham e Cesare Beccaria (SALAMA, 2017; SHAVELL, 2009; SZTAJN, 2010). Apesar de antiga, a relação entre Direito e Economia passa ter maior destaque a partir dos anos 1960, podendo ser definida como um marco relevante a publicação do seminal artigo *The Problem of Social Cost*, escrito pelo professor da Universidade de Chicago Ronald H. Coase. No texto, o professor de economia aprofunda o conceito de “custos de transação”, por ele inicialmente desenvolvido no artigo *The Nature of the Firm*, de 1937 (KLEIN; RIBEIRO, 2019; SHAVELL, 2009; SZTAJN, 2010).

O movimento *Law and Economics* (outra forma de denominar a AED) segue evoluindo por meio do pensamento de autores como Richard Posner, George Akerlof, Guido Calabresi, Henry Manne, Herbert Simon, George Stigler, Steven Medema, Douglas North, Oliver Williamson, entre outros. Existem diversas correntes que integram o que se entende por AED, tais como a tradicional escola de Chicago, a escola de Yale, a Escola da Public Choice, a Escola Institucionalista e a Escola Neoinstitucionalista. Apesar de existirem divergências de pensamento entre essas escolas, todas convergem na utilização de conceitos e teorias econômicas na busca de compreender e desenvolver o Direito (MACKAAY, 2000; MERCURO; MEDEMA, 2020; SZTAJN, 2010).

Segundo Steven Shavell (2009) a abordagem econômica ao analisar o Direito pode ser descrita por meio de dois tipos de questionamentos, os descritivos ou os prescritivos. No

primeiro caso, o objeto é a descrição dos efeitos da estrutura normativa posta, no mundo real, ou seja, “o que é”, e por isso, tal abordagem também é descrita como AED Positiva. Já no segundo caso a busca é pela compreensão de qual o melhor arcabouço jurídico-institucional, observado um critério de valoração prévio, ou “o que deve ser”, objeto da AED Normativa. Nesse sentido Salama (2017, p. 16):

E comum destacar duas dimensões, ou dois níveis epistemológicos, da disciplina de Direito e Economia: a dimensão positiva (ou descritiva) e a dimensão normativa (ou prescritiva). A primeira dá-se o nome de Direito e Economia Positivo, e a segunda de Direito e Economia Normativo. São duas dimensões distintas e independentes. O Direito e Economia Positivo se ocupa das repercussões do Direito sobre o mundo real dos fatos; o Direito e Economia Normativo se ocupa de estudar se, e como, noções de justiça se comunicam com os conceitos de eficiência econômica, maximização da riqueza e maximização de bem-estar.

Assim, é possível concluir que ambas as abordagens contribuem para uma melhor compreensão e desenvolvimento do Direito, seja pelo economista, pelo jurista ou pelo “juseconomista”. Importante dizer que, apesar de independentes, as abordagens ora tratadas não são excludentes, podendo (e, em alguns casos, devendo) ser complementares, como veremos ao longo deste trabalho.

Em geral, os juristas abordam o Direito pela perspectiva da normatividade, concentrando seus estudos na compreensão do conteúdo e do alcance das normas que constroem seu objeto de análise, ou seja, utilizando uma abordagem eminentemente hermenêutica. Em contraste, a abordagem juseconômica ultrapassa a mera interpretação normativa e busca compreender o Direito como um sistema de incentivos, por meio do qual as normas jurídicas resultam em custos e benefícios potenciais para os agentes a elas submetidos, influenciando o agir de tais agentes, que podem até mesmo optar por desconsiderar a norma a eles imposta (GICO JR., 2010; SALAMA, 2017). Assim, para os juseconomistas, é possível compreender e prognosticar os comportamentos dos agentes em função dos estímulos normativos, inclusive, reconhecendo que as normas jurídicas podem ser estrategicamente interpretadas, modificadas ou até mesmo ignoradas pelos agentes, dependendo da estrutura de incentivos estabelecida. Para viabilizar essa abordagem mais complexa e dinâmica da realidade e do fenômeno jurídico, é preciso buscar no ferramental econômico teorias que sejam capazes de prever (em alguma medida) o comportamento humano.

A Economia é uma ciência social aplicada que tem como objeto de estudo a forma como os agentes da sociedade tomam suas decisões, como esses agentes interagem entre si, como as

consequências dessas decisões e interações influenciam nas tomadas de decisões futuras dos agentes, estejam ele diretamente ligados ou não à origem daquela nova tomada de decisão ou interação, tudo isso frente a escassez de recursos (GICO JR., 2010; MANKIW, 2019; SAMUELSON; NORDHAUS, 2009; SZTAJN, 2010). Segundo N. Gregory Mankin (2019, p. 4), a “escassez significa que a sociedade tem recursos limitados e, portanto, não pode produzir todos os bens e serviços que as pessoas desejam ter”. Diante da escassez dos recursos existentes, as pessoas, ou grupos de pessoas, precisam fazer escolhas que necessariamente implicarão em uma “perda”, um *tradeoff* – uma escolha conflitante diante dos custos e benefícios relacionados àquela decisão que se tem que tomar. Assim, é possível concluir que toda escolha feita por um agente implicará numa decisão de renunciar a algo para obter aquilo que se deseja, este “algo” do qual o agente abre mão é compreendido como “custo de oportunidade” (GICO JR., 2010; KRUGMAN; WELLS, 2023; MANKIW, 2019; SALAMA, 2017). Importante dizer que este “algo”, não necessariamente será um bem material ou uma expressão de valor pecuniário, o custo de oportunidade muitas vezes não será facilmente representado monetariamente, a exemplo do tempo utilizado ou que se deixou de utilizar numa ação, que pode ser também entendido como um custo de oportunidade. Nesse sentido, Paul Krugman e Robin Wells (2023, p. 7):

Às vezes, os críticos afirmam que economistas se preocupam apenas com custos e benefícios que podem ser medidos em reais e centavos. Mas isso não é verdade. Muitas análises econômicas envolvem casos como nosso exemplo eletivo, em que não há nenhum custo adicional para fazer uma disciplina eletiva em vez de outra – ou seja, não há custo monetário direto. No entanto, a disciplina eletiva que você escolhe tem um custo de oportunidade – o outro curso eletivo desejável a que você deve renunciar porque a limitação de tempo permite que você faça apenas um. Mais especificamente, o custo de oportunidade de uma escolha é o que você deixa de lado ao não escolher sua segunda melhor opção.

A tomada de decisão pelos agentes, diante dos custos de oportunidade observados por eles em cada situação de escolha vivida, é tida pela ciência econômica como consequência da racionalidade do agente. Na visão da teoria econômica o ser humano buscará sempre tomar decisões que o levarão a atingir os objetivos por ele estabelecidos, reduzindo os custos envolvidos e aumentando os benefícios, consideradas a situação em questão. Assim, é possível afirmar que, para os economistas, o agente analisará o nível de utilidade do resultado de cada escolha que tiver que fazer diante das situações que enfrentar e, ao agir de forma racional, o agente sempre optará pelo caminho que lhe for mais útil, considerando o objetivo por ele desejado, ou seja, o agente agirá de forma racional maximizadora de utilidade. Importante

ressaltar que o objetivo do agente nem sempre será (e, talvez, na maioria das vezes não é) monetário ou um bem material, além de não ser necessariamente o mesmo que de outros indivíduos. Uma perspectiva mais abrangente se traduz na compreensão de que os agentes fazem escolhas racionais quando optam por satisfazer seus desejos na busca de um maior bem-estar para si, diante das circunstâncias em que se encontra (GICO JR., 2010; MANKIW, 2019).

Quanto à racionalidade maximizadora dos agentes, vale ressaltar que para a AED, em maior ou menor proporção, não se trata de uma visão superestimada da capacidade racional dos seres humanos, mas sim como um “simplificador” dos cenários objeto de análise, vez que o agir racional é mais previsível, comparado ao agir tido como irracional, como bem descreve Salama (2017, p. 29–30):

Aqui cabe uma ressalva importantíssima: a noção de maximização racional é instrumental. Ela serve para formular hipóteses e construir teorias que permitam simplificar, compreender e prever a conduta humana. A pesquisa em Direito e Economia Positivo não almeja provar que dentro de cada indivíduo viva um *homo oeconomicus*, nem provar que o comportamento dos indivíduos seja decorrência de alguma faculdade específica da mente humana ou de propensão inata. A noção de racionalidade também não significa que necessariamente haja um cálculo consciente de custos de benefícios (embora este cálculo frequentemente ocorra, e qualquer advogado processualista sabe disso porque age estrategicamente no curso processo). Não por outro motivo, a pesquisa em Direito e Economia há muito tempo se vem afastando do paradigma da hiper-racionalidade, geralmente substituindo-o pela noção mais flexível de “racionalidade limitada”. Reconhecendo que os indivíduos nem sempre irão processar as informações disponíveis de forma ótima (ou simplesmente não terão acesso a todas as informações pertinentes), os mesmos [sic] passam a ser vistos como “intencionalmente racionais” ainda que limitados por aptidões cognitivas. A premissa metodológica de maximização racional pode ser útil porque o comportamento racional é geralmente previsível, enquanto que [sic] o comportamento irracional é geralmente aleatório (ou seja, é randômico).

Os seres humanos geralmente agem de forma racional, entretanto, diferente da visão econômica ortodoxa, a doutrina da AED entende que há um limite para essa capacidade racional, seja pela quantidade e qualidade das informações disponíveis para o agente ou por sua capacidade de processar tais informações (MACKAAY, ROUSSEAU, 2015; WILLIANSO, 2005). Importante dizer que a percepção de racionalidade maximizadora dos indivíduos, para que seja utilizada como base da previsibilidade do agir humano, considera que as preferências dos indivíduos são estáveis, ao menos no curto prazo, sendo certo que qualquer mudança de preferência deve ser comprovada para que seja considerada na análise (BECKER, 2013; MACKAAY, 1999).

As decisões tomadas pelos agentes que buscam maximizar o seu bem-estar de forma racional, podem ser escolhas excludentes, “isso ou aquilo” – se escolho A, não poderei escolher

B, ou escolhas não excludentes, que são “[a]s decisões do tipo “quanto?” [que] envolvem um *trade-off* na margem: comparar os custos e benefícios de fazer um pouco mais de uma atividade versus fazer um pouco menos” (KRUGMAN; WELLS, 2023, p. 9). Como nem sempre é possível comparar de forma “clara” os custos e benefícios das escolhas que devem ser feitas, este processo de decisão é tomado como marginalista, ou seja, que busca uma mudança marginal, entendido como “um pequeno ajuste incremental em um plano de ação” (MANKIW, 2019, p. 6). Assim, o agente racional optará pelo caminho em que “os benefícios marginais (estimados *ex ante*) forem maiores ou iguais aos custos marginais (estimados *ex ante*)” (SALAMA, 2017, p. 28).

A premissa da racionalidade maximizadora dos indivíduos, ainda que com ressalvas, permite concluir que qualquer variável que influencie a percepção do agente tomador de decisões quanto aos custos e benefícios consequentes da escolha a ser feita, irá afetar a decisão do agente em questão, podendo levá-lo a seguir por um caminho diverso daquele caso a variável não existisse ou não fosse perceptível. Essa conclusão é, talvez, a tradução de um dos princípios mais relevantes da ciência econômica, pessoas reagem a incentivos (KRUGMAN; WELLS, 2023; MANKIW, 2019). Segundo Mankin (2019, p. 7), “[u]m *incentivo* é algo que induz uma pessoa a agir, tal como a perspectiva de uma punição ou recompensa”, ou seja, os incentivos podem ser percebidos de diversas maneiras, o aumento no preço de um produto, um desconto oferecido pelo vendedor, uma redução no tempo gasto e, claro, uma legislação mais ou menos restritiva.

Considerada a ideia de que pessoas reagirão influenciadas pelos incentivos percebidos, se torna necessário compreender o contexto no qual elas estão inseridas. Segundo Ivo Gico Jr. (2010), com base no nível de liberdade de interação dos agentes, é possível delimitar dois contextos, o hierárquico e o mercadológico. No primeiro, os agentes têm suas interações marcadamente influenciadas por regras de comando, ou seja, há uma clara hierarquia de poder entre os agentes, tal como nas relações de emprego, na família ou no âmbito militar. Já no segundo cenário, as interações se dão de forma majoritariamente livre, levando os indivíduos a barganharem entre si para atingir seus objetivos por meio de trocas. Esse contexto de trocas livres entre indivíduos é também conhecido por “mercado”.

As constantes interações entre indivíduos atuando de forma racional maximizadora, reduzindo seus custos e maximizando seus benefícios, são a fonte daquilo que é entendido como “equilíbrio” na ciência econômica. Os indivíduos permanecerão interagindo até que não haja mais motivos para tal, pois os custos e benefícios de uma nova interação serão iguais, resultando num equilíbrio. Segundo Salama (2017, p.32) equilíbrio é “o padrão comportamental interativo

que se atinge quando todos os atores estão maximizando seus próprios interesses simultaneamente”. O professor emérito de direito da Universidade de Montreal, Ejan Mackaay (2000, p. 409), numa perspectiva mercadológica, explica que:

ressalvadas eventuais perturbações, presume-se que as interações tendem a um equilíbrio, descrito de forma simples pela teoria dos jogos e de maneira mais elaborada pela teoria econômica que trata dos mercados, na qual **os ajustes de preços (implícitos) no processo de concorrência tendem a igualar a oferta e a demanda por um bem ou serviço.** (tradução nossa; grifo nosso)

Gary Becker (2013), ressalta que o equilíbrio como resultado da constante interação entre agentes atuando de forma a maximizar seus resultados desejados de acordo com suas preferências, não é uma premissa somente das trocas relacionadas a bens materiais ou de pecúnia, podendo ser percebida em qualquer contexto de interações. Assim, é possível concluir que mesmo em contextos majoritariamente hierárquicos, dado que a estrutura de incentivos subjacente se mantenha estável, as interações levarão ao equilíbrio possível.

Diante dos conceitos e premissas da economia já listadas até aqui, não é difícil perceber o quanto estão intrinsicamente relacionadas ao Direito. A escassez de recursos impossibilita que os indivíduos tenham todos seus desejos e vontades atendidos, podendo resultar em escolhas conflituosas entre os indivíduos. Não houvesse a escassez todos seriam plenamente atendidos e não existiriam conflitos, sem conflitos não haveria o porquê da existência de regras, logo o direito não seria necessário. A racionalidade maximizadora dos indivíduos revela a influência dos incentivos no agir. Somente assim, podemos presumir que a norma jurídica será observada, seja como uma variável percebida como maximizadora de benefícios ou redutora de custos, resultando num equilíbrio nas interações humanas.

A abordagem juseconomica da realidade social parte da perspectiva de que os fenômenos coletivos devem ser explicados como resultado do comportamento dos agentes que compõe aquela coletividade, perspectiva analítica descrita como individualismo metodológico. (KERKMEESTER, 2000; MACKAAY, 2000; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015). Conforme Gico Jr. (2010), essa perspectiva analítica propõe que as decisões dos agentes são a unidade básica para compreensão de fenômenos sociais complexos, permitindo um entendimento mais claro e detalhado das dinâmicas coletivas, sem deixar de considerar tanto as ações isoladas dos atores envolvidos, quanto as interações entre estes agentes. Importante ressaltar que, conforme explicado por Heico Kerkmeester (2002), o individualismo metodológico é uma ferramenta analítica com propósito descritivo e explicativo e não trata o comportamento maximizador de

interesses dos agentes por uma perspectiva ética ou moral. Nas palavras de Mackaay e Rousseau (2015, p. 42), “[o] princípio do individualismo metodológico se justifica pela sua parcimônia. Ele leva para a análise pequeno número de elementos não explicados que não aparecem na tese da vida autônoma dos fenômenos coletivos”.

A utilização do individualismo metodológico permite aos economistas e aos juseconomistas conectar a teoria ao mundo real por meio da construção de modelos dos problemas escolhidos como objeto de estudo, que levarão em conta as variáveis escolhidas pelo investigador. A definição de variáveis a serem consideradas no modelo teórico objeto de estudo reduz a complexidade inerente à realidade, possibilitando a análise de questões que do contrário não seriam perceptíveis. Segundo Alan Mitchell Polinsky (2019, p. 4, tradução nossa¹), “[a] arte da economia é escolher suposições que simplifiquem um problema o suficiente para compreender melhor certos aspectos dele, sem fazer com que esses aspectos se tornem irrelevantes”.

Essa capacidade de simplificação permite que o individualismo metodológico funcione como uma ferramenta poderosa na análise social, destacando a importância do reducionismo na construção de modelos teóricos eficazes.

2.1 Outros Pressupostos da AED – Indo Adiante

Os pressupostos básicos da análise econômica, tais como a escassez de recursos, os custos de oportunidade, a racionalidade maximizadora dos agentes e a influência crucial dos incentivos na tomada de decisões, integram a base sobre a qual o juseconomista construirá o modelo teórico utilizado para o estudo do problema posto a sua frente. A construção deste modelo deve se dar por meio da formatação, aprofundamento e sopesamento destes pressupostos, bem como pela inclusão de outros. No contexto do presente trabalho esse esforço construtivo será realizado de forma mais específica, entretanto, inicialmente, trataremos algumas premissas que também servirão como pano de fundo para as discussões a serem propostas.

¹No original: “The art of economics is picking assumptions that simplify a problem enough to better understand certain features of it, without causing those features to be unimportant ones”.

2.1.1 Racionalidade limitada e assimetria de informações

O conceito de racionalidade maximizadora é uma pedra angular na análise econômica clássica, servindo como base para a compreensão das ações dos atores econômicos. Como visto, a racionalidade maximizadora pressupõe que os indivíduos tomam decisões que visam maximizar seus benefícios e minimizar seus custos.

Entretanto, essa percepção da ação humana deixa de lado aspectos importantes do agente e das relações entre eles, distanciando o modelo estudado da realidade que se deseja representar. Os estudos de Herbert Simon são pioneiros na crítica a esta noção de racionalidade superior deste agente, o qual ele chamou de “homem econômico” ou “homem administrativo”, um ser que teria uma capacidade cognitiva inigualável, preferências imutáveis e bem claras, o permitindo atingir sempre os melhores resultados em cada decisão tomada. Em seu extenso trabalho que influenciou não só o pensamento econômico, mas também a ciência da administração e a psicologia, Simon desenvolveu o conceito da *bounded rationality* ou racionalidade limitada, além de antecipar alguns conceitos e percepções que posteriormente seriam desenvolvidas na teoria dos jogos, na economia comportamental e na nova economia institucional (SIMON, 1955, 1959, 1977, 1986; YEUNG, 2019).

O conceito de racionalidade limitada dos agentes parte da premissa de que os agentes não são capazes de processar de forma perfeita e infinita as informações disponíveis e, mesmo que fosse possível, nem todas as informações estão disponíveis no momento da tomada decisão, portanto, por mais racional que o agente pretenda ser, ele estará limitado à sua condição humana. Assim, em vez de maximizar, os agentes frequentemente se contentam com uma solução que seja “satisfatória” dadas as circunstâncias em que se encontram. Essa mudança de paradigma é crucial para entender como os agentes realmente se comportam em contextos econômicos e jurídicos complexos (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015; SIMON, 1955, 1959, 1977, 1986; YEUNG, 2019).

Além do aspecto inerente aos seres humanos (a capacidade de processar as informações disponíveis) e das características do cenário no qual o agente está inserido (a insuficiência de informações disponíveis ou infinitude de informações que seriam necessárias para uma decisão ótima), o conceito de racionalidade limitada pode ser reforçado quando se trata das interações entre os diversos agentes, haja vista a assimetria de informações. A assimetria de informações, conforme elucidado por George Akerlof (1970) em seu seminal trabalho *The Market for Lemons*, se traduz numa situação em que uma parte em uma transação possui mais ou melhor

informação do que a outra. Essa discrepância pode resultar em mercados ineficientes, onde produtos de qualidade inferior são mais prevalentes devido à incapacidade dos compradores de distinguir entre produtos de alta e baixa qualidade.

A integração dos conceitos de racionalidade limitada e assimetria de informações ao modelo teórico do comportamento dos agentes diante de problemas jurídicos e econômicos complexos é de suma importância, pois aproxima a pesquisa da realidade. A racionalidade limitada sugere que os agentes podem não ser capazes de avaliar completamente as implicações de suas decisões devido às suas restrições cognitivas, enquanto a assimetria de informações pode exacerbar essa limitação ao privar os agentes de dados essenciais para a tomada de decisão informada e fragilizar sua posição na relação com outros agentes. Essa combinação de fatores pode levar a decisões subótimas, afetando a eficiência e a justiça das transações empresariais.

2.1.2 Eficiência

Ainda hoje é possível encontrar críticas à análise econômica do direito fundadas numa errônea ideia de que essa abordagem tenta subjugar o direito à economia, além de abordar a perspectiva de eficiência da AED em conjunto com discussões sobre justiça, embora sejam temas distintos. Ao contrário das discussões sobre o que é justo ou moralmente correto, que residem no domínio dos valores subjetivos e estão mais próximas da realidade do direito, a análise econômica foca na eficiência como uma ferramenta para avaliar o impacto e a eficácia das normas jurídicas. A eficiência como critério de justiça foi abandonada até mesmo por seu maior defensor, Richard Posner, não cabendo mais qualquer crítica nesse sentido (SALAMA, 2017). Gico Jr. (2010) destaca que a análise econômica não se propõe a definir o que é justo, mas sim a entender os efeitos das normas e como elas podem ser otimizadas para evitar desperdícios. Esse enfoque permite uma análise pragmática e objetiva, distante das subjetividades inerentes ao conceito de justiça.

O conceito mais comum de eficiência na economia refere-se à maximização da riqueza e do bem-estar, juntamente com a minimização de custos sociais. Salama (2017) explica que essa concepção usual de eficiência parte da premissa de que um processo eficiente é aquele no qual se atinge o máximo de benefício em direta relação aos custos, ou seja, qualquer aumento de benefícios só será possível caso os custos também sejam aumentados. conforme ilustrado por Robert Cooter e Thomas S. Ulen (2010) em sua descrição de eficiência produtiva:

Diz-se que um processo de produção é eficiente quando qualquer uma das duas condições seguintes está em vigor: 1. não é possível gerar a mesma quantidade de produção usando uma combinação de insumos de custo menor; ou 2. não é possível gerar mais produção usando a mesma combinação de insumos.

Nesse sentido, eficiência implica que uma situação ou processo não pode ser melhorado em termos de produção ou uso de recursos sem incorrer em custos adicionais.

Outra forma de conceituar eficiência é a “eficiência de Pareto”. A eficiência de Pareto é entendida como uma conjuntura em que não é possível melhorar a condição de um indivíduo sem piorar a de outro. Conforme Cooter e Ulen (2010), uma situação será alocativamente eficiente ou Pareto eficiente quando não for possível alterar tal cenário, melhorando a situação de um agente (na percepção do agente em questão) sem piorar as circunstâncias de outro agente (na opinião deste segundo agente). Vale dizer que uma situação na qual o indivíduo que tem sua situação melhorada efetivamente indeniza aquele indivíduo prejudicado satisfatoriamente (na percepção do indenizado), também é entendida como Pareto eficiente.

Embora seja um critério valioso, Salama (2017) e Rachel Sztajn (2005) apontam suas limitações, como a dependência da alocação inicial de recursos e a dificuldade em promover mudanças sem unanimidade. A primeira crítica ressalta que, sob o critério de Pareto, situações inicialmente desiguais podem ser consideradas eficientes se não houver espaço para melhorias sem prejuízos, o que levanta questões sobre a justiça dessas alocações. Um cenário inicial no qual um indivíduo ou grupo detêm a totalidade de recursos é uma situação Pareto eficiente, pois não há como modificá-la sem piorar a posição de tal indivíduo ou grupo. Já a segunda crítica parte da ideia de que a eficiência alocativa depende da aprovação expressa de todos os envolvidos, o que leva em última instância a dependência de uma efetiva indenização aos “perdedores”.

Na esteira das críticas à Eficiência de Pareto, se desenvolveu o critério de Kaldor-Hicks ou melhoria potencial de Pareto. O critério desenvolvido pelos professores Nicholas Kaldor e John R. Hicks oferece uma alternativa ao critério de Pareto, permitindo que mudanças sejam consideradas eficientes se os benefícios totais superarem as perdas, mesmo que os perdedores não sejam efetivamente compensados. O critério leva em consideração um sopesamento entre custos e benefícios privados e sociais. Como Salama (2017) descreve, esse critério facilita a implementação de mudanças legislativas e políticas ao considerar a possibilidade teórica de compensação, embora enfrente críticas pela falta de consideração da distribuição de riqueza e das diferenças no valor marginal do dinheiro entre indivíduos, como discutido por Sztajn (2005).

A importância do conceito de eficiência na formulação de políticas públicas e na legislação é significativa. Salama (2017) afirma que, embora a eficiência não se iguale à justiça, sua consideração é vital para evitar desperdícios e maximizar os resultados sociais desejados. A análise econômica do direito fornece uma estrutura para avaliar as consequências reais das normas, permitindo uma análise de custo-benefício que apoia a tomada de decisões mais informadas e socialmente desejáveis.

Assim, enquanto a justiça permanece um ideal normativo, a eficiência serve como um critério pragmático para avaliar e aperfeiçoar a implementação de políticas públicas e normas jurídicas. Gico Jr. (2010) ressalta que a análise econômica do direito auxilia na previsão dos resultados esperados de uma política e no entendimento dos custos de oportunidade envolvidos, essencial para a realização de escolhas socialmente eficientes.

A aplicação do conceito de eficiência possibilita identificar normas jurídicas que podem ser reformuladas para evitar desperdícios e melhorar seus efeitos. Nuno Garoupa e Antônio Maristrello Porto (2021) indicam que a eficiência é uma medida para avaliar se uma norma é adequada, ajudando a identificar escolhas que maximizam o valor social. Essa abordagem transforma a eficiência em uma ferramenta crucial para o desenho e avaliação de legislação eficaz e responsável. Nesse sentido, bem explicita Salama (2017, pp. 97-99):

Ora, se a economia não fornece um guia ético adequado para o direito, cabe perguntar: de que forma a economia auxilia o profissional e o estudioso do direito? A meu ver, a resposta é a de que economia fornece ferramentas úteis para iluminar a relação entre meios jurídicos e fins normativos. [...] O problema da pertinência entre meios jurídicos e fins normativos é, então, a chave para se entender por que a economia importa para o profissional e o estudioso do direito. Quando há uma quebra nessa relação, o debate no campo dos valores protegidos pelo direito entra em curto-circuito. Nesses casos, é preciso apelar para uma ferramenta descritiva do mundo. A partir da análise entre meios jurídicos e fins normativos é possível pensar em vários temas importantes. Esses incluem a justificativa econômica da ação pública, a análise de modo realista dos institutos jurídicos e das instituições burocráticas, e a definição dos papéis úteis para os tribunais dentro dos sistemas modernos de formulação de políticas públicas. A análise econômica pode desempenhar, então, um papel limitado, embora muito importante, no discurso e na prática jurídica. O ponto central, como se vê, não é saber se a eficiência pode ser igualada a justiça; ela não pode. A questão é pensar como a busca da justiça pode se beneficiar do exame de prós e contras, dos custos e benefícios.

Portanto, a análise econômica do direito, ao enfatizar a eficiência, contribui para um sistema jurídico que busca maximizar o bem-estar social de forma prática e mensurável, sem entrar nas complexidades normativas do conceito de justiça. A eficiência se torna, assim, uma

lente através da qual políticas e normas são avaliadas e aprimoradas, garantindo que os recursos limitados sejam utilizados da maneira mais benéfica possível para a sociedade.

3 A EMPRESA – DIREITO E ECONOMIA

Os métodos que têm como objetivo calcular o valor de um negócio, desenvolvidos no âmbito das finanças e da contabilidade, geralmente são denominados como metodologias de avaliação de empresas. O uso do termo “empresa” é claramente influenciado pela perspectiva da economia e do direito. Entender as nuances do que é a “empresa” se faz necessário para que seja possível analisar as diversas perspectivas dos agentes envolvidos numa sociedade empresária, numa dissolução parcial e num procedimento de apuração de haveres.

O estudo das visões sobre o que é a “empresa” também se justifica, pois, como será demonstrado no presente trabalho a “função social da empresa” e o “princípio da preservação da empresa” são parte da sustentação do surgimento do “gênero” dissolução parcial.

Sendo assim, o objetivo deste capítulo é analisar o que se entende como “empresa”, sob a ótica do direito, da economia e da análise econômica do direito, bem como as relações entre essas perspectivas.

3.1 O conceito de Empresa

A teoria jurídica e a teoria econômica da empresa são objeto de extenso estudo ao longo da história, resultando em debates do mais alto nível de complexidade e trabalhos brilhantes. Diversos autores, alguns deles vencedores de prêmios que reverenciam sua produção acadêmica, tem como parte importante de seu trabalho a busca pela compreensão do fenômeno da empresa. Assim, é de suma importância ressaltar, que o presente trabalho em nenhuma medida pretende exaurir análise de tão complexo objeto de estudo, se limitando a tratar de alguns aspectos pertinentes ao tema proposto.

3.1.1 A Empresa na economia

As diversas escolas da economia analisam o fenômeno da empresa por meio das premissas de sua preferência que sustentam seus modelos teóricos. Diante do escopo deste trabalho, duas teorias são importantes para um melhor desenvolvimento das discussões

propostas, quais sejam a teoria neoclássica, por sua importância como base de estudo inicial da economia, e a teoria da neoinstitucionalista, que engloba diversas perspectivas da empresa, dentro das quais destacaremos a de custos de transação, a de direito de propriedade e a de custos de agência.

Ademais, antes de qualquer aprofundamento no tema é importante alinhar a utilização pelos economistas de dois termos que tem significados específicos no direito. A “firma” e o “contrato”.

Na economia, o estudo do fenômeno da empresa é parte do escopo das teorias sobre a firma (uma tradução direta do termo inglês “*firm*”), tratando a empresa como um sinônimo de firma (CAVALLI, 2013; SZTAJN, 2010). Apesar do termo ser utilizado no âmbito da legislação brasileira como espécie de nome empresarial, no presente trabalho o termo será tratado como sinônimo de empresa.

Quanto à noção de contratos, diferente do direito, a referência ao contrato na economia é num sentido amplo, como bem explicado por Mackaay e Rousseau (2015, pp. 525-526):

Os economistas não adotam a definição de contrato dos juristas. Para estes, o contrato consiste em ato jurídico (negócio jurídico segundo o direito brasileiro), resultante de acordo de vontades entre duas ou mais pessoas, que produz efeitos jurídicos. Para o economista, **o contrato é um entendimento caracterizado por acordos e comportamentos recíprocos os quais são ditados e orientados por interesse mútuo visando a realização de interesse comum**, ou seja, um ganho de Pareto. O economista não se interessa pelas condições de formação do contrato. Pouco lhe importam as obrigações legalmente assumidas pelas partes. Debruça-se mais no que diz respeito ao interesse comum mutuamente ajustado e os acordos recíprocos e aos comportamentos individuais dados os benefícios da outra. Esses acordos recíprocos podem adotar a forma de contratos explícitos, suscetíveis de sanção judicial, assim como de convenções implícitas sancionadas por mecanismos extrajudiciais modelados pelo mercado. (grifo nosso).

Sendo assim, ao longo deste trabalho, as menções e explicações sobre o pensamento econômico, quando utilizarem o termo “contrato” devem ser compreendidas em seu sentido amplo.

3.1.1.1 A Empresa pela perspectiva neoclássica da economia – Função de Produção

A escola neoclássica da economia ou escola ortodoxa representa uma das bases fundamentais do pensamento econômico moderno e, como descreve Oliver Hart (1989, p.

1757), a sua teoria da firma é a “dieta básica dos economistas modernos” para a análise do fenômeno da empresa.

Como visto, as pressuposições teóricas da economia neoclássica partem da premissa da racionalidade maximizadora dos agentes para uma análise das relações entre eles, numa abordagem fundamentada no individualismo metodológico. A visão ortodoxa da economia é focada no sistema de mercado, compreendido como o sistema de preços por meio do qual ocorre a coordenação da produção e distribuição de bens entre os diversos agentes envolvidos (CAVALLI, 2013; DEMSETZ, 1995).

Na perspectiva neoclássica, a firma é tratada como um importante agente integrante do mercado, mas, ainda assim, somente mais uma peça no tabuleiro do sistema de preços. Neste contexto, a firma é vista como um ator econômico que transforma insumos em produtos, observada uma função de produção, agindo de forma racional maximizadora. Nesse sentido Hart explica (1989, p. 1758, tradução nossa²):

A teoria neoclássica vê a empresa como um conjunto de planos de produção viáveis. Um gerente atua sobre esse conjunto de produção, comprando e vendendo insumos e produtos em um mercado à vista e escolhendo o plano que maximiza o bem-estar dos proprietários. O bem-estar é geralmente representado pelo lucro ou, se o lucro for incerto de modo que a maximização do lucro não esteja bem clara, pelo valor presente líquido esperado dos lucros futuros (possivelmente descontado pelo risco) ou pelo valor de mercado.

A empresa atua como um agente único que utiliza os insumos (*inputs*) em seus processos produtivos internos, os transformando em produtos (*outputs*). Os produtos serão então trocados pela empresa com outros agentes, no ambiente de mercado, na busca de maximizar seus resultados, que usualmente são traduzidos em lucro ou valor de mercado. Assim, é possível dizer que, para ortodoxia econômica, a empresa é uma função de produção (COASE, 1990; HART, 1989; KLEIN; RIBEIRO, 2019).

A ideia da empresa como uma função de produção conduz a visão neoclássica a tratar com ênfase o caráter tecnológico da empresa, qual seja a melhor organização da produção por meio da divisão e especialização do trabalho, que resulta na obtenção de ganhos de escala, ou

²No original: “Neoclassical theory views the firm as a set of feasible production plans. A manager presides over this production set, buying and selling inputs and outputs in a spot market and choosing the plan that maximizes owners' welfare. Welfare is usually represented by profit, or, if profit is uncertain so that profit-maximization is not well defined, by expected net present value of future profit (possibly discounted for risk) or by market value”.

seja, aumento dos benefícios sem aumento dos custos ou com um aumento proporcionalmente inferior dos custos. Nesse sentido Cássio Machado Cavalli (2013, p. 160):

[a]o conceber a empresa em termos tecnológicos, a economia neoclássica se ocupa de descrever o papel da tecnologia empregada na empresa, notadamente no que respeita aos ganhos de escala de modo a encontrar o nível ótimo de produção, mediante o equilíbrio entre o custo marginal de insumos e o valor marginal do produto, de modo a maximizar o lucro, representado pelo valor presente.

Vale dizer que a percepção da empresa como uma função de produção que em última instância resulta (ou deve resultar) na maximização do resultado ou do valor presente do resultado esperado, claramente influencia a compreensão financeira da empresa (como não poderia deixar de ser), bastando uma breve análise da explicação feita por autores tais como Alexandre Assaf Neto (2021), Aswath Damodaran (2012), Eliseu Martins e Eduardo Flores (2023), em se tratando do tema “avaliação de negócios”:

Uma empresa pode ser entendida como uma unidade econômica geradora de caixa. É a geração esperada de caixa quem determina o valor da empresa, ou seja, o valor presente de seu fluxo futuro esperado de caixa. Os ativos somente possuem valor econômico se forem capazes de produzir retornos de caixa no futuro (NETO, 2021, p. 303).

O valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de caixa que se espera sejam gerados pelo bem durante sua vida útil e pelo grau de incerteza a eles associados. Ativos com fluxos de caixa altos e estáveis devem valer mais que ativos com fluxos de caixa baixos e voláteis (DAMODARAN, 2012, p. 4).

Inicialmente, do ponto de vista racional econômico, o valor comercial de um negócio está totalmente relacionado à sua capacidade de geração de caixa. E essa geração de caixa pode ser de duas formas:

1. mediante liquidação ordenada do negócio; ou
2. mediante sua continuidade operacional. E o negócio vale, dos dois montantes, o maior. Por exemplo, se um negócio produz resultados pífios, pode ocorrer de ser melhor descontinuí-lo, e vender os ativos e pagar os passivos e o residual pode ser o melhor negócio (MARTINS; FLORES, 2023, p. 203).

Os objetivos da teoria da firma na ótica neoclássica incluem a maximização do retorno (traduzido pelo lucro ou valor presente) e a análise das decisões de preço e produção. A teoria auxilia o pesquisador a prever o comportamento da produção diante de modificações no cenário no qual a empresa está inserida, em especial diante da modificação de preços dos insumos e produtos. Além disso, o uso da teoria neoclássica da firma é de importante valia para compreensão do comportamento de um setor industrial, bem como no estudo da interação entre

as empresas num cenário de competição imperfeita (CAVALLI, 2013; HART, 2009; KLEIN, 2000).

Contudo, a teoria neoclássica da firma não está isenta de críticas, que surgem devido a visão limitada da firma como uma unidade compacta e intransponível, se distanciando de forma relevante da realidade. O resultado da limitação de perspectiva leva a importantes lacunas na compreensão do fenômeno analisado. Primeiramente, a teoria neoclássica ignora o porquê da existência da empresa, tratando o fenômeno como dado, se furtando de explicar sua origem. Outra falha relevante é que a teoria neoclássica trata a firma como uma estrutura fechada, onde os processos ocorrem sem falhas resultando em produtos em qualidade e quantidade conforme previamente planejado, uma “caixa preta” ou “uma ilha de poder consciente”. Essa abordagem desconsidera as relações internas da empresa e suas complexidades. Nada pode estar mais distante da realidade do que desprezar as relações de poder, as formas de tomada de decisão e distribuição de informação internas a empresa. Além disso, fora a perspectiva do ganho de escala, a teoria não define claramente a razão de ser do tamanho de uma empresa, falhando em explicar por que certas produções conjuntas devem ocorrer dentro de uma única firma, em vez de por meio de relações contratuais entre empresas independentes, ou o contrário.

Em resumo, a abordagem neoclássica trata a empresa como uma eficiente função de produção para o mercado, reduzindo de forma irremediável a complexidade do fenômeno e, portanto, serve somente para explicar a interação da firma no mercado e falha em explicar a empresa e sua estrutura interna. Assim, é possível concluir que a teoria neoclássica da firma é insuficiente quando confrontada com a realidade da empresa como fenômeno econômico complexo. Nesse sentido Peter G. Klein (2000, p. 464, tradução nossa³):

O modelo de caixa-preta é realmente uma teoria sobre uma planta ou processo de produção, e não sobre uma firma. Os tratamentos em livros didáticos frequentemente confundem a distinção entre firma e planta, mas as duas são bastante distintas. Uma única firma pode possuir e operar múltiplos processos de produção, assim como duas ou mais firmas podem contratar para operar conjuntamente um único processo de produção (como em uma joint venture de pesquisa). Por essa razão, a abordagem da função de produção não consegue explicar completamente práticas empresariais do mundo real, como integração vertical e lateral, aquisições, diversificação geográfica e de linha de produtos, franchising, contratos comerciais de longo prazo, precificação

³No original: “The black-box model is really a theory about a plant or production process, not a firm. Textbook treatments frequently blur the distinction between firm and plant, but the two are quite distinct. A single firm can own and operate multiple production processes, just as two or more firms can contract to operate jointly a single production process (as in a research joint venture). For this reason, the production-function approach cannot fully explain such real-world business practices as vertical and lateral integration, acquisitions, geographic and product-line diversification, franchising, long-term commercial contracting, transfer pricing and joint ventures, nor is it an adequate guide for antitrust and regulatory policy”.

de transferência e joint ventures, nem é um guia adequado para políticas antitruste e regulatórias.

O descaso da visão neoclássica com a firma pavimenta o caminho para teorias que buscam aprofundar melhor a percepção sobre o tema. Em especial, a teoria da firma desenvolvida no âmbito da escola neoinstitucionalista, estruturada no conceito de custos de transação, surge como uma resposta às limitações neoclássicas, oferecendo uma análise mais detalhada e realista das empresas como conjuntos de arranjos organizacionais.

3.1.1.2 A Empresa sob a perspectiva neoinstitucionalista

No estudo da empresa sob a perspectiva da análise econômica do direito, encontramos um ponto de inflexão fundamental na crítica formulada por Ronald Coase à visão neoclássica da firma. Em seu artigo seminal de 1937, Coase desafiou a ideia de que as empresas surgem apenas em função da tecnologia produtiva, introduzindo o conceito de “custos de transação” como elemento crucial na determinação das fronteiras organizacionais. Segundo Coase (1990), na visão neoclássica, o sistema de preços é responsável por direcionar a produção de forma eficientemente coordenada por trocas ocorridas entre os agentes de forma simples, entretanto, de forma relativamente contraditória, o pensamento ortodoxo também considera a existência do empresário coordenador da produção dentro das firmas. Coase então se propõe a preencher essa lacuna na teoria econômica neoclássica da firma “entre a suposição (feita para alguns propósitos) de que os recursos são alocados por meio do mecanismo de preços e a suposição (feita para outros propósitos) de que essa alocação depende do empreendedor-coordenador” (COASE, 1990, p. 37).

Atualmente, a conclusão de Coase parece simples, porém abala de forma relevante a estrutura do pensamento ortodoxo da época, resultando inclusive no laureamento de Coase com o prêmio Nobel em 1991. A resposta trazida pelo professor da Universidade de Chicago explica que as transações ocorridas no mercado não se dão sem custo ou com custos sempre negligenciáveis, pelo contrário, estes custos muitas vezes são tão relevantes que incentivam os agentes a criarem firmas ou estruturas organizacionais com o objetivo de eliminar ou reduzir esses custos de transação. Esses custos referem-se a diversas instâncias das relações entre os agentes, tais como a busca de informações, as negociações contratuais e a fiscalização do cumprimento de contratos. Assim, Coase estabeleceu um novo paradigma ao postular que a

escolha entre mercado e firma depende de uma análise comparativa dos custos de transação envolvidos (COASE, 1990; KLEIN, 2000; KLEIN; RIBEIRO, 2019; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015).

Os custos de transação, conforme delineados por Coase, dividem-se em três categorias principais: os custos de busca de informação, os custos de negociação do contrato e os custos de fiscalização e execução do contrato. A busca de informação envolve a identificação de preços de mercado e potenciais parceiros de negócios. Já os custos de contratar são percebidos no processo de negociação dos termos que irão reger o negócio jurídico entre as partes. Finalmente, os custos de fiscalização e execução abarcam os desafios de garantir que os acordos sejam cumpridos conforme o estipulado. Coase argumentou que esses custos podem ser tão significativos que justificam a estruturação de transações dentro de uma firma em vez de no mercado aberto (COASE, 1988; KLEIN, 1999; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015).

Na busca por reduzir os custos de transação, Coase propõe que as empresas funcionam como mecanismos de coordenação de atividades econômicas, minimizando a necessidade de negociação constante. A empresa, nesse contexto, surge como uma alternativa ao mercado quando os custos de organização interna são inferiores aos custos de transação externos. Essa redução se dá através coordenação do empresário que, por meio de contratos de longo prazo e de amplo escopo, passa a ter a autoridade de definir como e quais transações ocorrerão no contexto da empresa, evitando a complexidade e os custos associados às negociações repetidas no mercado (CAVALLI, 2013; COASE, 1990; KLEIN, 2000; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015).

3.1.1.2.1 Teoria da Economia dos Custos de Transação

O desenvolvimento posterior da teoria da firma como resposta aos custos de transação existentes no mercado, especialmente por Oliver Williamson, expandiu a compreensão do fenômeno da empresa de mecanismo de coordenação da produção para um mecanismo de governança. Williamson utiliza a abordagem de custos de transação trazida por Coase, entretanto, aprofunda sua análise trabalhando de forma mais precisa os conceitos de racionalidade limitada e assimetria informacional. A racionalidade limitada, como visto, se refere às restrições cognitivas dos indivíduos ao lidar com informações, seja pela falta de informações ou pelo excesso. Já assimetria informacional é traduzida na diferente disposição de informações para os diversos agentes econômicos, também demonstrada anteriormente.

Williamson corrobora a compreensão de Coase da firma como estrutura organizacional que surge para a redução ou eliminação dos custos de transação e que essa estruturação se dá por meio de contratos entre diversos agentes, assim como no mercado, mas de forma menos custosa. Entretanto, Williamson ressalta que mesmo os contratos surgidos no ambiente da empresa não serão capazes de regular todos os aspectos das relações entre os envolvidos, pois sofrerão as consequências da limitação da racionalidade intrínseca aos agentes que os criarão. Sendo assim, não é difícil concluir que todos os contratos, em qualquer âmbito, serão incompletos, não sendo possível prever todas as possíveis contingências futuras. A assimetria informacional em outra ponta, cria um cenário ideal para o surgimento do comportamento oportunista. O oportunismo, surge pois os agentes econômicos tendem a explorar as assimetrias de informação para obter vantagens. Williamson explica (1985, p. 47–48):

Por oportunismo, refiro-me à busca do interesse próprio com dolo. Isso inclui, mas está longe de se limitar a formas mais flagrantes, como mentir, roubar e trapacear. O oportunismo geralmente envolve formas sutis de engano. Incluem-se formas ativas e passivas, bem como tipos *ex ante* e *ex post*. O oportunismo *ex ante* e *ex post* são reconhecidos na literatura de seguros sob os títulos de seleção adversa e risco moral, respectivamente. O primeiro é uma consequência da incapacidade dos seguradores de distinguir entre riscos e da relutância dos maus riscos em revelar honestamente sua verdadeira condição de risco. A falha dos segurados em comportar-se de maneira totalmente responsável e em tomar ações apropriadas para mitigar riscos dá origem a problemas de execução *ex post*. Ambas as condições estão incluídas sob a rubrica de oportunismo. De maneira mais geral, o oportunismo refere-se à divulgação incompleta ou distorcida de informações, especialmente aos esforços calculados para enganar, distorcer, disfarçar, ofuscar ou, de outra forma, confundir. Ele é responsável por condições reais ou simuladas de assimetria de informação, que complicam enormemente os problemas de organização econômica. Tanto os principais quanto as partes terceiras (arbitradores, tribunais e semelhantes) enfrentam problemas de inferência *ex post* muito mais difíceis como consequência. Além disso, não é necessário que todas as partes sejam dadas ao oportunismo no mesmo grau. De fato, os problemas de organização econômica são agravados se a propensão para agir de forma oportunista é conhecida por variar entre os membros da população contratante, já que agora pode-se obter ganhos ao despender recursos para discriminar entre tipos. (tradução nossa)

Na visão de Williamson, o oportunismo será percebido em maior relevância nas situações *ex post* nos cenários nos quais a transação estiver relacionada a ativos específicos. Uma relação que dependa de um ativo que não pode ser substituído é solo fértil para o comportamento oportunista. Segundo Mackaay e Rousseau (2015, p. 520):

A especificidade de um ativo se refere à possibilidade de realocá-lo. Se tiver características originais, adaptadas especialmente para as atividades de produção, diz-se que o ativo é específico dada a dificuldade de substituí-lo por outro. A especificidade desse ativo cria um problema de oportunismo mútuo particular. De uma

parte, a unidade de produção, que depende de um ativo específico, é vulnerável em face do fornecedor que, inexistindo concorrência, tem o poder para desorganizar suas atividades e extrair remuneração excessiva. De outra, o fornecedor do ativo específico se torna dependente da unidade de produção. Se ela cessa ou encerra sua atividade, o valor do ativo específico cairá consideravelmente no mercado.

A especificidade de um ativo está diretamente relacionada ao seu valor atual diante sua alocação, um ativo perfeitamente adaptado ao seu contexto de utilização trará resultados maiores, entretanto, reduzirá o valor deste mesmo ativo caso utilizado em contexto diferente. Esta diferença de valor é conhecida como “quase renda”, portanto, ativos altamente específicos geram maior “quase renda”. O valor menor do ativo em um contexto alternativo deixa o proprietário em situação de vulnerabilidade (*hold-up*), pois a outra parte da relação poderá buscar se apropriar da quase renda gerada pelo ativo numa eventual renegociação contratual, tendo em vista que o proprietário do ativo está “preso” (*lock-in*) ao contrato. Vale dizer que a especificidade de ativos deve ser compreendida de forma ampla, incluindo também serviços (CAVALLI, 2013; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015; KLEIN, 2000).

Surge, então, o seguinte dilema: quanto maior a especificidade dos ativos e a incerteza, maior será o incentivo para investir em custos elevados para redigir contratos de longa duração e altamente detalhados. Entretanto, mesmo os elevados investimentos na negociação e elaboração de contratos de longo prazo não eliminarão a incerteza e a possibilidade do comportamento oportunista, o que desencoraja o estabelecimento de relações contratuais de longo prazo.

A resposta de Williamson para os problemas da racionalidade limitada, da incompletude contratual, da assimetria de informações, do oportunismo e da especificidade de ativos, é a integração vertical. Assim, o empresário deve enfrentar esses problemas por meio de um mecanismo de governança contratualmente estruturado, observando maior ou menor nível de poder hierárquico da governança proposta. Sendo o mecanismo de menor nível o mercado, no qual as diversas transações serão de curto prazo e não específicas. Aqueles de nível intermediário, os mecanismos híbridos, nos quais as transações serão em menor número, de longo prazo e com certo grau de especificidade. E, finalmente, o mecanismo de maior nível, a firma, que corresponderá à integração vertical, ou transações de não-mercado, e com alto grau de especificidade. Na integração vertical, o empresário então teria por meio do *fiat* a forma de solucionar os conflitos contratuais, eliminando o comportamento oportunístico (CAVALLI, 2013; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015; WILLIAMSON, 1971, 1979, 1981, 1985).

3.1.1.2.2 Abordagem dos Direitos de Propriedade

A integração vertical de Williamson não está livre de críticas. Na visão de Oliver Hart, a resposta de Williamson não esclarece de forma satisfatória como um agente oportunista, aceita se tornar necessariamente uma parte altruísta e obediente da engrenagem resultante da integração vertical (HART, 1989, 2009). Buscando uma resposta diferente para os problemas originados na incompletude contratual, oportunismo e especificidade ativos, Hart (em conjunto com Sanford Grossman, em 1996, e John Moore, em 1990) desenvolve a *Property Rights Approach* (CAVALLI, 2013; GARROUSTE; SAUSSIER, 2008; HART, 1989, 2009; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015).

A teoria dos direitos de propriedade foca principalmente no poder sobre os ativos físicos e considera que o direito de propriedade difere da relação contratual uma vez que, segundo Hart (2009, p. 30, tradução nossa⁴):

Dado que um contrato não especificará todos os aspectos do uso do ativo em cada eventualidade, quem tem o direito de decidir sobre usos não previstos? De acordo com a abordagem dos direitos de propriedade, é o proprietário do ativo em questão que possui esse direito. Ou seja, o proprietário de um ativo tem direitos de controle residual sobre esse ativo: o direito de decidir todos os usos do ativo de qualquer maneira que não seja inconsistente com um contrato, costume ou lei anterior. Na verdade, a titularidade de direitos de controle residual é praticamente a definição de propriedade. Isso contrasta com a definição mais padrão de propriedade, segundo a qual um proprietário possui a renda residual de um ativo em vez de seus direitos de controle residual.

Assim, pode se concluir que na perspectiva da teoria dos direitos de propriedade, a integração vertical sustentada no direito de propriedade sobre os ativos tangíveis necessários à produção tem a capacidade de mitigar os custos de transação associados a contratos incompletos. O direito de propriedade dota a firma de uma autoridade sobre os recursos humanos que operam com esses ativos, pois tem o poder de impedir o acesso a tais ativos e de substituir os empregados, mitigando o comportamento oportunista destes. Através desse poder de controle (que na perspectiva de Hart não difere do direito de propriedade), a firma é capaz

⁴No original: “Given that a contract will not specify all aspects of asset usage in every contingency, who has the right to decide about missing usages? According to the property rights approach, it is the owner of the asset in question who has this right. That is, the owner of an asset has residual control rights over that asset: the right to decide all usages of the asset in any way not inconsistent with a prior contract, custom, or law. In fact, possession of residual control rights is taken virtually to be the definition of ownership. This is in contrast to the more standard definition of ownership, whereby an owner possesses the residual income from an asset rather than its residual control rights”.

de suprir, de maneira mais econômica – por meio de seu poder residual; as lacunas contratuais que possam surgir e, simultaneamente, inibir comportamentos oportunistas. Ademais, a perspectiva dos direitos de propriedade possibilitaria a especificação de ativos, maximizando o resultado da empresa (CAVALLI, 2013; GARROUSTE; SAUSSIÉ, 2008; HART, 1989, 2009; MACKAAY; ROUSSEAU, 2015).

3.1.1.2.3 *Nexo de Contratos e Custos de Agência*

Em confronto com a ideia de autoridade ou poder do empresário, presentes no pensamento de Coase, Williamson e Hart, Armen Alchian e Harold Demsetz (1972) desenvolvem uma resposta diferente para a existência das firmas. Os autores admitem que as empresas existem principalmente para reduzir os custos de transação associados às transações no mercado, porém discordam do papel do poder punitivo do empresário dentro das firmas modelo da realidade. Eles argumentaram que o poder de um agente “punir” outro como forma de solução de conflitos contratuais não é diferente dentro ou fora da firma. Na visão de Alchian e Demsetz, a empresa é na verdade um mecanismo de organização da produção por meio da cooperação entre diversos agentes, fundada em relações contratuais concentradas por um lado em um único indivíduo. Essa coalização de trabalho é traduzida no “*team productive process*”, explicado como a produção “na qual 1) vários tipos de recursos são utilizados e 2) o produto não é uma soma de resultados separáveis de cada recurso cooperante. [...] 3) nem todos os recursos usados na produção em equipe pertencem a uma única pessoa” (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972, p. 779, tradução nossa⁵).

A teoria de Alchian e Demsetz propõe que as empresas surgem para resolver problemas de medição que ocorrem na produção em ambiente de mercado. Os custos de medição estão relacionados à dificuldade de balancear adequadamente a remuneração com a produtividade do indivíduo. Cavalli (2013, pp. 197-198), traz exemplo prático da necessidade de medição e fiscalização:

Se quatro sujeitos devem carregar um caminhão com sacos de areia em uma jornada de trabalho, o resultado buscado consiste em ter sido o caminhão carregado, independentemente de quanto cada um dos sujeitos tenha contribuído para esse resultado. Se não houver um terceiro medindo a produtividade de cada um dos

⁵No original: “[...] in which 1) several types of resources are used and 2) the product is not a sum of separable outputs of each cooperating resource. [...] 3) not all resources used in team production belong to one person”.

sujeitos, os encarregados não terão incentivo para se esforçarem individualmente para carregar o caminhão, pois um aumento de esforço por um dos sujeitos, conquanto contribua para a produção total, não é identificado como aumento de sua produção individual. Por essa razão, um aumento marginal no esforço individual não resultará em um proporcional aumento de recompensa. Por conseguinte, nenhum dos sujeitos terá incentivo para aumentar sua produção individual, e, mais do que isso, tendo em vista que não é identificada a contribuição individual para a produção, exsurge acentuado incentivo para esquivar-se ao trabalho (to shirk). Isto é, os agentes econômicos tenderão a ampliar as pausas para café e conversas, bem como, em bom português, a fazer corpo mole, contanto que não possa ser identificada, a zero ou baixo custo, a sua esquiva o custo de detectar a esquiva for superior aos ganhos de produtividade, ela será tolerada, mas a perda de produtividade será compensada por uma redução da remuneração de todos os sujeitos envolvidos, a qual é decorrente da menor produtividade causada pela esquiva, e será suportada por todos os sujeitos envolvidos na atividade, e não apenas por aquele que está a esquivar-se. Com efeito, haverá uma necessária troca entre o valor monetário da remuneração pela quantidade de lazer que é obtida pela esquiva.

Alchian e Demsetz (1972) introduzem então a ideia da empresa como um “nexo de contratos” com fornecedores de insumos (de todos os tipos) centralizado no empresário, que terá a titularidade dos benefícios residuais, o poder-dever de fiscalizar todos os fornecedores e estruturar a equipe, renegociando contratos, bem como a faculdade de dispor dos benefícios residuais. Assim, essa estrutura permitiria uma melhor medição da produtividade individual, reduzindo os custos associados a comportamentos oportunistas, como a esquiva.

Michael Jensen e William Meckling (1976), por sua vez, ofereceram uma crítica à teoria de Alchian e Demsetz a descrevendo como limitada, pois desconsidera as relações contratuais não relacionadas a função de produção da empresa. Neste sentido, Jensen e Meckling deixam de lado a diferenciação entre contratos no ambiente de mercado e contrato internos ao contexto da firma, centrando sua teoria na importância das relações, tratando a empresa como “uma ficção legal que serve como núcleo para um conjunto de relações contratuais” (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 311). Para os autores as diversas relações entre proprietários, gestores, empregados, credores, fornecedores e outros stakeholders compõe o “nexo de contratos” que se convencionou chamar de empresa.

A perspectiva trazida por Jensen e Meckling, torna relevante a percepção sobre os custos de agência. O trabalho de Adolf Berle e Gardiner Means (1991) sobre a separação entre propriedade e controle nas grandes corporações americanas trouxe luz aos problemas principal-agente. Os administradores (agente) ao deterem o controle efetivo das grandes empresas, teriam incentivos para atuar de forma oportunística em detrimento do interesse dos acionistas, titular da propriedade sobre tais empresas (principal). Assim, os custos de agência (*agency costs*) são as despesas incorridas para alinhar os interesses dos gestores com os dos proprietários. Esses custos incluem os gastos com monitoramento das atividades dos gestores, os custos de

estruturação de incentivos e as perdas residuais que ocorrem quando as ações dos gestores não são perfeitamente observáveis. A teoria da agência, portanto, explora como as firmas podem estruturar contratos e sistemas de governança para minimizar esses custos, promovendo uma melhor alocação de recursos e maior eficiência organizacional (BERLE; MEANS, 1991; JENSEN; MECKLING, 1976; KLEIN, 2000).

3.1.2 A Empresa para o Direito

A evolução econômica da sociedade transformou o direito privado trazendo à tona uma cisão em seu objeto. Inicialmente, esta cisão se deu com o surgimento dos regramentos criados pelas corporações de ofício, na busca de disciplinar as relações e a atividade de seus membros, ou seja, surge um direito especial, diferente do direito comum, aplicável especificamente para e aos membros da corporação. O rápido crescimento da atividade mercantil, o surgimento do ideário liberal e os novos mercados trouxeram consigo a necessidade da expansão desse direito especial, fazendo dele um regramento aplicável não só aos membros das corporações. Assim, o sujeito (membro da corporação) deixa de ser o centro deste regramento especial, que passa a ter seu foco nos atos de comércio, ou seja, modificando o caráter daquele direito especial de subjetivo para objetivo. Esta transição é sedimentada na promulgação do Código Comercial Francês em 1807, que delimitava os atos entendidos como atos de comércio e sujeitava ao seu texto aqueles praticassem tais atos com habitualidade e aqueles que com eles estabelecessem negócios jurídicos (FORGIONI, 2012)

No Brasil, em 25 de junho de 1850, foi promulgado o Código Comercial que em seu artigo 4^a delimitava como comerciante aquele que “faça da mercancia profissão habitual”, deixando sem conceituação o que seria a “mercancia”⁶. O uso do termo, sem determinar o seu conceito, demonstra a tentativa de evitar um problema equivalente àquele quanto aos atos de comércio, a impossibilidade de uma delimitação prática e exata do que são os atos de comércio, ou no caso, o que seria a “mercancia”. Tal tentativa dos autores do Código Comercial se mostrou frustrada, haja vista a publicação, em 25 de novembro de 1850, do Regulamento 737 que, em

⁶Nos termos do art. 4.º do Código Comercial de 1850 “[n]inguém é reputado comerciante para efeito de gozar da proteção que este Código liberaliza em favor do comércio, sem que se tenha matriculado em algum dos Tribunais do Comércio do Império, e faça da mercancia profissão habitual”.

seu artigo 19⁷, definiu o que se tratava a mercancia (FORGIONI, 2012). Assim sendo, tal qual na França, no Brasil a abordagem objetiva do direito comercial é estabelecida, entretanto, sem exclusividade, pois como bem explicado por Carvalho de Mendonça (1957, p. 16) o direito comercial é “a disciplina jurídica reguladora dos atos de comércio e, ao mesmo tempo, dos direitos e obrigações das pessoas que os exercem profissionalmente e dos seus auxiliares”.

A sustentação do direito comercial como um ramo autônomo, diante de uma visão objetivista fundada nos atos de comércio (ou na mercancia), é tida como demasiadamente frágil, pois não é capaz nem mesmo de delimitar de forma clara seu objeto, se baseando estritamente num conceito positivo dos atos de comércio (REQUIÃO, 2005; TOMAZETTE, 2017).

A soma desta fragilidade com a evolução das relações econômicas sociais, refletidas no crescimento exponencial da capacidade de produção, no aumento da complexidade das transações entre agentes econômicos e na consequente maior organização das atividades de tais agentes no período pós-Revolução Industrial, demanda do direito comercial um novo sustentáculo, a empresa. Positivando esta nova perspectiva da empresa como centro de atenção das normas que antes tinham como foco os atos de comércio, são publicados o Código Comercial Alemão de 1897 e o Código Italiano de 1942 (GONÇALVES NETO, 2007; PIMENTA, 2012, 2024).

Surge então um terceiro momento do direito comercial, agora direito empresarial. Este novo momento parte da renovação da importância do agente (antes comerciante, agora empresário), porém com uma maior abrangência, fundada na utilização da empresa como régua definidora não só de quem é o sujeito foco do direito especial, mas também quais bens e relações jurídicas que serão tuteladas por este mesmo direito (GONÇALVES NETO, 2007; LIPPERT, 2003). Nesse sentido Vinícius José Marques Gontijo (2005, p. 148) delimita que o direito empresarial “existe para a tutela dos interesses e a regulamentação das relações jurídicas de uma classe, qual seja, a empresarial” e vai além afirmando que “no direito empresarial se protegem, ou, pelo menos é o que se deve proteger, as relações empresariais. O foco da tutela deve ser este e, mais especificamente, a tutela do empresário e da empresa”.

O novo desafio dos juristas trazido pela centralidade da empresa passa a ser defini-la juridicamente. Na busca de superar o desafio posto, o ponto de partida pacífico da doutrina é a

⁷O artigo 19 do Decreto nº 737 de 25 de novembro de 1850 dispõe “[c]onsidera-se mercancia: §1º A compra e venda ou troca de efeitos moveis ou semoventes para os vender por grosso ou a retalho, na mesma especie ou manufacturados, ou para alugar o seu uso. §2º As operações de cambio, banco e corretagem. §3º As empresas de fabricas; de com missões; de depositos; de expedição, consignação e transporte de mercadorias; de espectaculos publicos. §4.º Os seguros, fretamentos, risco, e quaesquer contratos relativos ao commercio maritimo. §5º armação e expedição de navios.

compreensão de que a empresa é um “*fenômeno econômico*, pertencente à *realidade dos fatos econômicos*, descrito por meio de um *conceito econômico, metajurídico e antecedente à experiência jurídica*” (CAVALLI, 2013. p. 73).

Assim, na visão dos doutrinadores, se torna fundamental para construção de um conceito jurídico da empresa esclarecer o seu conceito econômico (TOMAZETTE, 2017; VERÇOSA, 2008). Entretanto, tal tarefa se mostra complexa e, em certa medida até hoje, infrutífera, pois, primeiro, o conceito “econômico” de empresa utilizado como fundamento é construído por juristas que, quando muito, se ativeram ao olhar econômico neoclássico da empresa e, segundo, como visto, nem mesmo na ciência econômica pode se afirmar que há um consenso sobre tal conceito (CAVALLI, 2013).

O início da delimitação de um conceito econômico de empresa por parte dos juristas pode ser percebido ainda quando a doutrina tratava a empresa como uma espécie de ato de comércio. Nesse sentido, Cesare Vivante citado por Cavalli (2013, p. 83) descreve:

A empresa é um organismo econômico que coloca movimento os elementos necessários para obter um produto destinado à troca, sob o risco do empresário. A combinação daqueles vários elementos, natureza, capital e trabalho, que se associando produzem resultados que separadamente estariam impossibilitados de produzir, o risco que o empresário assume para produzir uma nova riqueza, são os dois elementos essenciais de toda empresa. O direito comercial faz seu este conceito econômico, embora destacando que o trabalho do empresário deve ser voltado a satisfazer necessidades alheias, aquelas do mercado, e que por isto, como é a regra dominante para os outros comerciantes, ele deve cumprir uma função de intermediário, intrometendo-se entre a massa dos trabalhadores e a massa dos consumidores. Colocando cada um dos trabalhadores no posto em que cada um possui maior competência e, portanto, especificando em um ramo industrial a própria atividade e aquela dos próprios operários, fertilizando-a com o aporte do capital, a empresa prepara os produtos de que o mercado necessita. Neste duplo campo, nas operações passivas com as quais reúne as massas trabalhadoras e os instrumentos de trabalho e nas operações ativas, mediante as quais coloca os produtos, explica-se aquela sua atividade particular atividade reguladora que justifica o lucro.

O conceito econômico elaborado por Vivante sobreviveu ao tempo tendo influenciado os juristas europeus e brasileiros, que, mesmo diante de contextos políticos, econômicos e históricos diversos, concluem que o fenômeno econômico da empresa pode ser entendido como a organização dos fatores de produção, pelo empresário (que assume os riscos do insucesso), com o objetivo de obter para si o resultado econômico financeiro positivo, conseqüente da troca dos bens ou serviços produzidos e disponibilizados no ambiente de mercado (CAVALLI, 2013).

A utilização de um conceito econômico da empresa como peça fundamental para a construção de um conceito jurídico do fenômeno resulta em dois caminhos distintos. Um segue

no sentido de traduzir de forma direta o conceito econômico posto, para o mundo do direito, tal Vivante. Outro, é a opção de compreender juridicamente os diversos aspectos do fenômeno da empresa, que tem como principal exemplo o célebre trabalho de Alberto Asquini, *Profili dell'impresa* (BULGARELLI, 2000; CAVALLI, 2013).

Segundo a clássica visão de Asquini (1996, p. 109), a empresa é “um fenômeno econômico poliédrico o qual tem sob o aspecto jurídico, não um, mas diversos perfis em relação aos diversos elementos que o integram”. A perspectiva trazida por Asquini busca tratar a empresa como um fenômeno único que pode ser observado pelo jurista por diferentes prismas que servirão como fundamento para a adequação jurídica do fenômeno. O jurista italiano, ao analisar o então novo Código Civil italiano de 1942, conclui ser possível traçar quatro “perfis” da empresa: o subjetivo, o funcional, o patrimonial (ou objetivo) e o corporativo.

O perfil subjetivo trata da empresa como empresário, isto é, como o exercente de atividade econômica de caráter organizativo, com profissionalismo, objetivo de produzir bens ou serviços para troca e com assunção de risco, na busca de lucratividade. Neste caso, a pessoa (natural ou jurídica) que organiza a produção ou circulação de bens ou serviços é identificada com a própria empresa.

O perfil funcional da empresa é aquele que talvez seja o mais prestigiado pela doutrina. Asquini (1996, p. 116) ao tratar do perfil funcional é direto “[a] empresa como atividade empresarial”. Neste caso, o conceito é sinônimo de empreendimento e denota uma abstração, um conjunto de atos racionais e seriais organizados pelo empresário com vistas à produção ou circulação de bens ou serviços. Asquini (1996, p. 117) explica:

A atividade empresarial reduz-se, portanto, em uma série de operações (atos materiais e atos jurídicos) que se sucedem no tempo, ligadas entre si por um fim comum. A profissionalidade da atividade empresarial implica ademais o elemento da constância, no tempo, dessa série de operações e, normalmente, o seu pré ordenamento com o fito de lucro, inerente, se não essencial, à empresa econômica.

O conceito de empresa como atividade tem função especial para a doutrina. Como visto, a empresa surge como objeto de interesse da doutrina ao se tornar a medida principal do escopo do Direito Empresarial e é na concepção funcional do fenômeno que os juristas encontram melhor uso para tal.

Na perspectiva objetiva, ou perfil patrimonial e objetivo, a empresa corresponde ao conjunto de ativos utilizados pelo empresário na atividade e de relações concentradas no

empresário, ou seja, o patrimônio *aziendal* e o estabelecimento. Neste sentido, Asquini (1996, p. 118) pondera que a empresa é entendida como:

um complexo de relações jurídicas que tem por centro o empresário (direito sobre os bens de que o empresário serve-se, relações com os empregados, com os fornecedores de mercadorias e de capitais, com a clientela); o fenômeno econômico da empresa projetado sobre o terreno patrimonial, dá lugar a um patrimônio especial distinto, por seu escopo, do restante do patrimônio do empresário (exceto se o empresário é uma pessoa jurídica, constituída para o exercício de uma determinada atividade empresária, caso em que o patrimônio integral da pessoa jurídica serve àquele escopo).

Quanto ao perfil corporativo, a empresa é considerada, na formulação asquiniana, uma instituição, na medida em que reúne pessoas — empresário e seus empregados — com propósitos comuns. Asquini (1996, p. 122) reputava que:

O empresário e os seus colaboradores dirigentes, funcionários, operários, não são de fato, simplesmente, uma pluralidade de pessoas ligadas entre si por uma soma de relações individuais de trabalho, com fim individual; mas formam um núcleo social organizado, em função de um fim econômico comum, no qual se fundem os fins individuais do empresário e dos singulares colaboradores: a obtenção do melhor resultado econômico na produção.

O perfil corporativo sem dúvidas é pouco explorado pela doutrina jurídica. Seja por entender que esta *fattispecie* não atende a uma finalidade normativa ou por entenderem que o perfil corporativo não é nada mais que uma percepção da empresa ligada ao pensamento fascista italiano que reinava na Itália em 1942 (CAVALLI, 2013; FORGIONI, 2012).

Apesar de Asquini utilizar como ponto de partida de sua análise um conceito similar daquele proposto por Vivante, não é difícil perceber semelhanças, em maior ou menor medida, entre os perfis da empresa abordados em seu trabalho com várias das perspectivas trazidas pelas diferentes escolas da economia nos estudos sobre o fenômeno da empresa. O perfil subjetivo delimita o empresário como detentor do *fiat* para solucionar conflitos, superando a incompletude contratual e o comportamento oportunista, e apresenta paridade com o coordenador do trabalho em equipe ou o proprietário dos benefícios residuais. Já o perfil funcional, por sua vez, tem claras similaridades com a função de produção da teoria neoclássica ou resultante do trabalho em equipe, perspectivas que também se aproximam do perfil objetivo e patrimonial. Sem muito esforço, também é possível perceber a relação do perfil patrimonial da empresa com a relação do agente com os ativos intangíveis sob a perspectiva da abordagem de direitos de propriedade de Oliver Hart. Finalmente, uma análise mais moderna do perfil

corporativo é capaz traçar similaridades relevantes com a ideia de comunidade de trabalho, nexos de contratos e instituição econômica. Entretanto, apesar de inegavelmente úteis e pertinentes, os perfis da empresa nem de longe constituem um conceito jurídico específico de empresa.

3.1.2.1 A Empresa no Código Civil brasileiro

O Código Civil de 2002 delimita a entrada do ordenamento brasileiro na era subjetiva moderna do Direito Empresarial, como leciona o Eduardo Goulart Pimenta (2012, p. 4927):

Em seu Livro II o Código Civil de 2002 dedica-se a cuidar do que chama “Direito de Empresa”, o qual nada mais é do que o regime jurídico privado especialmente elaborado para disciplinar os atos vinculados à empresa. Assim o direito positivo brasileiro adota expressa e definitivamente (art. 966 *caput*) o conceito de empresa como elemento balizador e distintivo entre o campo de incidência das normas de direito privado.

Claramente influenciado pelo Código Italiano de 1942, o texto do *caput* do artigo 966⁸ do Código Civil, por meio da conceituação do empresário, define a empresa como “atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços” (BRASIL, 2002). A simples leitura do artigo é suficiente para uma conexão do conceito de empresa ali expresso com o perfil funcional de Asquini. O aprofundamento da análise do texto legal possibilita que sejam ressaltadas algumas características essenciais do conceito legal de empresa.

A primeira característica que pode ser destacada é que a atividade deve ter como objetivo a produção e circulação de bens ou serviços de forma ampla e não personalizada, ou seja, para atender o mercado (GONTIJO, 2005; PIMENTA, 2012). Outro aspecto relevante que pode ser destacado para melhor compreensão do conceito de empresário e da empresa, no âmbito da legislação brasileira, é a vinculação entre a atividade e quem a exerce. Segundo Cavalli (2013), para que o indivíduo seja considerado empresário deverá exercer a atividade de organização dos fatores de produção em nome próprio e, conseqüentemente, ter a ele imputados os deveres,

⁸Código Civil, Art. 966: “Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa”.

obrigações e direitos relacionados à atividade em questão. Assim, é possível perceber que o empresário assume os riscos da atividade que exerce.

Os riscos assumidos pelo empresário são justificados pela expectativa de retorno positivo diante de seus investimentos na organização e condução da atividade. Segundo Gontijo (2005) e Pimenta (2012), os retornos positivos esperados pelo empresário podem ser traduzidos na expectativa de lucros, com atenção ao aspecto da incerteza, ou seja, a “busca pelo lucro” (ou retorno financeiro positivo) é que caracteriza o agir do empresário.

Importante ressaltar que, independentemente do caráter econômico da atividade, o parágrafo único do artigo 966 do Código Civil especifica que não se considera empresário aquele que exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda que conte com o auxílio de colaboradores ou auxiliares. Ademais, o Código Civil permite que o produtor rural escolha se deseja ou não se registrar como empresário, conforme previsto em seu artigo 971. Caso opte pelo registro, ele se submete às normas do Direito de Empresa, mas, na ausência de tal registro, o produtor rural não é considerado empresário.

4 A SOCIEDADE EMPRESÁRIA LIMITADA

A concepção de sociedade no ordenamento jurídico brasileiro, conforme preceitua o artigo 981⁹ do Código Civil, fundamenta-se na celebração de um contrato entre duas ou mais pessoas que se obrigam reciprocamente a contribuir com bens ou serviços para a realização de *uma atividade econômica e a partilhar os resultados obtidos*.

O Código Civil delimita os diversos tipos societários que podem ser utilizados pelas pessoas como ferramenta para atuarem em conjunto exercendo uma atividade econômica. Em especial, dois destes tipos são os mais adequados em se tratando de atividade econômica empresarial e, por isso, os mais utilizados, são eles a sociedade limitada e a sociedade anônima (regida por lei especial – Lei nº 6.404/76). Isso, porque são os dois tipos que apresentam os dois requisitos de suma importância para aqueles que desejam se aventurar no mundo empresarial, a personificação da sociedade e a limitação de responsabilidade dos sócios.

Cumprе ressaltar que o presente trabalho não pretende tratar de todos os diversos e importantes temas sobre as sociedades empresárias, o objetivo do presente capítulo será apresentar alguns aspectos das sociedades empresárias limitadas que se ligam de forma fundamental com a dissolução parcial e com a apuração de haveres de sócio. Ademais, a opção pela limitação do estudo às sociedades empresárias limitadas está relacionada a dois pontos importantes: (i) por ser este ser o tipo indiscutivelmente mais utilizado pelos empreendedores; e (ii) por ser o tipo de mais “fácil acesso” aos empreendedores, inclusive os de pequeno e médio porte – aqueles que muitas vezes não podem se dar ao luxo de passar por processos de dissolução parcial (MAMEDE, 2022).

⁹Código Civil, art. 981: “Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados”.

4.1 Aspectos Relevantes para o tema

A sociedade limitada para ser empresária, conforme o artigo 982¹⁰ do Código Civil, deve ter por objeto a atividade de empresário, nos termos definidos no já analisado artigo 966 do CC, ou seja, deve ser constituída com propósito de em seu nome (*assumindo os riscos do negócio*) organizar os fatores de produção, *com o objetivo de obter para si o resultado econômico-financeiro positivo*, consequente da troca dos bens ou serviços produzidos e *disponibilizados no ambiente de mercado*.

A sociedade empresária limitada possui suas especificidades normativas estabelecidas nos artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil brasileiro. A constituição da sociedade empresária limitada é efetuada pelos pretendentes sócios, por meio assinatura do contrato social, que deverá atender os requisitos do artigo 997¹¹ do CC, conforme mencionado no artigo 1.054¹² do CC. O contrato social é o regramento principal da sociedade limitada e nele estão as principais disposições que regerão as relações societárias, aqueles que estão a elas vinculadas, além do valor do capital social, a participação de cada sócio, o objeto social da sociedade (a especificação da atividade que será exercida), seu prazo de duração, sede e denominação, entre outras disposições (BRASIL, 2002).

O contrato social sofre influências do direito contratual, porém sua compressão deve ser realizada principalmente pela lente do direito empresarial, haja vista suas peculiaridades. O contrato de sociedade já foi conceituado de diversa formas. As teorias do ato complexo, do ato de fundação e as teorias ecléticas, foram amplamente superadas pela ideia de Túlio Ascarelli. O contrato plurilateral é, sem dúvida, a explicação mais bem sucedida para as particularidades do contrato de sociedade (ASCARELLI, 1999; COELHO, 2013). O professor italiano propõe

¹⁰Código Civil, art. 982: “Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais. Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa”.

¹¹Código Civil, art. 997: “A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará: I - nome, nacionalidade, estado civil, profissão e residência dos sócios, se pessoas naturais, e a firma ou a denominação, nacionalidade e sede dos sócios, se jurídicas; II - denominação, objeto, sede e prazo da sociedade; III - capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária; IV - a quota de cada sócio no capital social, e o modo de realizá-la; V - as prestações a que se obriga o sócio, cuja contribuição consista em serviços; VI - as pessoas naturais incumbidas da administração da sociedade, e seus poderes e atribuições; VII - a participação de cada sócio nos lucros e nas perdas; VIII - se os sócios respondem, ou não, subsidiariamente, pelas obrigações sociais. Parágrafo único. É ineficaz em relação a terceiros qualquer pacto separado, contrário ao disposto no instrumento do contrato”.

¹²Código Civil, art. 1.054: “O contrato mencionará, no que couber, as indicações do art. 997, e, se for o caso, a firma social”.

que a sociedade é um contrato plurilateral, no qual as vontades das partes signatárias não se opõem, mas convergem para a realização de um objetivo comum. Diferente dos contratos sinalagmáticos, onde as obrigações são recíprocas e contrapostas, no contrato plurilateral, as ações dos contratantes visam um empreendimento coletivo, sendo a execução das obrigações apenas uma premissa para a consecução de um fim comum (ASCARELLI, 1999; COELHO, 2013; LANA, 2020; PIMENTA, 2024). Nesse sentido Ascarelli (1999, p. 395–396):

a função do contrato plurilateral não termina quando executadas as obrigações das partes (como acontece, ao contrário, nos demais contratos); a execução das obrigações das partes constitui a premissa para uma atividade ulterior; a realização desta constitui a finalidade do contrato; este consiste, em substância, na organização de várias partes em relação ao desenvolvimento de uma atividade ulterior. Concluindo uma sociedade, as partes querem organizar-se para a realização de uma atividade ulterior: esta constitui o objetivo da sociedade, e a sua determinação é, portanto, juridicamente relevante. Eis por que, em tais contratos, devemos preocupar-nos com o objetivo ou fim do contrato e com a possibilidade e com a legitimidade desse objetivo.

A função instrumental finalista do contrato de sociedade permite que sua sobrevivência ao inadimplemento de qualquer das partes, sendo possível sua manutenção até mesmo diante da hipótese de invalidade, que não terá efeito sobre as relações ali fundadas.

O contrato de sociedade tem no fim comum que lhe deu origem sua sustentação, nem mesmo a modificação das partes que o constituíram tem o condão de lhe dar cabo (ADAMEK; FRANÇA, 2009; COELHO, 2013; LANA, 2020; PIMENTA, 2024). O fim comum como sustentáculo do contrato de sociedade em nada depende da vontade das partes no “momento zero”, daí nem mesmo a vontade de uma das partes ser relevante para manutenção do contrato de sociedade (ADAMEK; FRANÇA, 2009; ASCARELLI, 1999). Importante ressaltar que a teoria do contrato plurilateral de Ascarelli, somada aos Perfis da Empresa de Asquini, guarda claras similaridades com as teorias econômicas da Firma analisadas anteriormente, em especial as que tratam a empresa como “nexo de contratos”.

Segundo Marcelo Vieira von Adamek e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (2009), o fim comum deve ser entendido de forma ampla, englobando o sentido de objeto ou escopo-meio e de objetivo ou escopo-fim, sendo o primeiro a atividade exercida pela sociedade (a empresa quando sociedade empresária). O escopo-fim é o sentido finalístico que distingue a sociedade das associações, qual seja a partilha dos resultados da atividade entre os sócios. Os autores também apontam a eficácia funcional do fim comum, que “(i) fixa as diretrizes da política social; (ii) determina os direitos e deveres dos sócios (em especial a sua intensidade), delimitando, assim, as esferas individual e coletiva; e (iii) dirige os estágios da vida social”

(ADAMEK; FRANÇA, 2009, p. 147). Nesse sentido Judith Martins-Costa (2018, p. 246) afirma:

[..] quanto ao contrato de sociedade e ao contrato de associação – exigirem essas relações a conjugação de esforços em vista de um fim comum. A vinculação dos sujeitos, partes do contrato societário e/ou associativo, é ao fim comum, mediante a coatividade, como está em Pontes de Miranda. Conjugam-se os esforços pela *cola do fim comum*, «elemento unificador das manifestações individuais de cada sócio e elemento determinante para a definição do alcance dos seus direitos e deveres».

O fim comum, o contrato social e a lei delimitam diversos deveres do sócio, que podem ser condensados no dever de colaboração (ou dever de lealdade, como será utilizado neste trabalho) e no dever de conferimento (ADAMEK; FRANÇA, 2009; ASCARELLI, 1999; COELHO, 2013; PIMENTA, 2024).

4.1.1 Dever de Lealdade

Pimenta (2024) descreve o dever de colaboração como sendo a obrigação dos sócios em atuarem em prol do fim comum e de se absterem de agir de forma a prejudicar a sociedade. Importante dizer que não se deve confundir a atuação do sócio em prol do fim comum com qualquer tipo de “serviços” em favor da sociedade (em especial nas sociedades limitadas) ou mesmo a obrigação de assumir o cargo de administrador da sociedade, haja vista que são papéis que não se confundem e nem devem se confundir. Fábio Ulhoa Coelho (2013) chama o dever de colaboração de dever de lealdade, como também faz Spinelli (2015, p. 137–140), que descreve:

Mesmo que o dever de lealdade no Direito Societário brasileiro não encontre previsão legal expressa, é possível extraí-lo (e encontrar uma série de manifestações legais específicas). O dever de lealdade faz parte da ordem legal (mesmo que não positivada) do Direito Societário, sendo integrante obrigatório de qualquer ética coletiva, incidindo especialmente enquanto perdurar o vínculo social, mas também nos períodos pré-contratual e pós-contratual. E o interesse social deve pautar a atuação dos sócios, porque a inserção do sócio no ente coletivo justifica a subordinação dos interesses individuais ao interesse comum do grupo e, eventualmente, até o sacrifício dos interesses individuais de cada membro para a realização do interesse da sociedade [...] O dever de lealdade impõe aos sócios deveres de consideração para com a sociedade e para com os demais sócios. [...] Enquanto regra de comportamento, o dever de lealdade pode ser condensado em deveres concretos de colaboração e de proteção, proscrevendo condutas que venha a lesar os legítimos interesses e as expectativas tuteláveis dos demais sócios e da sociedade.

Nesse sentido Ascarelli (1999) lecionada que no contrato plurilateral cada uma das diversas partes tem obrigações e direito frente a todas as demais partes, bem como, quando há o surgimento da personalidade jurídica da sociedade, cada parte terá obrigações e direitos perante a sociedade e vice versa. O dever de lealdade vai além do Direito Societário e serve também ao Direito Civil, com fundamento na boa-fé, ao representar também atenção ao disposto nos artigos 113¹³, 187¹⁴ e 422¹⁵ do Código Civil (MARTINS-COSTA, 2018; SPINELLI, 2015). Nesse sentido Martins-Costa (2018, p. 202–204)

Como mais bem será examinado ao tratar-se do contrato de sociedade, em sua coligação com o fim social comum, atua a boa-fé no plano funcional para determinar «como» os direitos e deveres dos sócios, definidos pelo fim comum, haverão de ser exercidos, estando esse elemento na matriz do dever de lealdade que se abre em três vertentes: **como dever geral de lealdade que recai sobre sócios/acionistas/quotistas, tendo em vista a posição ocupada, que levará a uma distinção entre os concretos e específicos deveres gerados pela boa-fé**; como dever fiduciário típico de membro de órgão societário de não desapontar a legítima confiança nele investida; e como dever do administrador de não usar a sua posição para perseguir interesses patrimoniais próprios. A regra de fundo é a da correlação ética entre poder e responsabilidade: «nenhuma responsabilidade sem poder» e «nenhum poder sem responsabilidade», pois como assentado por Wiedemann, «a situação de vida que o Direito Societário regula, em primeira linha, é a comunidade de pessoas que se associaram para atingir um fim comum» [...] **Pode-se considerar que os deveres de lealdade intrassocietária integram a boa-fé como instituto jurídico.** [...] Modo geral, portanto, a boa-fé, como *standard* por excelência da conduta leal, atuará para conformar o exercício *in concreto* do dever de lealdade, pontuando, inversamente, os limites opostos ao exercício societário desleal, o que tem especial relevância sob a ótica do *nostra res agitur* em temas tais como o conflito de interesses, **exclusão de sócios**, ou quando os sócios assume a posição de administradores, situação na qual os deveres que recaem sobre os administradores e sócios, muitas vezes, se sobrepoem.

O Dever de Lealdade, portanto, é a tradução da boa-fé nas relações intrassocietárias, seja entre sócios ou sócios e sociedade, e se efetiva por meio do dever de proteção ao fim

¹³Código Civil, art. 113: “Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. § 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: I - for confirmado pelo comportamento das partes posterior à celebração do negócio; II - corresponder aos usos, costumes e práticas do mercado relativas ao tipo de negócio; III - corresponder à boa-fé; IV - for mais benéfico à parte que não redigiu o dispositivo, se identificável; e V - corresponder a qual seria a razoável negociação das partes sobre a questão discutida, inferida das demais disposições do negócio e da racionalidade econômica das partes, consideradas as informações disponíveis no momento de sua celebração. § 2º As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei”.

¹⁴Código Civil, art. 187: “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

¹⁵Código Civil, art. 422: “Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé”.

comum, espinha dorsal do contrato de sociedade (ADAMEK; FRANÇA, 2009; ASCARELLI, 1999; MARTINS-COSTA, 2018; SPINELLI, 2015).

4.1.2 Capital Social

Entre as diversas obrigações assumidas pelos sócios para com a sociedade, é possível dizer que a primeira é a realização do capital social na forma e prazo assumidos, conforme delimitado no contrato social (PIMENTA, 2024). O cumprimento da obrigação de contribuir com a construção do patrimônio social é parte da declaração de vontade de vinculação ao fim comum, como delimita Pimenta (2024), esse é o dever de conferimento.

Importante dizer que, artigos 1.055 a 1.059, o capital social será representado em quotas, que terão o valor equivalente à parcela do capital que representam (o “valor nominal” da quota), podendo cada quota ter valor diferente das demais, e cada sócio receberá a quantidade de quotas proporcionais ao valor do capital por ele aportado na sociedade, observado o valor de cada quota recebida (BORBA, 2024; PIMENTA, 2024).

Uma característica do capital social, geralmente tratada com grande importância pela doutrina, é sua função de garantia aos credores da sociedade (BORBA, 2020).

No mesmo sentido, Bertoldi e Ribeiro (2006, p. 146–147):

Externamente, o capital social serve como garantia dos credores da sociedade empresária, que poderão se servir dele para a satisfação de seus respectivos créditos. A regra é de que os sócios somente poderão se assenhorar do capital social na hipótese em que se verifique a liquidação da sociedade (sua extinção). Durante a vida, os sócios somente terão direito aos lucros sociais – aquilo que exceder ao capital social: trata-se do chamado princípio da intangibilidade do capital social. Internamente, a função do capital social, composto inicialmente pelas contribuições aportadas à sociedade, é de supri-la de bens necessários para a exploração da empresa, nos termos preconizados por seus sócios e conforme seu objeto social. Destaca-se também a função do capital social em determinar as forças que agem internamente na sociedade e na condução de seus rumos, pois o peso do voto de cada um dos sócios é determinado proporcionalmente em relação à sua participação no capital social. .

O capital social é o patrimônio inicial da sociedade, que certamente será alterado, positiva ou negativamente, a depender do andamento das atividades da sociedade. Ou seja, em que pese a visão de respeitada doutrina que guarda grande atenção à função de garantia, não é forçoso dizer que o capital representa uma garantia indireta, nesse sentido Eli Loria (2009, p 47):

A função de garantia ainda é considerada a função mais importante pela literatura jurídica e visa consagrar os princípios da exata formatação, da intangibilidade e da efetividade, assegurando a integridade do capital social, para que este possa garantir a solvabilidade dos seus créditos. Assim, a garantia é constituída pelo capital social real, porque pela concepção nominalista do capital social não se é possível compreender o instituto como apto a desempenhar aquela função. Com esse entendimento, o capital social não pode se constituir em uma única garantia dos credores, mas somente poderá ser considerado garantia indireta, porquanto a garantia direta tem que ser prestada em bens.

Segundo Henrique Avelino Lana (2020), o capital social por constituir garantia aos credores da sociedade e por ser parte do patrimônio líquido, conceito eminentemente contábil, seu registro deve observar os princípios contábeis da publicidade, unidade, rigidez e integridade.

No âmbito de uma sociedade empresária limitada, o capital social é o resultado da soma da parcela do patrimônio individual do sócio com as parcelas dos demais sócios, representada monetariamente (BRASIL, 2002). Ou seja, é contribuição patrimonial que sócios se dispuseram a destacar de seu patrimônio pessoal para o desenvolvimento da empresa objeto da sociedade por eles constituída. Essas contribuições devem ser feitas por meio da transferência de bens materiais, direitos ou dinheiro, para a sociedade. Para que isso seja possível é preciso que a sociedade tenha capacidade patrimonial apartada da dos sócios que realizaram o capital, ou seja, é preciso que haja uma divisão clara entre sócios e sociedade que, segundo Edison Fernandes (2015, p. A29), constitui “[o] principal fundamento jurídico da contabilidade”.

A separação entre o patrimônio dos sócios e o patrimônio da sociedade da qual os primeiros são os membros é um dos fundamentos do conceito de personalidade jurídica. A compreensão da natureza jurídica da pessoa jurídica e de seu conceito não é tema relevante ou atinente ao Direito Empresarial positivo para alguns juristas¹⁶, entretanto, é possível dizer que a limitação da busca pelo entendimento do instituto leva às más utilizações, em linha com tal pensamento o professor Fábio Ulhoa Coelho (2013, p. 20) afirma:

que parte da *crise* em que se encontra o princípio da autonomia patrimonial, nos tempos que correm [...], talvez possa ser creditada à desqualificação doutrinária da discussão, à diluição da compreensão global do instituto, entre os tecnólogos do direito societário.

¹⁶Fábio Coelho cita Rubens Requião, como alinhado a ideia de irrelevância do estudo do tema, e Borges, como defensor de que o tema não é escopo do Direito Empresarial (COELHO, 2013).

O estudo sobre a natureza jurídica da pessoa jurídica pode ser dividido em duas correntes, a corrente da teoria “realidade objetiva” (ou “orgânica”) e a corrente da teoria da “realidade jurídica” (ou “ficção”). A primeira entende que a pessoa jurídica independe da estrutura legal, já a segunda segue o pensamento exatamente oposto, que a pessoa jurídica é uma ficção legal (COELHO, 2013). A segunda demonstra melhor fundamentação jurídica, filosófica e prática, como bem conclui Coelho (2013, p. n):

As concepções kelseniana e ascarelliana apontam o caminho para a solução da questão. Os interesses dos seres humanos — dos “nascidos do ventre de uma mulher”, como diz Ascarelli, para afastar a menor possibilidade de dúvida acerca do que se está falando —, na complexa sociedade dos nossos tempos, compõem-se a partir de regras positivadas, isto é, legitimadas pela forma de sua criação e aplicação. Ao se referirem às pessoas jurídicas, essas regras não se reportam a nenhuma realidade preexistente, mas apenas indicam como determinados conflitos de interesse devem ser superados. No final, o que está em jogo, nas questões relativas a pessoas jurídicas, é sempre a distribuição de bens entre indivíduos: quem usufrui o quê. A natureza das pessoas jurídicas, assim, é a de uma ideia, cujo sentido é partilhado pelos membros da comunidade jurídica, que a utilizam na composição de interesses

A pessoa jurídica é o sujeito de direito inanimado dotado de personalidade pela norma jurídica, que, em nosso ordenamento, é traduzida nos incisos do artigo 44 do CC, mais especificamente o inciso II no caso das sociedades. Cumpre ressaltar que o artigo 45 do CC delimita que “[c]omeça a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro” (BRASIL, 2002).

Além da autonomia patrimonial, a personalização da sociedade possibilita que a ela sejam atribuídos diversos direitos e obrigações, o que possibilita a sociedade efetivar em nome próprio a atividade empresária, nesse sentido, em estudo de Direito Societário comparado, Armour *et al* (2017, p. 5) ao analisar o instituto da personalidade jurídica e sua relação com as “*business corporations*” existentes nos ordenamentos ali estudados, que podem ser equiparadas à companhia no Brasil:

Na literatura econômica, uma empresa é frequentemente caracterizada como um “nexo de contratos”. Como comumente utilizada, essa descrição é ambígua. É frequentemente invocada simplesmente para enfatizar que a maioria dos relacionamentos importantes dentro de uma empresa — incluindo, em particular, aqueles entre os proprietários, gerentes e funcionários da empresa — são essencialmente de natureza contratual. Este é um insight importante, mas não distingue as empresas de outras redes de relacionamentos contratuais. Talvez seja mais preciso descrever uma empresa como um “nexo para contratos”, no sentido de que uma empresa serve, fundamentalmente, como a contraparte comum em numerosos contratos com fornecedores, funcionários e clientes, coordenando as ações dessas múltiplas pessoas através do exercício de seus direitos contratuais. A primeira e mais

importante contribuição do direito societário, assim como de outras formas de direito organizacional, é permitir que uma empresa desempenhe esse papel de coordenação, operando como uma única parte contratante distinta dos diversos indivíduos que possuem ou administram a empresa. Ao fazer isso, aumenta a capacidade desses indivíduos de se engajarem juntos em projetos conjuntos. O elemento central da empresa como um nexo para contratos é o que os juristas civilistas se referem como "patrimônio separado". Isso envolve a demarcação de um conjunto de ativos que são distintos de outros bens pertencentes, singular ou conjuntamente, aos proprietários da empresa (os acionistas), e dos quais a própria empresa, agindo através de seus gerentes designados, é vista legalmente como proprietária. Os direitos da empresa sobre seus ativos designados incluem o direito de usar os ativos, vendê-los e — de particular importância — disponibilizá-los para a execução por seus credores. (tradução nossa¹⁷).

Novamente é possível ver as diversas interseções entre as teorias da firma, o contrato plurilateral e os Perfis da Empresa, haja vista o uso do termo empresa (“*firm*”), conforme seu perfil subjetivo e corporativo. O contrato de sociedade (contrato plurilateral) consubstancia o vínculo criado entre os sócios (nexo de contratos, pela visão de Alchian e Demsetz) e traduz a finalidade social que os incentiva a fazê-lo (instrumentalidade funcional do contrato plurilateral). A personalidade jurídica atribuí à sociedade direito e deveres (perfil objetivo e patrimonial; e nexo de contratos, pela visão de Jensen e Meckling) o que possibilita que ela exerça (perfil subjetivo) a atividade (escopo-meio) empresarial (perfil funcional ou escopo-fim).

As contribuições dos sócios servem para que a sociedade exerça a atividade a qual se pretende, elas são parte do patrimônio da sociedade, mas somente parte. Essas contribuições feitas pelos sócios o “investimento” destes no empreendimento objeto da sociedade (LORIA, 2009; PIMENTA, 2024). A perspectiva contábil do capital social corrobora com essa concepção do capital social como investimento, conforme José Luiz dos Santos *et al* (2022, p. 306) o capital social é um conceito eminentemente jurídico, pois economicamente “os lucros não

¹⁷No original: “In the economics literature, a firm is often characterized as a “nexus of contracts.” As commonly used, this description is ambiguous. It is often invoked simply to emphasize that most of the important relationships within a firm—including, in particular, those among the firm’s owners, managers, and employees—are essentially contractual in character. This is an important insight, but it does not distinguish firms from other networks of contractual relationships. It is perhaps more accurate to describe a firm as a “nexus for contracts,” in the sense that a firm serves, fundamentally, as the common counterparty in numerous contracts with suppliers, employees, and customers, coordinating the actions of these multiple persons through exercise of its contractual rights. The first and most important contribution of corporate law, as of other forms of organizational law, is to permit a firm to serve this coordinating role by operating as a single contracting party that is distinct from the various individuals who own or manage the firm. In so doing, it enhances the ability of these individuals to engage together in joint projects. The core element of the firm as a nexus for contracts is what civil lawyers refer to as “separate patrimony.” This involves the demarcation of a pool of assets that are distinct from other assets owned, singly or jointly, by the firm’s owners (the shareholders), and of which the firm itself, acting through its designated managers, is viewed in law as being the owner. The firm’s entitlements of ownership over its designated assets include the rights to use the assets, to sell them, and—of particular importance—to make them available for attachment by its creditors”.

distribuídos, mesmo que ainda na forma de Reservas, representam uma espécie de investimento”. Inclusive, no caso da sociedade empresária limitada é vedada a contribuição em serviço, (parágrafo 2º do artigo 1.055 do CC¹⁸), conferindo de forma mais clara um caráter econômico-financeiro para o tipo societário.

Aportar um capital numa sociedade representa para o sócio a assunção de um custo de oportunidade, que no caso de investimentos está relacionado a opção de renunciar às demais alternativas de investimento disponíveis no mercado e será calculado diante do tempo e risco envolvido, nesse sentido Assaf Neto (2022, p. 62):

Custo de oportunidade de um capital, ou custo de capital, refere-se ao retorno da melhor alternativa financeira disponível no mercado a que um investidor renunciou, para aplicar seus recursos em outra. Em outras palavras, o retorno que se deixou de ganhar em um investimento, é um custo de capital ao decidir aplicar em outra alternativa. Uma característica importante do custo de oportunidade é que as alternativas de investimento devem apresentar prazos e riscos comparáveis.

Em contrapartida ao investimento feito, os sócios esperam então um retorno que supere o retorno esperado das alternativas de investimento que deixaram de lado. O cálculo desta taxa mínima de retorno esperado é feito por meio da composição entre a remuneração que o investidor receberia caso optasse por um investimento com o menor risco possível (usualmente, aquela obtida em títulos públicos de alta liquidez) e um “prêmio” associado ao risco percebido no investimento analisado. O modelo mais utilizado para determinar esse retorno esperado pelos sócios é o modelo de precificação de ativos ou CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), essa é taxa de retorno mínima requerida pelos investidores (custo de capital próprio) (ARAÚJO *et al.*, 2007; ASSAF NETO, 2022). Assim, é possível concluir que, dentre outros riscos, os riscos relacionados à sociedade (como investimento, incluindo, os riscos da atividade, o perfil dos demais sócios, capacidade dos administradores etc.) são diretamente proporcionais ao retorno esperado pelo sócio no momento da partilha dos resultados da atividade exercida pela sociedade, ou seja, maior o risco, menor a possibilidade de investidores se tornarem sócios.

Como visto, é por meio da atividade empresarial que se dá a produção de bens e serviços para serem trocados no mercado. Essas trocas ocorrem de forma relativamente livre entre os agentes econômicos, satisfazendo a utilidade (bem-estar) dos agentes envolvidos e, conseqüentemente, maximizando a riqueza da sociedade (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015; TIMM, 2014). Assim, é possível concluir que é desejável que os indivíduos se unam para

¹⁸Código Civil, Parágrafo 2º, art. 1.055: “[...] § 2º É vedada contribuição que consista em prestação de serviços”.

constituir sociedade empresárias, portanto, a redução dos riscos relacionados e percebidos pelos potenciais sócios, significa um incentivo ao investimento na sociedade empresária em questão.

A solução legal encontrada para a viabilizar maiores investimentos em negócios é a limitação da responsabilidade dos sócios perante as obrigações assumidas pela sociedade, racional que levou a criação da sociedade de responsabilidade limitada, como bem conta Pimenta (2024, p. 45–46):

A Sociedade Limitada foi instituída pela lei alemã de 1892, de iniciativa do deputado Oechelhaeuser. A Alemanha vivia, à época, forte crise econômica e havia então grande interesse e necessidade de se estabelecer incentivos àqueles que pudessem se dedicar à atividade empresarial. Faltava, porém, um modelo de sociedade adequado aos empreendedores de pequeno e médio porte. As Sociedades Anônimas não lhes atendiam, dados a extremada formalidade e rigor da legislação, algo mais adequado às grandes aglomerações de acionistas. Também as demais sociedades então conhecidas não eram economicamente eficientes pois, se por um lado eram disciplinadas por uma legislação menos onerosa, por outro exigiam a presença de ao menos um integrante disposto a assumir a responsabilidade pessoal e ilimitada pelos débitos vinculados ao exercício da atividade empresarial. Faltava, *então, um modelo societário que fundisse o que houvesse de mais adequado em cada uma das espécies até então conhecidas, ou seja: uma sociedade que fosse tão simples de se constituir como as sociedades com sócios de responsabilidade ilimitada e que também garantisse a todos os seus integrantes o que até então era privilégio dos acionistas: a efetiva separação entre o patrimônio pessoal dos sócios e os débitos contraídos em nome da pessoa jurídica*. O sucesso da então recém instituída sociedade de responsabilidade limitada (*Gesellschaft mit Beschränkter Haftung*, ou simplesmente *GmbH*) alemã foi tão rápido e de proporções tão significativas que provocou a quase imediata adesão de outros ordenamentos à nova espécie societária. A essência das sociedades em geral - e da Sociedade Limitada em particular – está, portanto, no fato de que representa um instrumento jurídico destinado a agrupar diferentes pessoas interessadas em se dedicar conjuntamente e de forma organizada ao exercício de uma atividade de cunho econômico, notadamente de caráter empresarial.

Em alguns ordenamentos jurídicos a personalidade jurídica da sociedade e sua autonomia privada já pressupõe a limitação da responsabilidade dos sócios perante as obrigações da sociedade (ARMOUR *et al.*, 2017), não é o caso do Brasil. A personalidade jurídica da sociedade garante que a sociedade e os sócios não sejam solidários, porém somente as sociedades anônimas e as sociedades limitadas os sócios têm o seu risco limitado ao investimento que realizaram na sociedade em questão, o que se pode concluir pela inteligência do artigo 1^o¹⁹ da Lei 6.404/76 e do artigo 1.052²⁰ do CC.

¹⁹Lei nº 6.404/76, art. 1º: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

²⁰Código Civil, art. 1.052: “Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social”.

O retorno esperado pelo sócio que investe parte de seu patrimônio numa sociedade empresária limitada é um pedaço dos resultados positivos do empreendimento que seja economicamente superior ao custo de capital próprio calculado no momento do investimento. Esse retorno positivo esperado é traduzido pelo lucro e recebê-lo em razão do investimento feito é um direito econômico ou patrimonial do sócio, protegido pelo artigo 1.008²¹ do CC. O lucro esperado pelos sócios é um benefício residual dos sócios, como explicam Mackaay e Rousseou (2015, p. 533–534):

Na maioria das empresas, os contratos celebrados com fornecedores de capitais, em sentido largo, limitam os riscos por estes suportados. Assim o contrato de empréstimo fixa, antecipadamente, as modalidades de reembolso da dívida, em geral de modo independente dos resultados financeiros da empresa devedora. O contrato de empréstimo (mútuo) prevê taxas de remuneração do credor como função do risco incorrido. Da mesma forma, ainda que mais complexa, o contrato de trabalho estipula o salário do empregado e as condições de rescisão. **Em compensação, a remuneração dos fornecedores de capitais próprios da empresa é variável. Depende do saldo resultante da diferença entre os fluxos incertos de receitas e os fluxos quase certos que devem ser pagos aos outros fornecedores de capitais. Dito de outra forma, os fornecedores de capitais próprios não são remunerados antes de terem sido satisfeitas as obrigações assumidas perante os outros fornecedores de recursos. O contrato entre fornecedores de capitais próprios e a empresa tem, invariavelmente, como objeto definir o caráter residual de sua remuneração.** Como veremos adiante, as características dos direitos aos benefícios residuais, por exemplo sua negociabilidade, seus termos e repartição, variam conforme a natureza da empresa e influem sobre os custos de agência (grifo nosso).

Além dos direitos econômicos, a contribuição de capital feita pelos sócios atribui a eles o direito de decidir os rumos da sociedade em prol do fim comum. Esse direito, em geral, segue princípio da proporcionalidade, ou seja, aquele sócio que contribuiu com valor correspondente a x% do capital da sociedade, terá x% dos votos nas deliberações entre os sócios. Assim, os sócios que contribuíram para construção do capital social terão o poder de decidir com a sociedade empresária limitada irá utilizar o seu patrimônio na consecução de seu fim comum. Entretanto, essa decisão deverá ser tomada, em regra, respeitado o princípio majoritário, ou seja, ressalvadas as exceções previstas na legislação, as decisões serão tomadas pela maioria do capital social. A verificação desse quórum de deliberação deverá ser feita, conforme procedimentos delimitados na lei e no contrato social, seja por reunião ou assembleia de sócios. Nesse sentido Pimenta (2024, p. 316):

²¹Código Civil, art. 1.008: “É nula a estipulação contratual que exclua qualquer sócio de participar dos lucros e das perdas”.

São, desta forma, características comuns às sociedades limitadas e anônimas: a soberania da vontade dos sócios como condutora das atividades sociais, a prevalência da vontade da maioria sobre a minoria dos sócios, a proporcionalidade entre a vontade de cada sócio e o seu percentual sobre o capital social e a existência de um órgão especificamente orientado para a captação da vontade dos sócios em relação aos atos da sociedade.

Assim, é possível dizer, em resumo, que o capital social é a contribuição patrimonial dos sócios para a constituição do patrimônio da sociedade, que será usado por esta na persecução do fim comum que levou os sócios a constituí-la. Em troca do investimento realizado pelos sócios, estes terão o direito de ditar os rumos da sociedade que, por meio da execução de seu objeto-fim, buscará a obtenção de resultados econômicos positivos, seu objetivo-fim, os quais serão partilhados entre os sócios, em caso de sucesso.

A importância do capital social, como garantia de credores, mensuração econômico-financeira da sociedade, representação do investimento dos sócios e de seus direitos econômicos e políticos, justifica que para sua alteração deverá ser realizada a alteração do contrato social da sociedade, devidamente aprovada pelo quórum ali delimitado, observado quórum mínimo de maioria do capital social (BORBA, 2024; BRASIL, 2002; LANA, 2020).

A autonomia patrimonial da sociedade possibilita concluir que o capital social não se confunde com a totalidade dos bens da sociedade. A sociedade construirá o seu patrimônio, iniciado pelo capital aportado pelos sócios, por meio da execução de sua atividade, adquirindo equipamento, máquinas e direitos, produzindo e alienando produtos e serviços.

4.1.3 Patrimônio Líquido

O capital social não se confunde com o patrimônio líquido que é mais amplo e, segundo a Lei 6.404/76²², ele se divide em: (i) capital social; (ii) reservas de capital; (iii) ajustes de

²²Apesar do Código Civil brasileiro delimitar em seu artigo 1.179 e seguintes, que a sociedade empresária está obrigada a “seguir um sistema de contabilidade, mecanizado ou não, com base na escrituração uniforme de seus livros, em correspondência com a documentação respectiva, e a levantar anualmente o balanço patrimonial e o de resultado econômico”, o referido Código delimita regramento escasso sobre a forma que deverá ser feita o levantamento de balanços, em seus artigos 1.186 a 1.188. Em contrapartida, a Lei nº 6.404/74 faz esse detalhamento e é utilizada como referência legal para técnica contábil, em conjunto com os Pronunciamentos Técnicos, Interpretações Técnicas e Orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”), criado pelo Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”), por meio da Resolução CFC nº 1.055/05. Importante dizer, que o CFC tem competência legal para emitir normas contábeis para as sociedades que não estejam sob a regulação de alguma agência nacional (BRASIL, 2002; SANTOS et al, 2022). Portanto, apesar do presente estudo limitar seu escopo à sociedade empresária limitada, a Lei nº 6.404/76 e os Pronunciamentos Técnicos, Interpretações Técnicas e Orientações do CPC serão utilizados como referência para o estudo de conceitos pelo aspecto contábil.

avaliação patrimonial; (iv) reservas de lucro; (v) quotas (no caso de sociedades limitadas) em tesouraria; e (f) lucros ou prejuízos acumulados (BRASIL, 1976; IUDICÍBUS *et al.*, 2022). O patrimônio líquido é a diferença entre o ativo e o passivo da sociedade, podendo ser positivo se o primeiro superar o segundo ou, no caso contrário, negativo, sendo esta uma percepção convergente entre a contabilidade e o direito societário. Ou seja, o patrimônio líquido pode ser representado pela seguinte fórmula (1):

$$\text{Patrimônio Líquido} = \text{Ativos} - \text{Passivos} \quad (1)$$

Nesse sentido Santos et al (2022, p. 305) expressam que “a diferença entre o valor dos ativos e o dos passivos representa o Patrimônio Líquido” e Borba (2024, p. 53):

O patrimônio da sociedade é o conjunto de valores de que esta dispõe. Nesse patrimônio existem valores ativos – tudo o que a sociedade tem (dinheiro, créditos, imóveis, móveis etc.) – e valores passivos – tudo o que a sociedade deve (títulos a pagar, saldo devedor de empréstimos, folha salarial, impostos devidos). Fala-se assim em patrimônio líquido, que é a diferença entre o ativo e o passivo. Se o ativo for superior ao passivo, a sociedade terá um patrimônio líquido positivo; se inferior, terá um patrimônio líquido negativo.

Em conjunto com o ativo e o passivo, o patrimônio líquido é parte do balanço patrimonial, que é uma representação financeira e econômica da sociedade empresária sob análise, em um momento específico. O balanço patrimonial é o relatório patrimonial e parte das demonstrações contábeis de uma sociedade, ele é uma “fotografia” da situação patrimonial da sociedade num dado momento. Assim, é possível dizer que o patrimônio líquido divulgado no balanço patrimonial é uma representação da situação financeira e econômica da sociedade naquele momento escolhido para mensuração e por ser a diferença entre dois valores, sua mensuração depende da aferição dos valores que o compõe. Vale dizer, que apesar do balanço patrimonial ser em certa medida “estático”, por se tratar de um relatório, os seus grupos de contas (ativo, passivo e patrimônio líquido), são dinâmicos, pois mudam a todo instante, haja vista representarem uma sociedade em constante movimento. O patrimônio líquido, portanto, se positivo é uma indicação de que até aquele momento a sociedade analisada está sendo bem-sucedida no exercício de sua atividade, se negativo, é um importante sinal de alerta (BORBA, 2024; CHINAGLIA, 2008; IUDICÍBUS *et al.*, 2022; MARION, 2022; PIMENTA, 2024).

No sentido do explicado aqui, José Carlos Marion (2022, p. 61) descreve o patrimônio líquido como “a participação residual nos Ativos da entidade após a dedução de todos os seus Passivos”. O valor presente da participação residual da entidade nos ativos, se positiva e

superior ao capital social aportado pelos sócios na sociedade, pode ser compreendido como um benefício residual dos sócios, como um aumento no valor presente de suas quotas, frente ao valor nominal da quota. Como visto, o capital social e, portanto, as quotas que o representam só podem ter seu valor nominal modificado se devidamente modificado o contrato social, com a aprovação pelo quórum ali definido, observado o quórum legal. Para verificar o valor patrimonial da quota, deverá ser feito o cálculo do valor do patrimônio líquido da sociedade e, então, dividi-lo pelo valor do capital social. O resultado deste cálculo deverá ser multiplicado pelo valor nominal da quota que se deseja encontrar o valor patrimonial desta quota. Como demonstrado na fórmula (2) abaixo:

$$VPQ = VNQ \times \frac{PL}{VCS} \quad (2)$$

VPQ = Valor Patrimonial da Quota

VNQ = Valor Nominal da Quota

PL = Patrimônio Líquido da sociedade

VCS = Valor do Capital Social da Sociedade

Entretanto, como visto, é a o valor dos ativos e passivos que determinará o valor do patrimônio líquido, sendo assim o cálculo do valor patrimonial da quota, consequentemente, dependerá do cálculo dos ativos e passivos da sociedade em questão, nessa lógica Coelho (2013, p. 191) afirma:

Mas esta expressão – valor patrimonial –, nem ao menos quando referenciada a participações societária, não encerra conceito unívoco. Pelo contrário, a pessoa, julgado ou contrato que a utiliza, podem ter em mira diferentes critérios de avaliação da participação societária [...]

A crítica feita por Coelho à expressão “valor patrimonial” é pertinente e fundamenta o entendimento em igual sentido de Renato Vilela (2023) que aponta a indeterminação do teor da expressão, ao analisar utilização no artigo 606 do Código de Processo Civil (“CPC/15”).

4.1.4 Passivos

O passivo sob a visão jurídica é compreendido como o conjunto de débitos ou obrigações da sociedade (BORBA, 2024; PIMENTA, 2024). O artigo 180 da Lei nº 6.404/76 explica o “Passível Exigível”, composto pelo passivo circulante que deve refletir “[a]s obrigações da companhia, inclusive financiamentos para aquisição de direitos do ativo não circulante [...] quando se vencerem no exercício seguinte”, e pelo passivo não circulante, que será a representação das obrigações “se tiverem vencimento em prazo maior” que o fim do próximo exercício da sociedade. Já o parágrafo 2º do artigo 178 da Lei nº 6.404/76 delimita como grupos de contas do passivo registrado no balanço patrimonial, o passivo circulante, o não circulante e o patrimônio líquido (BRASIL, 1976).

O Pronunciamento Técnico nº 00 (R2) do CPC²³ (“CPC 00(R2)”) em seu item 4.26 delimita o passivo como “uma obrigação presente da entidade de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados”.

O artigo 184 da Lei 6.404/76 define os critérios para avaliação do passivo como sendo: (i) para os passivos circulantes, tais como obrigações, encargos e riscos, conhecidos ou calculáveis, o valor deverá ser encontrado por meio da atualização de seu valor original até a data do balanço; (ii) as obrigações em moeda estrangeira deverão valoradas por meio da conversão para moeda nacional, observada a taxa de câmbio em vigor na data do balanço; e (iii) para os passivos não circulantes, deverá ser feito o ajuste a valor presente. Segundo Sérgio de Iudicibus (2021), a questão de maior relevância quanto ao passivo é o momento de reconhecimento e registro a exigibilidade em questão, e não sua forma de avaliação.

Importante ressaltar que a contingência passiva, descrita no item 10 do CPC 25 como “uma obrigação possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade”, não deve reconhecida como um passivo nas demonstrações contábeis como um passivo, tendo em vista o grau de incerteza quanto à saída do recurso ou quanto à sua

²³Importante dizer que o CPC 00(R2) é uma Estrutura Conceitual. Segundo Santos *et al* (2022, p. 12) “Estrutura Conceitual é um conjunto de teorias que um órgão regulador, uma lei ou quem tem poder para emitir normas escolhe, dentre as teorias e/ou suas vertentes todas à disposição, com o objetivo de nela se basear para emitir as normas contábeis”. Assim, o CPC 00(R2) “não é um pronunciamento propriamente dito” (conforme item SP1.2 do CPC 00(R2)), nem é uma norma contábil (MARION, 2022, p. 62). O item SP1.2 delimita ainda que “[n]ada contido nesta Estrutura Conceitual se sobrepõe a qualquer pronunciamento ou qualquer requisito em pronunciamento”.

mensuração, conforme descrito no item 13(b)²⁴ do CPC 25. Entretanto, o não reconhecimento do passivo contingente como uma obrigação da entidade nas demonstrações contábeis não afasta sua importância como informação de alta relevância, principalmente na mensuração do valor de um negócio, sendo inclusive recomendada sua divulgação em notas explicativas. Não é forçoso afirmar que a relevância do passivo contingente o torna, em geral, um dos pontos de maior debate no momento da determinação do preço de um negócio, diante de uma operação de venda ou de investimento (COSTA; FREITAS, 2024). Já as provisões são sim passivos e devem ser reconhecidas como tal nas demonstrações contábeis, porém se diferenciam de outros passivos por maior grau de incerteza de seu prazo de exigibilidade ou na mensuração do recurso que será necessário para liquidação (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2009; IUDICÍBUS, 2021; IUDICÍBUS *et al.*, 2022).

4.1.5 Ativos

Os ativos sob o aspecto jurídico podem ser compreendidos como todos os bens e direitos da sociedade e no artigo 174 da Lei 6.404/76 é delimitado como a composição das contas de (i) ativos circulantes, (ii) ativos realizáveis a longo prazo, (iii) investimentos, (iv) ativos imobilizados, e (v) intangíveis, devendo ser registradas no balanço “em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados” (BORBA, 2024; BRASIL, 1976; IUDICÍBUS *et al.*, 2022). Os incisos do artigo delimitam o teor destas contas:

- I - no ativo circulante: as disponibilidades, os direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte;
- II - no ativo realizável a longo prazo: os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas (artigo 243), diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia;
- III - em investimentos: as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa;

²⁴CPC 25, item 13(b): “[...] passivos contingentes – que não são reconhecidos como passivo porque são: (i) obrigações possíveis, visto que ainda há de ser confirmado se a entidade tem ou não uma obrigação presente que possa conduzir a uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos, ou (ii) obrigações presentes que não satisfazem os critérios de reconhecimento deste Pronunciamento Técnico (porque não é provável que seja necessária uma saída de recursos que incorporem benefícios econômicos para liquidar a obrigação, ou não pode ser feita uma estimativa suficientemente confiável do valor da obrigação)”.

IV - no ativo imobilizado: os direitos que tenham por objeto bens destinados à manutenção das atividades da companhia e da empresa, ou exercidos com essa finalidade, inclusive os de propriedade industrial ou comercial;

IV – no ativo imobilizado: os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens;

V – (Revogado)

VI – no intangível: os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.

Já o CPC 00(R2) descreve o ativo em seu item 4.3 como “um recurso econômico presente controlado pela entidade como resultado de eventos passados”, sendo recurso econômico “um direito que tem o potencial de produzir benefícios econômicos”, conforme item 4.4 (COMITÊ DE PONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2019). Segundo Diana Lúcia de Almeida *et al* (2010, p. 4), “a literatura contábil define o ativo como benefícios econômicos (potenciais fluxos de caixa) controlados pela entidade. E tais benefícios podem ser gerados por recursos tangíveis ou intangíveis”. A doutrina jurídica explica os ativos tangíveis como os bens corpóreos ou materiais utilizados pela sociedade no exercício de sua atividade, enquanto os intangíveis são os bens e direitos imateriais (BORBA, 2024; COELHO, 2013; PIMENTA, 2024; VILELA, 2023).

Como analisado acima, contabilmente, para compreender o que é um ativo é necessário utilizar como norte o texto dos itens 4.3²⁵ e 4.4²⁶ do CPC 00(R2) e, para tanto, três definições são importantes, quais sejam (i) direito, (ii) perspectiva de benefício econômico e (iii) o controle de tal benefício pela sociedade.

Quanto aos “direitos” o CPC 00(R2), nos itens 4.6 a 4.13, trata da definição do termo, e a leitura permite dizer os “direitos” são separados em dois grupos, aqueles relacionados a uma obrigação de terceiros (i.e. direito de receber o preço para venda de um produto) e aqueles que não relacionados a uma obrigação de terceiros (i.e. imóveis, equipamentos etc.).

Importante dizer que neste contexto o termo “direito” não significa, necessariamente, uma relação jurídica formal, podendo resultar do controle da sociedade sobre o recurso econômico, impedindo que os benefícios dele sejam aproveitados por terceiros, conforme é possível verificar no texto do item 4.20 do CPC 00(R2):

²⁵CPC 00(R2) item 4.3: “Ativo é um recurso econômico presente controlado pela entidade como resultado de eventos passados”.

²⁶CPC 00(R2) item 4.4: “Recurso econômico é um direito que tem o potencial de produzir benefícios econômicos”.

4.20 – A entidade controla um recurso econômico se ela tem a capacidade presente de direcionar o uso do recurso econômico e obter os benefícios econômicos que podem fluir dele. Controle inclui a capacidade presente de impedir outras partes de direcionar o uso do recurso econômico e de obter os benefícios econômicos que podem fluir dele. Ocorre que, se uma parte controla um recurso econômico, nenhuma outra parte controla esse recurso.

Sobre a “perspectiva de benefício econômico”, conforme Vilela (2023), tem sentido de que “a exploração do recurso deve ter potencial para produzir benefícios econômicos, potencial cuja realização não precisa ser certa ou mesmo provável”.

Segundo Santo et al (2022), a Estrutura Conceitual ou CPC 00(R2), ao tratar do conceito de ativo para demonstrações contábeis, enfatiza o “agente”, e não o ativo em seu sentido econômico, focando na capacidade do “agente” (i.e. o equipamento) em gerar benefícios econômicos futuros por meio de sua utilização pela sociedade. Para que o recurso seja considerado ativo, deve haver evidências de que irá gerar benefícios econômicos futuros e ser controlado pela sociedade, sem a necessidade de propriedade jurídica. Além disso, é necessário que um evento passado tenha transferido esse controle à sociedade para que o ativo seja reconhecido.

Assim, é possível perceber que o ativo, seja tangível ou intangível, deve ser considerado por seu potencial de reverter benefício econômico para a sociedade que o controla, por meio da utilização que esta faz dele. Esta perspectiva sobre o ativo é fundada no pressuposto contábil da continuidade da entidade, o qual delimita que para a Contabilidade, em regra, a entidade deve ser analisada como uma empresa ativa, nesse sentido Iudicibus (2021, p. 26):

[Postulado da continuidade] É outro postulado ambiental da Contabilidade, e enuncia-se, simplificada, da seguinte forma: as entidades, para efeito de Contabilidade, são consideradas como empreendimentos em andamento (going concern), até circunstância esclarecedora em contrário, e seus ativos devem ser avaliados de acordo com a potencialidade que têm de gerar benefícios futuros para a empresa, na continuidade de suas operações, e não pelo valor que poderíamos obter se fossem vendidos como estão... (no estado em que se encontram).

O item 3.9²⁷ do CPC 00(R2) deixa clara a importância da perspectiva da continuidade da entidade, determinando que as demonstrações contábeis, em regra, deverão ser elaboradas

²⁷CPC 00(R2), item 3.9: “As demonstrações contábeis são normalmente elaboradas com base na suposição de que a entidade que reporta está em continuidade operacional e continuará em operação no futuro previsível. Assim, presume-se que a entidade não tem a intenção nem a necessidade de entrar em liquidação ou deixar de negociar. Se existe essa intenção ou necessidade, as demonstrações contábeis podem ter que ser elaboradas em base diferente. Em caso afirmativo, as demonstrações contábeis descrevem a base utilizada”.

considerando que a entidade se mantém e pretende se manter ativa, caso contrário as demonstrações deverão observar critérios diferentes.

A mensuração dos ativos é tema de grande debate na doutrina contábil, resultando em uma diversidade de formas de valorar cada um dos tipos de ativo (ARAÚJO, 2014; BREDA; HENDRIKSEN, 1999; IUDICÍBUS, 2021; NIYAMA, 2014). Segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 303), a mensuração, para a ciência contábil, é o procedimento de valorar em termos monetários recursos econômicos (bens materiais ou imateriais) ou eventos relacionados à entidade objeto de análise e “[a] escolha de medidas de ativos deve ser orientada pelos objetivos de divulgação financeira decorrentes da estrutura da contabilidade, do desejo de ser capaz de interpretar demonstrações financeiras em termos econômicos ou de seu valor para os usuários”, ou seja, o critério de mensuração deve levar em consideração quem utilizará aquelas informações e com qual objetivo. Jorge Katsumi Niyama delimita como possíveis formas de validação da forma de mensuração (i) a confiabilidade, (ii) a validade e (iii) verificação da equivalência dos eventos nos registros contábeis das entidades a ele relacionadas (2014, p. 118):

Na mensuração, existem dois testes clássicos: confiabilidade e validade. Uma medida confiável seria aquela consistente no tempo e com os eventos. Em outras palavras, dois eventos semelhantes deveriam ser mensurados de forma idêntica. Uma medida válida é aquela que mensura o que se pretende medir. Os estoques produzidos internamente serão mensurados pela contabilidade de custo, com a finalidade de determinar o valor dos insumos usados na produção (matéria-prima, máquinas, salários etc.). Em razão das características do método das partidas dobradas, podemos acrescentar um terceiro teste: um evento entre duas entidades deve ser registrado da mesma forma na contabilidade de cada uma das entidades.

O Capítulo 2 do CPC 00(R2) trata das características qualitativas de informações financeira úteis e define como características fundamentais a relevância da informação e sua representação fidedigna. Já o Capítulo 5, por sua vez, lista as mesmas características como critérios de reconhecimento do ativo (passivo, receitas ou despesas) nas demonstrações financeiras

Segundo Antônio Maria Henri Beyle de Araújo (2014), as formas de mensuração dos ativos (e dos passivos) podem ser classificadas em relação ao tempo, ao tipo de transação observado ou à natureza do evento que lhe deu origem. Já Breda e Hendriksen (1999, p. 304) resumem as possíveis bases de mensuração dos ativos por meio de um quadro, reproduzido abaixo:

QUADRO 1 – Bases de Mensuração

	Valores de Entrada	Valores de Saída
Passados	Custos históricos	Preços de venda passados
Correntes	Custos de reposição	Preço corrente de venda
Futuros	Custos esperados	Valor realizável esperado

Fonte: Breda e Hendriksen (1999, p. 304)

Os autores diferenciam os “valores de entrada” e os “valores de saída” se diferenciam pelo mercado do qual podem ser extraídos, os de entrada no mercado de compra de ativos e os de saída no mercado de venda de ativos (BREDÁ; HENDRIKSEN, 1999; NIYAMA, 2014). Já Riahi-Belkaoui citado por Araujo (2014, p. 113) descreve que:

[...] quatro atributos podem ser utilizados pela Contabilidade para mensurar todas as classes de ativos e passivos: (i) o custo histórico; (ii) o custo corrente de entrada (ou custo de reposição); (iii) o custo corrente de saída (ou valor realizável líquido); e (iv) o valor presente (ou capitalizado) dos fluxos de caixa esperados. As duas unidades de medidas que podem ser utilizadas para os quatro atributos apresentados são: (i) unidades de moeda; e (ii) unidades de poder de compra. Combinando os quatro atributos com as duas unidades de medidas, podem-se construir oito alternativas de avaliação de ativos e modelos de determinação de resultados.

Araújo (2014, p. 113–114) elabora um quadro explicativo que resume de forma clara a posição de Riahi-Belkaoui, reproduzido abaixo:

QUADRO 2 - Alternativas de avaliação de ativos, segundo Riahi-Belkaoui

Crítérios de Avaliação Contábil	Conceitos
Contabilidade a custo histórico	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa pago para adquirir um ativo ou o montante do passivo em termos de equivalente de caixa. A mensuração é feita em unidades de moeda.
Contabilidade a custo de reposição	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa que seria pago para adquirir hoje o mesmo ativo, ou um ativo equivalente, ou que poderia ser recebido

	hoje para incorrer no mesmo passivo. A mensuração é feita em unidades de moeda.
Contabilidade a valor realizável líquido	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa que seria obtido com a venda do ativo no momento presente, ou que poderia ser pago para extinguir hoje o passivo. A mensuração é feita em unidades de moeda.
Contabilidade a valor presente	Refere-se ao valor presente dos fluxos de caixa que devem ser recebidos com o uso do ativo, ou as saídas líquidas de caixa destinadas a liquidar o passivo. A mensuração é feita em unidades de moeda.
Contabilidade a nível geral de preços	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa pago para adquirir um ativo ou o montante do passivo em termos de equivalente de caixa. A mensuração é feita em termos de unidade de poder de compra.
Contabilidade a custo de reposição a nível geral de preços	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa que seria pago para adquirir hoje o mesmo ativo, ou um ativo equivalente, ou que poderia ser recebido hoje para incorrer no mesmo passivo. A mensuração é feita em termos de unidade de poder de compra
Contabilidade a valor realizável líquido a nível geral de preços	Refere-se ao montante de caixa ou equivalente de caixa que seria obtido com a venda do ativo no momento presente, ou que poderia ser pago para extinguir hoje o passivo. A mensuração é feita em termos de unidade de poder de compra.

Contabilidade a valor presente a nível geral de preços	Refere-se ao valor presente dos fluxos de caixa que devem ser recebidos com o uso do ativo, ou as saídas líquidas de caixa destinadas a liquidar o passivo. A mensuração é feita em termos de unidade de poder de compra.
--	---

Fonte: (ARAÚJO, 2014, p. 113–114)

A legislação societária, por meio dos artigos 183 e 248 da Lei nº 6.404/76, delimita que, a depender do tipo de ativo, para a elaboração do balanço patrimonial deverá ser utilizada a metodologia do custo de aquisição, a do valor justo, do valor presente ou a equivalência patrimonial (ALMEIDA, 2018; RIBEIRO, 2017).

Os ativos tangíveis podem ser descritos como equivalentes aos bens corpóreos, já os intangíveis aos bens incorpóreos, conforme descrito no inciso VI do artigo 179 da Lei nº 6.404/76 como sendo “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade”. O item 8 do Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) (“CPC 04(R1)”), que trata dos ativos intangíveis, define um ativo intangível como “um ativo não monetário identificável sem substância física”, sendo que para sua identificação o item 12 do CPC 04(R1) (2010) define:

12. Um ativo satisfaz o critério de identificação, em termos de definição de um ativo intangível, quando: (a) for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato, ativo ou passivo relacionado, independente da intenção de uso pela entidade; ou (b) resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, independentemente de tais direitos serem transferíveis ou separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Dentre os intangíveis estão as marcas e patentes, direitos de autor, gastos de organização, franquias, direitos sobre recursos naturais, softwares, entre outros. Importante destacar que os ativos podem ser compostos por aspectos tangíveis e intangíveis, porém devem ser classificados de acordo com o que for mais relevante, conforme descrito no item 4 do CPC 04(R1).

4.1.6 *Estabelecimento, Fundo de Comércio, Aviamento e Goodwill*

Os bens, corpóreos e incorpóreos, direitos, materiais ou imateriais, são, com subtrações ou acréscimos, compreendidos pela doutrina jurídica como o “estabelecimento” ou “fundo de comércio” (CHINAGLIA, 2008; LANA, 2020; PIMENTA, 2024). Segundo Lana (2020), em que pese o texto do artigo 1.142²⁸ do Código Civil tenha tratado o estabelecimento como um complexo de bens, o conceito de estabelecimento deve considerar toda a realidade da universalidade de direito que ele representa, incluindo também os passivos e obrigações e a expectativa de resultados a ele relacionados.

Parte da doutrina jurídica utiliza a expressão fundo de comércio como equivalente ao estabelecimento, entretanto, atualmente, a diferenciação entre estes termos é majoritária, entendendo o fundo de comércio como sendo o sobrevalor resultante da organização e exploração do estabelecimento. Nesse sentido Coelho (2013, p. 128):

Prefiro falar em “fundo de empresa”, tendo em vista que o mesmo fato econômico e suas repercussões jurídicas se verificam na organização de estabelecimento de qualquer atividade empresarial. Registro que não é correto tomar por sinônimos “estabelecimento empresarial” e “fundo de empresa”. Este é um atributo daquele; não são, portanto, a mesma coisa. Precise-se: o estabelecimento empresarial é o conjunto de bens que o empresário reúne para explorar uma atividade econômica, e o fundo de empresa é o valor agregado ao referido conjunto, em razão da mesma atividade.

Em termos jurídicos, o fundo de comércio corresponde à capacidade do estabelecimento comercial de gerar benefícios econômicos, sendo considerado um atributo do estabelecimento, e não um elemento isolado. Quanto mais bem organizado e administrado o conjunto de bens, maior será o seu fundo de comércio. Sob a perspectiva econômica, o fundo de comércio pode ser visto como um valor residual, representando a diferença entre o valor econômico da sociedade e o valor patrimonial real dos elementos que compõem o seu estabelecimento. (NISHI, 2022; VILELA, 2023).

²⁸Código Civil, art. 1.142: “Considera-se estabelecimento todo complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária. § 1º O estabelecimento não se confunde com o local onde se exerce a atividade empresarial, que poderá ser físico ou virtual. § 2º Quando o local onde se exerce a atividade empresarial for virtual, o endereço informado para fins de registro poderá ser, conforme o caso, o endereço do empresário individual ou o de um dos sócios da sociedade empresária. § 3º Quando o local onde se exerce a atividade empresarial for físico, a fixação do horário de funcionamento competirá ao Município, observada a regra geral prevista no inciso II do caput do art. 3º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019”.

Segundo Vilela (2023) parte da doutrina e da jurisprudência demonstram compreender o fundo de comércio de forma ampla abrangendo também a expectativa de resultados positivos futuros advindos da empresa, também descrita como aviamento quando separada do valor agregado aos ativos pela atividade empresarial.

Entretanto, é possível perceber que o sobrevalor resultado da utilização e organização do estabelecimento por meio e para a atividade empresarial não se confunde com os lucros futuros esperados. Ambos são um atributo indissociável do estabelecimento como universalidade de direito, pois surgem de sua utilização no exercício da atividade empresarial, porém se diferem na perspectiva de realização e na percepção temporal. O fundo de comércio é perceptível e verificável com base nos ativos, tangíveis e intangíveis, e no exercício da atividade de forma dinâmica, já o aviamento é uma expectativa e como tal, pode ou não se realizar.

O termo *goodwill*, embora comumente utilizado de forma intercambiável com aviamento e até mesmo com fundo de comércio, possui nuances conceituais distintas, especialmente sob a ótica contábil. Na técnica contábil o *goodwill* é o ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura, conforme se depreende da leitura do item 11 do CPC 04(R1):

11. A definição de ativo intangível requer que ele seja identificável, para diferenciá-lo do ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). O ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) reconhecido em uma combinação de negócios é um ativo que representa benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, que não são identificados individualmente e reconhecidos separadamente. Tais benefícios econômicos futuros podem advir da sinergia entre os ativos identificáveis adquiridos ou de ativos que, individualmente, não se qualificam para reconhecimento em separado nas demonstrações contábeis.

Importante dizer que o *goodwill* é um ativo intangível, porém um intangível não identificável, o que reflete na sua não escrituração contábil (SANTOS et al, 2022; VILELA, 2023; MARTINS, 2010). Ademais, importante destacar que o *goodwill*, apesar de ser passível de identificação no momento de uma combinação de negócios, ele não surge no momento da transação, o *goodwill* é anterior, como explica Martins et al (2010, p. 6):

O *goodwill* existe a partir do momento em que os ativos de uma entidade, ao funcionarem como um grupo, produzam um retorno acima daquilo que seria considerado normal (*goodwill* gerado internamente). Mas, como dito anteriormente, nessa situação, ele não é contabilizado. Mas, ressalte-se, não é contabilizado em

virtude da dificuldade intrínseca de sua mensuração, não pelo fato de não existir. Quando há a efetiva transação de aquisição de uma entidade, surge a possibilidade de uma avaliação do seu montante de forma objetiva, resultante da diferença entre o valor patrimonial avaliado a preços de mercado da participação adquirida e o valor efetivamente pago por ele. Nesse caso, o *goodwill* é conhecido tendo sido adquirido e é, segundo o CPC 15, contabilizado. Todavia, isso não significa dizer que ele somente surge nesse momento. O *goodwill*, quando é adquirido, existia antes da transação na forma de *goodwill* gerado internamente na empresa adquirida (por isso foi pago mais do que o valor patrimonial a preços de mercado) e continua existindo após a compra. Porém, quando a transação efetivamente ocorre é que surge a possibilidade de sua mensuração com um grau de objetividade que permita o seu registro contábil.

Segundo Iudicibus (2021), a literatura contábil tem compreendido o *goodwill* por meio de uma perspectiva tríplice, quais sejam: (i) como valor excedente pago pela entidade na aquisição de um empreendimento ou estabelecimento, diante do valor de mercado (resultado do valor de mercado dos ativos líquidos do empreendimento em questão; (ii) no âmbito da consolidação de demonstrações financeiras da entidade controladora, como valor excedente pago pela sua porção societária nos ativos líquidos da controlada ou da coligada; e (iii) como valor presente dos lucros futuros esperados pela entidade como resultado do empreendimento, devendo ser descontado pela taxa do custo de oportunidade. Adiante, o autor explica que quando verificado o *goodwill* sob as perspectivas (i) e (ii), ele deverá ser contabilizado nas demonstrações financeiras, este seria o “*goodwill adquirido*”, condizente com o conceito descrito no CPC 15. Já o *goodwill* sob a perspectiva (iii), o “*goodwill subjetivo*”, criado por ou mantido pela entidade, não deve ser registrado em suas demonstrações contábeis, pois as possíveis formas de mensuração abarcam alto grau de subjetividade, portanto, não fornecem confiabilidade suficiente para efetivação de um registro contábil, nos termos do item 5.20²⁹ do CPC 00(R2) (DOS SANTOS *et al.*, 2004; IUDICÍBUS, 2021).

A compreensão do conceito de *goodwill* e sua delimitação objetiva tem sido tema de debates extensos na doutrina contábil. Em estudo sobre a utilização do conceito de *goodwill* em pesquisas nacionais e internacionais e sua relação com a literatura contábil, Almeida *et al*

²⁹CPC 00(R2), item 5.20: “Em alguns casos, o nível de incerteza envolvido ao estimar a mensuração de ativo ou passivo pode ser tão alto que pode ser questionável se a estimativa forneceria representação suficientemente fidedigna desse ativo ou passivo e de quaisquer receitas, despesas ou mutações do patrimônio líquido resultantes. O nível de incerteza na mensuração pode ser muito alto se, por exemplo, a única forma de estimar essa mensuração do ativo ou passivo seja utilizando técnicas de mensuração baseadas em fluxo de caixa e, além disso, houver uma ou mais das seguintes circunstâncias: (a) o intervalo de possíveis resultados é excepcionalmente amplo e a probabilidade de cada resultado é excepcionalmente difícil de estimar; (b) a mensuração é excepcionalmente sensível a pequenas alterações em estimativas da probabilidade de diferentes resultados –por exemplo, se a probabilidade de futuros fluxos de entrada ou fluxos de saída de caixa é excepcionalmente baixa, mas a magnitude desses fluxos de entrada ou fluxos de saída de caixa será excepcionalmente alta caso ocorram; (c) mensurar o ativo ou passivo requer alocações excepcionalmente difíceis ou excepcionalmente subjetivas de fluxos de caixa que não se relacionam exclusivamente com o ativo ou passivo que está sendo mensurado”.

(ALMEIDA *et al.*, 2010) concluíram que parte relevante dos artigos analisados apresenta conceitos errados de *goodwill* ou erros de forma de cálculo do *goodwill*. Os autores utilizam duas definições de *goodwill*, uma constitutiva e outra operacional:

a definição constitutiva de *goodwill* [...] é um ativo intangível, que surge nas entidades pela sinergia entre todos os ativos, registrados contabilmente ou não, e outros aspectos (como a gestão, a força de vendas, a capacidade de distribuição, localização, fidelidade da clientela etc.), que promovem retornos **acima** do considerado normal (expectativa de rentabilidade futura acima do normal). Por sua vez, a definição operacional, referendada pela literatura contábil, a ser utilizada nesta pesquisa é: *goodwill* é mensurado como a diferença entre o valor total da empresa e seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado (ALMEIDA *et al.*, 2010, p. 8)

Na doutrina jurídica o termo *goodwill* é amplamente utilizado como sinônimo de aviamento, tendo em vista ambos tratarem da expectativa de retornos futuros advinda do empreendimento. Entretanto, utilizando a perspectiva contábil demonstrada até o momento, é possível delimitar uma diferença sutil, porém relevante entre os dois conceitos, principalmente quanto ao *goodwill subjetivo*. O aviamento é a expectativa de retornos futuros advindos da organização e exploração do estabelecimento por meio do exercício da atividade empresarial, podendo, portanto, ser composto de ativos tangíveis ou intangíveis, identificáveis ou não. Já o *goodwill* subjetivo é a expectativa de retornos **extraordinários** futuros **necessariamente não identificáveis**, o *goodwill* subjetivo vai além do conceito de aviamento. Assim, é possível concluir que o *goodwill*, tal qual o fundo de comércio e o aviamento, é um ativo intangível que está intrinsecamente relacionado com a atividade empresarial e pode ser descrito como um benefício residual imediato da sociedade e mediato dos sócios.

4.2 A Sociedade Empresária e o Benefício Residual

Considerando que o presente capítulo integra um estudo mais amplo sobre a dissolução parcial e a apuração de haveres na sociedade empresária limitada, é fundamental realçar que a análise aqui empreendida estabeleceu os alicerces conceituais não apenas da estrutura jurídica da Sociedade Empresária Limitada, mas também de seu escopo-fim comum: a obtenção e a partilha, quando possível, dos benefícios residuais entre os sócios. A opção por este tipo societário, justifica-se por sua acessibilidade e pela limitação da responsabilidade dos sócios,

elementos que convergem para facilitar a organização de atividades econômicas com o objetivo último de geração de lucro e valor aos sócios.

A compreensão da sociedade limitada como um contrato plurilateral, no qual as vontades dos sócios se encontram em prol de um objetivo comum, que engloba tanto a atividade exercida (escopo-meio) quanto a criação e partilha de resultados econômicos positivos (escopo-fim), é central. O contrato social formaliza este pacto, definindo as regras do jogo, desde a integralização do capital social, patrimônio inicial da sociedade que representa a contribuição dos sócios e serve como garantia indireta aos credores, até a forma de participação nos lucros, direito fundamental dos sócios.

A dinâmica entre ativos e passivos culmina na formação do patrimônio líquido, o retrato contábil do valor da sociedade em um dado momento. Contudo, a representação do potencial de geração de riqueza e, conseqüentemente, do benefício residual, reside no fundo de comércio, no aviamento e no *goodwill* subjetivo. Estes elementos são extremamente relevantes na avaliação do valor da empresa e na determinação da parcela do benefício residual a que cada sócio tem direito.

Em suma, a articulação dos aspectos jurídicos, contratuais, patrimoniais e contábeis da Sociedade Empresária Limitada, conforme explorado neste capítulo, revela que a busca pelo benefício residual é a força motriz que impulsiona a união dos sócios. A clareza conceitual estabelecida, portanto, não é um fim em si mesmo, mas sim o alicerce indispensável para a análise dos intrincados processos de dissolução parcial e apuração de haveres. Nestes momentos, a definição de como será encontrado o valor a ser pago ao ex-sócio, torna-se o ponto central da discussão, exigindo uma compreensão aprofundada dos conceitos aqui delineados para garantir uma solução equitativa e alinhada com a realidade econômica e jurídica da empresa.

5 DISSOLUÇÃO PARCIAL

A dissolução parcial surge com uma construção doutrinária e jurisprudencial, fundada na evolução da compreensão sobre a natureza jurídica das sociedades, com a disseminação da teoria do contrato plurilateral de Ascarelli, bem como pelo estabelecimento do princípio da preservação da empresa, em consequência do reconhecimento de sua função social. Antes do surgimento de tais conceitos e princípios, a sociedade era vista como um contrato “comum” com caráter personalíssimo, nesse sentido o Código Comercial de 1850 (BRASIL, 1850), em seu artigo 305³⁰, delimita que o exercício “de atos próprios de sociedade, e que regularmente se não costumam praticar sem a qualidade social” por um indivíduo, bastava para a presunção da existência de uma sociedade (FONSECA, 2005; FORGIONI, 2012; LANA, 2020; NISHI, 2022).

A exacerbada visão contratualista e personalíssima da sociedade na qual se fundava o Código Comercial é reforçada pela solução trazida pelo texto legal, no artigo 335.5³¹, para hipótese de um dos sócios desejar o fim da sociedade, a dissolução total desta.

Em 1919 é promulgado o Decreto 3.708 trazendo para o Brasil a sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Em seu artigo 15³² o texto do Decreto 3.708 dá o primeiro passo legislativo em direção à dissolução parcial, possibilitando ao sócio que divergirem da alteração do contrato social o exercício do direito de retirada, sem que tal exercício culmine na dissolução total da sociedade. Segundo o Decreto 3.708, o sócio dissidente, ao exercer o direito de retirada, passa então a ter o direito ao reembolso de capital, que deve ser calculado com base no último

³⁰Código Comercial de 1850, art. 305: “Presume-se que existe ou existiu sociedade, sempre que alguém exercita atos próprios de sociedade, e que regularmente se não costumam praticar sem a qualidade social. Desta natureza são especialmente: 1 - Negociação promiscua e comum. 2 - Aquisição, alheação, permutação, ou pagamento comum. 3 - Se um dos associados se confessa sócio, e os outros o não contradizem por uma forma pública. 4 - Se duas ou mais pessoas propõem um administrador ou gerente comum. 5 - A dissolução da associação como sociedade. 6 - O emprego do pronome nós ou nosso nas cartas de correspondência, livros, fatura, contas e mais papéis comerciais. 7 - O fato de receber ou responder cartas endereçadas ao nome ou firma social. 8 - O uso de marca comum nas fazendas ou volumes. 9 - O uso de nome com a adição - e companhia. A responsabilidade dos sócios ocultos é pessoal e solidária, como se fossem sócios ostensivos (artigo nº. 316)”.

³¹Código Comercial de 1850, art. 335.5: “As sociedades reputam-se dissolvidas: [...] 5 - Por vontade de um dos sócios, sendo a sociedade celebrada por tempo indeterminado”.

³²Decreto 3.708/1919, art. 15: “Assiste aos socios que divergirem da alteração do contracto social a faculdade de se retirarem da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correspondente ao seu capital, na proporção do ultimo balanço approved. Ficam, porém, obrigados às prestações correspondentes às quotas respectivas, na parte em que essas prestações forem necessarias para pagamento das obrigações contrahidas, até á data do registro definitivo da modificação do estatuto social”.

balanço aprovado, ou seja, a apuração de haveres deve ser realizada com base no último balanço aprovado.

Na linha da nova legislação a jurisprudência começa a reconhecer que a vontade de um sócio não deve se sobrepor à vontade dos demais quando é possível solução menos gravosa que a dissolução total, a exemplo do voto do ministro Orozimbo Nonato no Recurso Extraordinário nº 9.929, julgado em 04 de janeiro de 1946 (BRASIL. Supremo Tribunal Federal, 1946), que demonstra ser relativo o direito do sócio por sua vontade unilateral dissolver a sociedade, pois, mesmo a legislação lhe conferindo tal direito, não poderá fazê-lo por má-fé, abuso de direito ou caso o contrato social afaste tal direito.

Influenciando o pensamento da doutrina e dos Tribunais, a função social emerge como um princípio fundamental na estruturação das relações jurídicas e sociais modernas, estabelecendo um equilíbrio entre os interesses individuais e os coletivos. Ela representa um avanço no sentido de balancear os direitos individuais em prol do bem-estar comum. O conceito de função social, portanto, não se restringe a beneficiar apenas os envolvidos diretamente em determinada relação, mas busca a realização de propósitos que sejam úteis a toda a coletividade.

Nesse sentido, Rodrigo Almeida Magalhães e Henrique Viana Pereira (2011, p. 55):

[...] pode-se dizer que cumprir uma função social é atingir uma finalidade útil para a coletividade, e não apenas para as pessoas diretamente envolvidas. Ela determina uma limitação interna, no sentido de que legítimo será o interesse individual quando realizar o direito social, e não apenas quando não o exercer em prejuízo da coletividade. O princípio da função social, dessa forma, impõe ao proprietário (ou a quem for exercer o direito de usar, gozar e dispor da propriedade), bem como ao empresário – conforme será visto adiante – a prática de comportamentos em benefício da sociedade.

Assim, é possível dizer que a função social da propriedade impõe limites e obrigações aos proprietários e atores econômicos. Esse conceito prepara o terreno para compreender a função social da empresa.

Como demonstrado até aqui, a empresa é um fenômeno jurídico e econômico de extrema complexidade e não fácil compreensão. Sendo assim, a função social da empresa deve ser percebida sob todos esses prismas, mitigando excessos na atividade empresária, determinando a boa e eficiente utilização do estabelecimento, bem como incentivando a cooperação e o respeito entre empresário, funcionário e cliente.

Vale ressaltar que todos esses comandos norteadores, nascidos da função social da empresa, não podem servir de pano de fundo para uma imposição de assistencialismo social ou

de demonização da busca pelo lucro, como bem explicado por Rodrigo Almeida Magalhães (2007, p. 345):

Entretanto, a função social não pode ignorar a função primeira da empresa que é o lucro. Não pode ser esta anulada a pretexto de cumprir uma atividade assistencial, filantrópica, por exemplo. A empresa tem uma função social, mas não uma função de assistência social. Primeiro, portanto, tem que reconhecer a função específica da empresa, para, depois, pensar em limitar essa necessária função. Empresa sem lucro não sobrevive, deixa de funcionar.

Assim, é possível dizer que a função social da empresa é dar corpo jurídico econômico ao exercício da atividade por meio da qual se dá a busca do benefício residual esperado, traduzido nos lucros e ganhos patrimoniais percebidos, direta e indiretamente, pelo empresário, bem como a inserção desta *fattispecie* no contexto do mercado e da coletividade como ente gerador de desenvolvimento econômico e social (CATEB; PIMENTA, 2014; FORGIONI, 2012; PEREIRA; MAGALHÃES, 2011).

A função social da empresa também serviu para reconhecer a importância sem igual que o fenômeno econômico jurídico da empresa tem no desenvolvimento social e econômico da sociedade, culminando no princípio da preservação da empresa. Especificamente no contexto do Direito Societário, o princípio da preservação da empresa deu o sustentáculo necessário para que a doutrina e os tribunais pátrios pudessem criar o instituto da dissolução parcial (FONSECA, 2005; FORGIONI, 2012; LANA, 2020). A adesão da jurisprudência ao princípio da preservação da empresa é consolidada por meio da opção dos Tribunais pela dissolução parcial da sociedade, mesmo quando o pedido da parte autora era a dissolução total, como demonstrado no amplamente citado Recurso Extraordinário nº 83.464-SP de 1978 (BRASIL. Supremo Tribunal Federal, 1978), sob o argumento de que no pedido mais amplo da dissolução total está a dissolução parcial. Surge então a dissolução parcial *stricto sensu*, como solução pretoriana para impedir a dissolução total da sociedade fundada na vontade de um sócio.

Em paralelo a adesão da doutrina e dos Tribunais brasileiros à percepção do contrato de sociedade como um contrato plurilateral, permite que o contrato de sociedade sobreviva mesmo em situações de inadimplemento ou invalidade de partes, pois sua essência está no fim comum que uniu os sócios inicialmente. Como visto, para Ascarelli, o contrato de sociedade não é um acordo onde obrigações são opostas e recíprocas, mas sim uma convergência de vontades para atingir o fim comum. A execução das obrigações é apenas o ponto de partida para a realização desse objetivo, que é o verdadeiro propósito do contrato, configurando a sociedade como uma organização que atua em prol do fim comum que a sustenta.

É desse caráter instrumental finalístico que, segundo Priscilla M. P. Corrêa da Fonseca (2005, p. 18):

Deriva daí a conclusão de que o afastamento do sócio não acarreta a dissolução da sociedade. E pouco importa que o desligamento do sócio se apresente como decorrência do não-cumprimento de obrigações sociais, de mera manifestação de vontade ou de fato ao quotista não necessariamente imputável, como v.g. a morte. Em todos esses casos, não se revelando a participação do sócio essencial à continuidade da sociedade - quer pela natureza da prestação a ele afeta, quer pelo grau de repercussão que a desvinculação acarretará ao capital social-, o contrato social não se rompe. Desatam-se apenas os laços existentes entre o sócio retirante e os demais sócios da sociedade.

Munidas do princípio da preservação da empresa, fundado no relevante papel econômico social do fenômeno econômico jurídico, e da nova conceituação da sociedade como um contrato plurilateral, a doutrina e os tribunais puderam sustentar firmemente a construção do instituto da dissolução parcial, sopesando a relevância da empresa, a autonomia privada do sócio e o fim comum que justifica a sociedade.

5.1 Hipóteses de Dissolução Parcial

A dissolução parcial é o “gênero” do qual fazem parte as situações (ou “espécies”) nas quais ocorre a extinção do vínculo de um ou mais sócios com a sociedade, sem que essa deixe de existir, a dissolução parcial *lato sensu*. Em resumo, Pimenta (2024, p. 567) descreve a dissolução parcial da sociedade em sentido amplo como o instituto que “refere-se a qualquer evento que provoque a extinção da relação societária em relação a um ou alguns dos membros sem, entretanto, afetar sua [da sociedade] continuidade no que se refira aos demais integrantes”.

Conforme explicitado por Fonseca (2005), o direito de retirada e a exclusão de sócio são hipóteses de afastamento do sócio da sociedade que se enquadram num contexto de mecanismo de proteção, seja por parte do sócio retirante que atua de forma voluntária diante de cenários que entende como incompatíveis com sua compreensão da sociedade ou dos negócios, ou pela sociedade que exclui o sócio que percebe representar um risco para o bom desenvolvimento do fim comum que lhe fundamenta.

Importante também falar sobre três outras hipóteses que podem levar à dissolução parcial da sociedade, tratadas por Pimenta (2024) como hipóteses de dissolução involuntária da

sociedade, a falência do sócio (parágrafo único do artigo 1.030 do CC), a liquidação de quotas de sócio a pedido de credor particular (artigo 1.026 do CC c/c parágrafo único do artigo 1.030 do CC) e o falecimento do sócio (artigo 1.028 do CC).

A liquidação de quotas do sócio e a falência do sócio são hipóteses de dissolução parcial que tem o condão de alinhar o direito dos credores do sócio e o princípio da preservação da empresa, haja vista que, como bem expressado por Pimenta (2024, p. 587), “[o]s direitos patrimoniais do sócio na sociedade estão, como é regra geral, a garantir, seja em processos de execução coletiva (falência ou concurso de credores) ou singular, o pagamento dos débitos por ele contraídos”. As situações de dissolução parcial que podem surgir do falecimento de sócio, como veremos, podem ser compreendidas como uma forma de proteger o fim comum que fundamenta a empresa, sem ferir a autonomia privada dos herdeiros.

Conforme explicado acima, os eventos de dissolução parcial, de uma forma ou de outra, levarão à apuração dos haveres do sócio que lhes serão pagos pela sociedade (e pelos demais sócios, indiretamente), portanto, resta imprescindível a análise sob a ótica da AED de cada uma destas espécies de dissolução parcial no âmbito da sociedade empresária limitada.

5.1.1 *Direito de retirada*

O direito de retirada, ou direito de recesso, é uma ferramenta do sócio que não deseja mais se manter na sociedade. Segundo Daniel Kalansky (2021) o direito de recesso surge como remédio jurídico oferecido ao acionista frente ao princípio majoritário e atualmente, além da função de proteger o minoritário, serve também como efetivação do princípio da preservação da empresa e como forma de solução para problemas de cunho principal-agente. Assim, desde que suportado pela legislação ou pelo contrato social o sócio terá a direito de retirada como opção.

No caso das sociedades empresárias limitadas, o direito de recesso talvez seja a origem da dissolução parcial mais polêmica, fonte de diversas discussões doutrinárias do mais alto calibre. O presente subcapítulo não tem qualquer pretensão de dar cabo à discussão tão profunda, mas somente contribuir em alguma medida, pela perspectiva dos pressupostos da AED já trabalhados até aqui.

Seguindo uma análise objetiva da legislação pertinente, o Código Civil apresenta dois artigos de fundamental leitura, o artigo 1.029 do CC, parte do capítulo referente às sociedades

simples e o artigo 1.077 do CC, inserido nas normas que tratam da sociedade limitada (BRASIL, 2002).

O texto do artigo 1.029 do CC delimita que “[...] Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, [...]; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa” (BRASIL, 2002). Em compressão direta, é possível dizer que no caso de sociedade simples por prazo indeterminado é cabível a denúncia unilateral de sócio ou exercício do direito de retirada *imotivada*. Por outro lado, o sócio de uma sociedade simples por prazo determinado não terá disponível este direito, sendo possível somente a retirada *motivada* e, mesmo assim, judicialmente.

A leitura simples do artigo 1.077³³ do Código Civil deixa entender que o sócio poderá exercer o direito de se retirar da sociedade quando não concordar, de forma expressa, com alteração do contrato social, devidamente aprovada pelos demais sócios. Neste ponto, não é preciso esforço para perceber que o texto legal privilegia a ideia de “fim comum” ao possibilitar que o sócio se desvincule da relação societária com a qual o fim não mais compactua. Entretanto, importante ressaltar que o contrato social trata de diversos temas que não são necessariamente relacionados o fim comum da sociedade, o que pode resultar num comportamento oportunista, utilizando qualquer simples alteração do contrato social, como motivação para o exercício do direito de retirada *motivada*.

O texto legal trata da retirada *motivada*, não delimitando se é possível a retirada *imotivada* no âmbito das sociedades limitadas. Sendo assim, para encontrarmos uma resposta será necessário recorrer ao regramento supletivo escolhido pelos sócios no texto do contrato social.

Como visto, as sociedades limitadas são regidas pelos artigos 1.052 a 1.086 do Código Civil. O artigo 1.053³⁴ do CC trata da regência supletiva, ou seja, aquela que deverá ser observada caso os artigos especificamente criados para tratar de as sociedades limitadas não abordarem o tema, e proporciona aos sócios a opção pelas regras das sociedades simples ou pelas regras das sociedades anônimas, presentes na Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 2002). Vale ressaltar que a regra geral presente no texto normativo é a regência supletiva pelas normas das sociedades simples. A regência pelas normas das sociedades anônimas é uma decisão expressa

³³Código Civil, art. 1.077: “Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subsequentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031”.

³⁴Código Civil, art. 1.053: “A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima”.

dos sócios que constituem uma sociedade limitada, ou seja, é claro exercício de sua autonomia privada.

Nesse sentido, na hipótese da regência supletiva pelas normas das sociedades simples é clara a possibilidade de exercício de direito de retirada imotivada, desde que a sociedade em questão seja por prazo indeterminado. Entretanto, no caso das sociedades empresárias limitada com regência supletiva pelas normas das sociedades anônimas, seguindo uma análise do texto legal, o sócio não possui o direito de se retirar *imotivadamente* da sociedade. Haja vista que não há nas regras das sociedades anônimas tal possibilidade.

Entretanto, esta questão é nada pacífica na doutrina. As discussões surgem diante de uma análise mais ampla da legislação, que inclui o princípio constitucional de que ninguém é obrigado a se manter eternamente vinculado a um contrato e o debate sobre o aspecto contratual ou institucional da sociedade limitada. Vale dizer que outro aspecto relevante para compreensão das posições doutrinárias é o regramento relativo à transferibilidade das quotas de propriedade dos sócios.

Num extremo do debate está a posição minoritária, segundo a qual em nenhuma hipótese o artigo 1.029 do CC pode ser aplicável às sociedades limitadas, pois na visão de seus defensores o artigo 1.077 do CC deve ser interpretado como a única regra cabível, nesse extremo, José Edwaldo Tavares Borba (2024, p. 117-119) argumenta:

Na sociedade limitada, vinculam-se os sócios à própria duração da entidade, não lhes sendo permitido pedir, segundo lhes aprouver, a apuração de seus haveres. O disposto no art. 1.029 (direito de retirada - sociedade simples) não se aplica subsidiariamente à sociedade limitada, a qual, nessa matéria, encontra-se regida por norma própria (art. 1.077). [...] Se a sociedade limitada conta com normas próprias sobre direito de recesso, afigura-se evidente que as normas sobre direito de retirada, que se destinam à sociedade simples, não lhe são aplicáveis. A legislação subsidiária somente se aplica na omissão da legislação específica. Na sociedade simples o sócio pode se demitir de sua condição de sócio, mediante mera notificação, com o que fará jus a uma apuração de haveres. Na sociedade limitada, o direito de recesso apenas se coloca quando o contrato social é alterado sem a concordância do sócio. (BORBA, 2019, p. 152).

A interpretação pela amplitude do artigo 1.077 do CC é frágil, vez que o texto legal não contém nenhum termo restritivo, se abstendo de tratar da hipótese de retirada imotivada e, portanto, deve prevalecer a autonomia privada, abrindo espaço para denúncia unilateral de sócio (BRASIL, 2002).

Em outra ponta, a doutrina de forma consistente entende que o artigo 1.029 do CC deve ser aplicado de forma irrestrita, chegando a esta conclusão com especial fundamento no inciso XX do artigo 5º da Constituição da República, que determina que “ninguém poderá ser

compelido a associar-se ou a permanecer associado.” (BRASIL, 1988) e no caráter contratual da sociedade. Nesse sentido, Sergio Murilo S. Campinho (2011), Marlon Tomazette (2011) e Manoel de Queiroz Pereira Calças (2003), entendem que o exercício do direito de retirada *imotivada* é cabível em toda e qualquer sociedade limitada. Esse posicionamento, inclusive, vem prevalecendo na jurisprudência, como bem demonstrado por João Leandro Pereira Chaves (2022) por meio da análise das decisões do STJ proferidas nos últimos que, inclusive, usam como sustentação o Enunciado 390 da IV Jornada de Direito Civil, segundo o qual “[e]m regra, é livre a retirada de sócio nas sociedades limitadas e anônimas fechadas, por prazo indeterminado, desde que tenham integralizado a respectiva parcela do capital, operando-se a denúncia”.

A conclusão delimitada pela leitura direta da legislação demonstrada acima, quanto a impossibilidade de retirada imotivada de sócio em sociedade limitada regida supletivamente pela lei do anonimato é tratada como intermediária e defendida parte dos juristas, a exemplo Fábio Ulhoa Coelho (2013, n.p.) que afirma:

O segundo subtipo de sociedades limitadas é o das sujeitas à regência supletiva da LSA. Para tanto, é necessário que o contrato social contemple cláusula expressa mencionando a opção dos sócios por essa disciplina supletiva. Sem a expressa eleição dos sócios da LSA como fonte supletiva de regência da sociedade, submete-se ela às regras da sociedade simples. Proponho chamar as sociedades desse segundo subtipo de limitadas com vínculo societário estável. Como, nesse caso, não se aplica o art. 1.029 do CC, e não se encontra, por outro lado, na LSA, nenhuma norma contemplando qualquer forma de dissolução parcial da sociedade, segue-se que não há fundamento legal para o sócio pretender deligar-se imotivadamente do vínculo societário que o une aos demais. Mesmo sendo contratada a limitada por prazo indeterminado, como a lei de regência supletiva é a LSA, não há meios de o sócio se retirar da sociedade, a não ser na hipótese do art. 1.077 (modificação do contrato social, fusão ou incorporação).

Os defensores da aplicação irrestrita do artigo 1.029 do CC podem se valer dos mesmos argumentos utilizados contra a posição restritiva para atacar a interpretação intermediária. Entretanto, há fortes defesas de cunho legal e econômico que sustentam a opção pela visão mais parcimoniosa.

O argumento constitucional pode ser refutado pela leitura do texto constitucional que usa os termos “associar-se” e “associado”. Ora, a sociedade, como já demonstrado, tem como objeto a atividade econômica se distanciando expressamente da associação, a qual o Código Civil reserva o exercício de atividades não econômicas por um conjunto de pessoas. Ademais, a regra constitucional pertinente as atividades econômicas está presente no artigo 170 da Constituição da República (BRASIL, 2002; NETO, 2007). Assim, diante de seu caráter

eminentemente econômico, o princípio constitucional tratado no inciso XX do artigo 5º não seria aplicável às sociedades.

Quanto ao aspecto contratual das sociedades limitadas, cumpre lembrar que a opção pela regência supletiva da lei do anonimato é manifesta, ou seja, é claro exercício da autonomia privada, como já dito. Assim, o sócio ao investir na sociedade a qual o contrato social descreve a opção pela regência supletiva da Lei nº 6.404/76, expressamente aceita tal regramento, e o exercício do direito de retirada pode ser compreendido como um comportamento contraditório, o que é vedado pelo princípio do *venire contra factum proprium*.

Outro argumento de cunho jurídico, contrário a aplicação irrestrita do artigo 1.029 do CC, é que a aplicação irrestrita do artigo 1.029 do CC torna o artigo 1.077 do CC dispensável, vez que se em qualquer caso o sócio pode se retirar sem qualquer justificativa, não havendo sentido aguardar uma situação de dissenso para deixar a sociedade. Assim, o desprezo pelo artigo 1.077 do CC configura clara afronta à hermenêutica jurídica, tornando inútil parte do texto legal.

No aspecto econômico, não é difícil concluir que o direito irrestrito do sócio se retirar da sociedade imotivadamente cria um enorme espaço para o comportamento oportunista por parte do sócio que deseja se retirar da sociedade, o que em última instância é prejudicial para todos os sócios e para sociedade em geral.

Importante dizer que os argumentos contrários a interpretação extensiva da aplicação do artigo 1.029 do CC às sociedades limitadas com regência supletiva da lei do anonimato, são ainda mais relevantes em se tratando de sociedades empresárias. Isso, porque a sociedade empresária exerce seu objeto na busca do lucro, o que acentua o aspecto econômico, afastando ainda mais a aplicação do inciso XX do artigo 5º da Constituição da República.

Não obstante a posição majoritária da doutrina e da jurisprudência pela aplicação do artigo 1.029 do CC como origem da dissolução parcial em sociedade empresária limitada, mesmo que sob a regência supletiva da Lei nº 6.404/76, diante dos argumentos econômicos e jurídicos apresentados, é possível concluir que a opção pela via intermediária pode ser mais adequada, pois mitigaria o comportamento oportunista do sócio, sem deixá-lo numa situação pior do que aquela por ele escolhida no momento em que, sabedor dos riscos inerentes ao negócio, investiu na sociedade.

5.1.2 Exclusão de Sócio

A exclusão de um sócio também é uma causa de dissolução parcial. Esta exclusão pode ocorrer de forma judicial ou extrajudicial. O Código Civil, em relação às sociedades empresárias limitadas, trata da exclusão de sócio nos artigos 1.004, parágrafo único, 1.030, 1.058 e 1.085.

Segundo Pimenta (2024), a exclusão de sócios é o mecanismo da sociedade, por iniciativa dos demais sócios ou judicialmente, utilizado para reagir à violação das obrigações legais ou contratuais de um (ou mais) dos sócios.

Assim, é possível concluir que é necessária uma afronta aos interesses da sociedade, não sendo suficiente a mera manifestação de vontade dos demais sócios, como bem exposto por Adamek e França (2009, pp. 155-156)

A quebra da *affectio societatis*, insista-se, não é causa de exclusão de sócio; o que pode eventualmente justificar a exclusão de sócios é a violação dos deveres de lealdade e de colaboração, deveres esses que, a depender do tipo societário e da sua exata conformação pelo metro do fim social, podem ser mais ou menos alargados. É preciso, pois, evitar o desvio de perspectiva (desvio esse que, muitas vezes, resulta do equívoco de dar ênfase à consequência e não à sua origem). A colocação do tema, dentro de sua correta perspectiva, constitui o primeiro passo necessário à construção de soluções jurídicas harmônicas e coerentes, desprovidas de um obscuro subjetivismo. O que tem gerado grande iniquidade em matéria de exclusão de sócios é justamente o desvio de perspectiva e a insistência, hodiernamente inexplicável, de querer fundamentar as soluções no requisito da *affectio societatis*, quando correto e técnico seria burilá-las à luz do conceito de fim comum - a partir do qual se estruturam os deveres de sócio, em cada caso. Assim tem sucedido em tantos outros países, que simplesmente desprezam a noção de *affectio* e onde, nem por isso, a exclusão de sócios deixou de existir ou de se estruturar, de forma muito mais equilibrada e racional do que aquela com que se apresenta entre nós.

O texto legal apresenta as seguintes hipóteses: (i) exclusão do sócio remisso; (ii) exclusão por falta grave do sócio; e (iii) a exclusão de sócio por incapacidade superveniente.

5.1.2.1 Exclusão por descumprimento de dever de sócio

Como explanado anteriormente, os sócios têm para com a sociedade o dever de conferimento e o dever de lealdade. Não cumprir qualquer desses deveres poderá acarretar a exclusão do sócio inadimplente ou faltoso.

5.1.2.1.1 *Sócio Remisso*

O sócio remisso é aquele que deixa de cumprir com seu dever de conferir capital à sociedade, conforme acordado no contrato social. O parágrafo único do artigo 1.004 dispõe que a maioria dos demais sócios poderá optar pela “exclusão do sócio remisso” ou reduzir a participação do sócio remisso ao montante por ele já realizado, desde que o sócio remisso seja devidamente constituído em mora. O mesmo racional é seguido pelo texto do artigo 1.058 do Código Civil ao tratar das sociedades limitadas que vai além e possibilita que os demais sócios tomem para si ou transfiram para terceiros as quotas do sócio remisso, “excluindo o primitivo titular e devolvendo-lhe o que houver pago, deduzidos os juros da mora, as prestações estabelecidas no contrato mais as despesas” (BRASIL, 2002).

Vale ressaltar que apesar de entendimento contrário com fundamento na regra geral da “maioria do capital”³⁵, no caso de exclusão sócio remisso, o texto legal ao utilizar os termos “maioria dos demais sócios” e “outros sócios”, é claro ao delimitar como “necessária a concordância anterior *da maioria dos demais membros*, o que não necessariamente corresponde à maioria do capital social”, como bem delimita Pimenta (2024, p. 578).

Tendo em vista que no caso de sócio remisso que não cumpriu com seu dever de realizar o capital a dissolução parcial não resultará na apuração de haveres, diante do escopo deste estudo, não há maior aprofundamento a ser feito sobre a hipótese.

5.1.2.1.2 *Descumprimento do Dever de Lealdade*

A exclusão fundamentada no descumprimento do dever de lealdade no âmbito das sociedades empresárias limitadas pode se dar judicial ou extrajudicialmente. No primeiro caso o fundamento está presente no artigo 1.030 do CC que determina que “pode o sócio ser excluído judicialmente, mediante iniciativa da maioria dos demais sócios, por falta grave no cumprimento de suas obrigações”.

Já a hipótese extrajudicial de exclusão está descrita no artigo 1.085 do Código Civil:

³⁵Fábio Ulhoa Coelho entende que “Quando o sócio a ser expulso for majoritário, ou o contrato social não contemplar cláusula permissiva, a expulsão será necessariamente judicial. Aqui, o sócio remisso descumpridor de suas obrigações ou desleal deve ser demandado, em ação de dissolução, proposta pelos demais e pela sociedade limitada (que será representada, excepcionalmente, pela minoria, ao pleitear a expulsão de sócio majoritário).” (COELHO, 2013, p. 134).

Art. 1.085 Ressalvado o disposto no art. 1.030, quando a maioria dos sócios, representativa de mais da metade do capital social, entender que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá excluí-los da sociedade, mediante alteração do contrato social, desde que prevista neste a exclusão por justa causa.

Parágrafo único. Ressalvado o caso em que haja apenas dois sócios na sociedade, a exclusão de um sócio somente poderá ser determinada em reunião ou assembleia especialmente convocada para esse fim, ciente o acusado em tempo hábil para permitir seu comparecimento e o exercício do direito de defesa (BRASIL, 2002).

Além de estar presente na seção do Código Civil brasileiro denominada “Da Resolução da Sociedade em Relação a Sócios Minoritários”, a análise do texto do artigo, em contraposição ao percebido no caso de sócio remisso, esclarece que a hipótese de exclusão extrajudicial deve ser aprovada pela maioria do capital social e que só poderá ter como alvo sócio detentor de minoria do capital (BRASIL, 2002).

Outros dois requisitos se destacam: (i) a previa existência de disposição autorizativa no contrato social e (ii) o respeito ao direito de ampla defesa do acusado de descumprir com seu dever de lealdade para com a sociedade. O primeiro é de simples verificação e tem sentido informativo, o sócio minoritário tem conhecimento prévio da possibilidade de ser excluído extrajudicialmente caso deixe de cumprir com seu dever de lealdade.

Já o segundo, apesar de louvável, parece ineficaz, haja vista o quórum de maioria do capital social, como bem expresso por Lana (2020, p. 194):

Quanto a assegurar ao sócio o direito de defesa, trata-se de situação melindrosa, a cada caso concreto. Afinal, os sócios remanescentes, os mesmos que pretendem a exclusão, é que irão, em um primeiro momento, apreciar a defesa do sócio cuja expulsão se pretende. O que se verifica, no mundo realístico dos fatos, é que não há, na fase extrajudicial, nesse caso, imparcialidade da decisão, tal como se poderia exigir do Magistrado na esfera judicial.

A exigência de procedimento específico e de fundamentação em “justa causa”, demonstra que texto do artigo 1.085 do CC inegavelmente tenta colocar a exclusão extrajudicial de minoritário no lugar de instrumento que busca proteger o fim comum de forma mais objetiva que a via judicial. Entretanto, acaba por configurar, assim como o direito de retirada *imotivada*, fonte abundante para o comportamento oportunista, neste caso, do sócio majoritário.

Nesse sentido Pimenta (2024, pp. 581-582):

A redação do texto legal em estudo acaba por possibilitar que a maioria - dos sócios e do capital social – simplesmente acredite que o integrante a ser excluído tenha praticado tais atos de inegável gravidade para que se possa, de fato, efetuar a sua

exclusão da sociedade, restando ao integrante acusado – e não aos seus acusadores – o ingrato ônus de desconstituir, em sua defesa, tal “presunção”. Poder-se-ia argumentar, em prol do sócio minoritário em vias de ser excluído, que é a maioria do capital social e dos sócios que precisa provar a “justa causa” motivadora do ato de exclusão por eles posto em prática. Tal assertiva é correta, mas não soluciona a questão pois não há, *in casu*, um terceiro que, alheio ao conflito entre os sócios, venha a julgar as provas das alegações formuladas por cada uma das partes. No caso do art. 1.085, os “acusadores” (sócios remanescentes) são as mesmas pessoas que vão avaliar e julgar as razões do “acusado” (o sócio minoritário a ser excluído). Não há, como no processo judicial ou administrativo, a estrutura tríplice composta por autor, réu e julgador. Aqui as pessoas do autor e julgador se confundem, em notória afronta aos mais basilares princípios processuais. Infelizmente a redação do art. 1.085 do Código Civil transformou a exclusão extrajudicial de sócio quotista em verdadeira “denúncia vazia”, ao permitir que tal medida seja fundamentada na fluida noção de “ato de inegável gravidade” e, principalmente, ao conferir à maioria – dos sócios e do capital social – a apreciação desta gravidade e de suas consequências para a empresa.

Cumprir dizer que os termos “falta grave”, “atos de inegável gravidade” e “justa causa”, como bem delimitado por Beraldo (2007) e Luis Felipe Spinelli (2015) tem o mesmo sentido, o grave descumprimento do dever de lealdade.

Quanto a compreensão do termo, vale a lição de Adamek e França (2009, p. 151):

Configura medida de direito estrito e de caráter excepcional que, a par de sujeitar-se aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade (obstando, com isso, possa ser utilizado por encomenda contra um sócio específico, tendo por base condutas idênticas às dos demais ou, *a fortiori*, menos graves do que outras toleradas ou consentidas no seio social), só se legitima desde que atendidos os pressupostos (materiais e procedimentais) estabelecidos, de maneira cogente, em lei (CC, arts. 1.030 e 1.085) e sempre como *ultima ratio* (cedendo espaço a outras medidas capazes de eliminar o problema verificado no seio social). Em toda hipótese, no atual direito societário brasileiro a exclusão tem, como elemento comum de justificação, o não cumprimento ou a impossibilidade de o sócio adimplir os seus deveres essenciais, inviabilizando ou colocando em risco a continuidade da própria atividade social.

O artigo 1.030 do CC sustenta o caminho judicial para a exclusão de sócio. No mesmo sentido do artigo 1.085 do CC, a exclusão deve ser fundada em falta grave por parte do sócio que se deseja excluir, com a relevante diferença que, neste caso, teremos o “terceiro julgador” (BRASIL, 2002).

A exclusão judicial deve ocorrer por iniciativa da sociedade, após deliberação da maioria dos demais sócios (não a maioria do capital social) que assim decidir, abrindo espaço para a exclusão judicial do majoritário. Assim, novamente, é possível perceber que a exclusão de sócio tem fundamento na proteção do fim comum da sociedade, possibilitando até mesmo o afastamento do majoritário (PIMENTA, 2024; SPINELLI, 2015).

Apesar de importante posição contrária³⁶, a possibilidade de exclusão judicial do sócio majoritário no âmbito da sociedade limitada com regência supletiva pela Lei nº 6.404/76 é condizente com a leitura do artigo 1.085, vez que há menção expressa ao artigo 1.030, além de ser vedado o afastamento de apreciação do Poder Judiciário da ameaça ou lesão a direito (SPINELLI, 2015).

5.1.2.2 Exclusão de sócio por incapacidade superveniente

A parte final do caput do artigo 1.030 do CC delimita que a maioria dos demais sócios poderá excluir judicialmente o sócio devido a sua incapacidade superveniente. A leitura do artigo 974 do CC, em especial, seu parágrafo 3º, que trata da possibilidade de alteração do contrato social que envolva sócio incapaz, desde que atendidos os requisitos listados em seus incisos, fundamenta crítica relevante à exclusão de sócio devido sua incapacidade superveniente. Ora, se cumpridos os requisitos ali previstos, o sócio considerado incapaz deveria ser tratado pela legislação de forma isonômica com o sócio plenamente capaz, em respeito ao princípio constitucional da isonomia (artigo 5º da Constituição da República) (BRASIL, 1988).

No âmbito da sociedade empresária limitada a exclusão de sócio com fundamento na incapacidade superveniente deverá ter sua conveniência verificada pelo Poder Judiciário, com fundamento na proteção ao fim comum e nos direitos do sócio que teve sua incapacidade verificada, analisando as particularidades do caso concreto.

5.1.3 Falência de Sócio e Penhora de Quotas

A falência do sócio (parágrafo único do artigo 1.030 do CC) e a liquidação de quotas de sócio a pedido de credor particular (artigo 1.026 do CC c/c parágrafo único do artigo 1.030 do CC) resultam na dissolução parcial da sociedade e, segundo Pimenta (2024), ocorrem de forma involuntária, pois são circunstâncias alheias à vontade da sociedade e do sócio que será afastado.

³⁶Pimenta (2024, p. 585) sustenta que “[...] por se tratar de regra atinente às Sociedades Simples, o art. 1.030 do Código Civil somente se aplica às sociedades limitadas *desde que não estejam estas últimas*, por previsão contratual, sujeitas, em caráter supletivo, aos dispositivos da Lei n. 6.404/76”.

Segundo Gladston Mamede (2022) e Pimenta (2024) em caso de falência (ou insolvência civil) de sócio a exclusão deste ocorrerá sem a necessidade de procedimento judicial específico, ou seja, de pleno direito como resultado do processo de falência ou insolvência, não cabendo qualquer interferência ou ingerência da sociedade ou dos demais sócios da sociedade.

A liquidação das quotas também ocorrerá no âmbito do juízo falimentar ou concursal, conforme Mamede (2022, p. 136)

A exclusão de pleno direito se dará como resultado do processo de falência ou insolvência; a liquidação da quota ou quotas (artigo 1.031) será processada perante o juízo da execução coletiva, até o que o exercício dos respectivos direitos sociais estará a cargo do administrador da massa insolvente ou falida.

A apuração de haveres, então, deverá observar o disposto no artigo 123³⁷ da Lei nº 11.101/05 que indica que seja observado o estabelecido no contrato social. Não havendo disposição no contrato social os haveres deverão ser apurados judicialmente, “salvo se por lei, pelo contrato ou estatuto, a sociedade tiver de liquidar-se, caso em que os haveres do falido, somente após o pagamento de todo o passivo da sociedade, entrarão para a massa falida” (BRASIL, 2002).

Quanto à liquidação de quotas de sócio a pedido de credor particular, é importante ressaltar que a penhora somente recairá sobre as quotas na hipótese de insuficiência de outros bens do sócio devedor, conforme texto do caput do artigo 1.026 do CC. A intenção do texto legal em preservar o quanto possível a sociedade, mesmo diante da inadimplência do sócio, fica ainda mais premente quando o referido artigo determina que antes da liquidação das quotas a execução recairá sobre os lucros que deveriam ser pagos ao sócio devedor pela sociedade. Em primeira leitura, pode parecer que o credor tem a opção de escolha, entretanto, em respeito ao princípio da preservação da empresa e de seu fim comum, se trata de comando legal a ordem do texto, ou seja, somente em não havendo lucros suficientes para cobrir o débito, a execução seguirá o caminho da penhora das quotas e eventual liquidação. Nesse sentido leciona Lana (2020, p. 203):

³⁷Lei nº 11.101/05, art. 123: “Se o falido fizer parte de alguma sociedade como sócio comanditário ou cotista, para a massa falida entrarão somente os haveres que na sociedade ele possuir e forem apurados na forma estabelecida no contrato ou estatuto social. § 1º Se o contrato ou o estatuto social nada disciplinar a respeito, a apuração far-se-á judicialmente, salvo se, por lei, pelo contrato ou estatuto, a sociedade tiver de liquidar-se, caso em que os haveres do falido, somente após o pagamento de todo o passivo da sociedade, entrarão para a massa falida” (BRASIL, 2005).

Cumpra salientar, em observância ao princípio da preservação da empresa, que o credor não pode, simplesmente, de imediato, optar em prol da liquidação da quota do sócio devedor, caso existam lucros a serem distribuídos que sejam suficientes para satisfazer seu crédito. Resta à sociedade demonstrar que o direito do credor poderá ser satisfeito mediante os dividendos que cabem ao sócio devedor para não ocorrer redução do capital social, mantendo-se então intactos os bens utilizados na atividade econômica. Portanto, se a sociedade não estiver sendo liquidada e não possuir lucros a distribuir, o credor poderá requerer a liquidação da quota do devedor, conforme previsto no artigo 1.026, parágrafo único, do Código Civil. Nesse caso, o sócio inadimplente em relação a suas obrigações pessoais será então, de pleno direito, excluído da sociedade, nos termos do artigo 1.030 do Código Civil.

Prosseguindo a penhora das quotas de propriedade do sócio devedor, o procedimento observado deverá ser aquele previsto no artigo 861³⁸ do CPC/15, que trata da penhora das quotas representativas do capital social de sociedade empresária (BRASIL, 2015). O inciso II do caput do artigo 861 do CPC/15 novamente demonstra a intenção do texto legal em preservar a higidez do contrato de sociedade, ao delimitar que as quotas penhoradas devem ser oferecidas aos demais sócios, observado o direito de preferência em razão de lei ou do contrato social, antes da apuração de haveres.

O caminho pela preservação do fim comum consubstanciado no contrato de sociedade é novamente privilegiado no parágrafo 5º do artigo 861 do CPC/15 que, caso nenhum dos demais sócios exerça o direito de preferência e nem a sociedade venha a adquirir as quotas penhoradas, dá ao juiz a oportunidade de determinar o leilão judicial das quotas, caso entenda ser “[...] excessivamente onerosa **para a sociedade**” (BRASIL, 2002, grifo nosso). Nesse sentido, Pimenta (2020, p. 590) ressalta que:

O art. 861 do Código de Processo Civil de 2015 **reconhece o risco que a liquidação de quotas ou ações penhoradas significa para a estabilidade financeira e**

³⁸Código de Processo Civil, art. 861: “Penhoradas as quotas ou as ações de sócio em sociedade simples ou empresária, o juiz assinará prazo razoável, não superior a 3 (três) meses, para que a sociedade: I - apresente balanço especial, na forma da lei; II - ofereça as quotas ou as ações aos demais sócios, observado o direito de preferência legal ou contratual; III - não havendo interesse dos sócios na aquisição das ações, proceda à liquidação das quotas ou das ações, depositando em juízo o valor apurado, em dinheiro. § 1º Para evitar a liquidação das quotas ou das ações, a sociedade poderá adquiri-las sem redução do capital social e com utilização de reservas, para manutenção em tesouraria. § 2º O disposto no caput e no § 1º não se aplica à sociedade anônima de capital aberto, cujas ações serão adjudicadas ao exequente ou alienadas em bolsa de valores, conforme o caso. § 3º Para os fins da liquidação de que trata o inciso III do caput, o juiz poderá, a requerimento do exequente ou da sociedade, nomear administrador, que deverá submeter à aprovação judicial a forma de liquidação. § 4º O prazo previsto no caput poderá ser ampliado pelo juiz, se o pagamento das quotas ou das ações liquidadas: I - superar o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação; ou II - colocar em risco a estabilidade financeira da sociedade simples ou empresária. § 5º Caso não haja interesse dos demais sócios no exercício de direito de preferência, não ocorra a aquisição das quotas ou das ações pela sociedade e a liquidação do inciso III do caput seja excessivamente onerosa para a sociedade, o juiz poderá determinar o leilão judicial das quotas ou das ações.”.

patrimonial da sociedade e, neste sentido, autoriza o juiz da execução a optar pelo leilão judicial das quotas ou ações penhoradas. (grifo nosso).

A leitura do artigo 861 do CPC/15 permite concluir que mesmo diante do direito de credor particular de sócio o magistrado deve buscar privilegiar a preservação da empresa, sempre que possível.

5.1.4 Falecimento de sócio

A leitura desatenta do artigo 1.028 do CC pode levar à conclusão de que o falecimento de sócio é necessariamente uma causa de dissolução parcial da sociedade, não é o caso.

O inciso I do referido artigo dá aos sócios a autonomia de decidir por meio do contrato social a solução para a situação da morte de sócio. Os sócios podem escolher pela dissolução parcial, pela entrada dos herdeiros do sócio falecido no quadro societário da sociedade ou até mesmo pelos dois caminhos paralelamente, vez que o falecido pode ter mais de um herdeiro e, mesmo que haja somente um, as quotas podem ser desiguais, portanto, podem ter tratamento “desigual entre as quotas desiguais”. A regra definida pelos sócios pode ser elaborada *ex ante* o falecimento do sócio, com a participação de todos os sócios, incluindo o “sócio falecido”, ou *ex post*, como bem leciona Pimenta (2024, pp. 591-592):

Em outras palavras, tem-se que a disciplina jurídica sobre os efeitos do falecimento de um sócio sobre a sociedade está colocada, pelo Código Civil, eminentemente sobre a vontade dos sócios. Esta vontade pode ser expressa em cláusula contratual ou então em deliberação posterior ao falecimento do integrante. Pode-se, portanto, falar em solução *ex ante* ou *ex post* para o assunto. A solução *ex ante* seria a previsão, em contrato social, da solução a ser dada, em caso de falecimento de sócio. Nesta hipótese, os custos de transação sobre tão delicado tema são antecipados, de forma a serem vencidos no ato de elaboração do contrato social ou sua alteração, mas sempre antes do falecimento dos integrantes. Esta antecipação tem o efeito positivo de permitir que todos os sócios participem desta previsão, a qual se aplicará ao falecimento de todos eles. É como se os sócios previssem, de forma similar a um testamento, aquilo que desejam que seja feito com as suas quotas. Por outro lado, tal previsão contratual pode ser superada, no caso concreto e diante do falecimento, por acordo entre todas as partes envolvidas.

Vale dizer que, na hipótese de a solução definida *ex ante* ter sido pela entrada do herdeiro do sócio falecido, não cabe oposição do herdeiro, que somente poderá se afastar da sociedade por meio do exercício do direito de recesso, conforme a lei ou o contrato social, a depender do caso concreto, conforme leciona Pimenta (2024, p. 594), “pois recebem do falecido a herança

na forma como prevista”. A falta de previsão contratual quanto ao caminho a ser seguido na hipótese de falecimento de sócio, então, ocorrendo a morte, possibilita que os sócios remanescentes decidam pela (i) dissolução total da sociedade, (ii) entrada do herdeiro do sócio ou (ii) liquidação das quotas do sócio. Diferente do caso da solução definida *ex ante*, mesmo que os sócios remanescentes optem pela entrada do herdeiro do sócio falecido, este poderá manifestar-se de forma contrário e, conseqüentemente, deverá ocorrer a dissolução parcial e apuração de haveres do que for de direito do herdeiro que decidiu por não se tornar sócio.

A legislação dá diversos caminho para hipótese de falecimento de sócio, o que é totalmente pertinente diante de situação tão complexa em tantos sentidos, seja do ponto de vista empresarial prático, seja sob o aspecto econômico-financeiro, seja no caráter social e, certamente, sob o prisma pessoal. Nesse sentido, demonstra Pimenta (2024, p. 591):

Sejam quotas de sociedade limitada ou ações de companhias, o fato é que os direitos de sócio são componentes do patrimônio de uma pessoa e, quando do seu falecimento, integram a herança a ser partilhada. Por outro lado, o contrato social é, como já se salientou em capítulo próprio, uma relação que, em regra, apresenta significativa duração e profundo envolvimento relacional e patrimonial entre os contratantes. Deste modo, a simples substituição de um sócio por seus herdeiros não é solução jurídica que se possa admitir como regra absoluta. Ninguém é obrigado a ser sócio de outrem. Vale ainda acrescentar que as quotas sociais são – como também aqui já se demonstrou – em geral bens de pouca liquidez, uma vez que sua aquisição e transferência é condicionada às restrições legais e/ou contratuais fixadas. Assim, a legislação precisa conciliar o direito dos herdeiros à participação societária do sócio falecido, a eventual incompatibilidade entre estes mesmos herdeiros e os membros remanescentes da sociedade e as relevantes restrições à transferência das quotas para terceiros.

Assim, o falecimento de sócio, apesar de poder ser tratado como uma hipótese de dissolução involuntária, pois o seu “gatilho” não está relacionado à vontade das partes, seja a sociedade, os herdeiros e, por óbvio, o sócio falecido, na verdade a dissolução acaba por ser uma escolha destas partes (ou de algumas delas) envolvidas direta ou indiretamente na situação. Portanto, é possível dizer que novamente a dissolução parcial tem o condão de proteger o fim comum, conciliando a preservação da empresa e os direitos dos herdeiros.

5.2 Dissolução Parcial e o fim comum

A dissolução parcial, delineada neste Capítulo 5, configura-se como um instituto jurídico de elevada complexidade, cuja compreensão demanda a análise de sua evolução

histórica, seus fundamentos teóricos e suas diversas manifestações práticas. Inicialmente concebida sob a égide de uma visão contratualista e personalíssima da sociedade, a dissolução parcial ascende à condição de mecanismo essencial para a preservação da empresa, em consonância com os princípios da função social e da autonomia privada.

A superação da concepção tradicional da sociedade como um contrato como outro qualquer, em prol da teoria do contrato plurilateral de Ascarelli, permitiu o desenvolvimento de um arcabouço jurídico capaz de tutelar os interesses dos sócios e da sociedade empresária, sem comprometer a continuidade de sociedade empresária e o seu papel no desenvolvimento econômico e social, como ferramenta ideal para a empresa “coletiva”. A dissolução parcial, nesse contexto, emerge como um instrumento de flexibilização da estrutura societária, adaptando-a às vicissitudes do mundo empresarial e às mudanças nas relações entre os sócios, protegendo a espinha dorsal da relação societária, o fim comum.

As diversas hipóteses de dissolução parcial, como o direito de retirada, a exclusão de sócio, a falência ou penhora de quotas, e o falecimento do sócio, revelam a preocupação do legislador em equilibrar os interesses individuais com a necessidade de preservar o fim comum que justifica a existência da sociedade como vetor para o desenvolvimento da atividade empresarial. Em cada uma dessas situações, a AED se mostra fundamental para a compreensão das consequências das diferentes opções disponíveis, permitindo a escolha da solução mais eficiente e equitativa.

O direito de retirada, por exemplo, representa um mecanismo de proteção ao sócio dissidente, que não mais se identifica com os rumos da sociedade. A exclusão de sócio, por sua vez, visa proteger a empresa de condutas que possam comprometer a sua continuidade ou o seu bom funcionamento. A dissolução parcial por falência de sócio e aquela causada pela penhora de quotas de sócio por credor particular, buscam conciliar os interesses do mercado de crédito e dos credores com a necessidade de preservar a atividade empresarial, evitando a sua liquidação desnecessária e impedindo que eventuais atribulações originadas, direta ou indiretamente, por um dos sócios afete o fim comum societário. Finalmente, no mesmo sentido, a possibilidade de dissolução parcial fundada no falecimento do sócio serve para conciliar o desejo das partes envolvidas (herdeiros e sócios remanescentes), sem prejudicar o fim comum.

Em suma, a dissolução parcial se apresenta como um instituto jurídico essencial para a dinâmica das sociedades empresárias, permitindo a adaptação da estrutura societária às diversas situações que podem surgir ao longo do tempo. Ao equilibrar os interesses dos sócios, da empresa e da sociedade como um todo, a dissolução parcial contribui para a perenidade e o

desenvolvimento da atividade empresarial, em consonância com os princípios da função social da empresa e da preservação da empresa.

6 APURAÇÃO DE HAVERES

A dissolução parcial consequente das hipóteses explicadas no capítulo anterior, ressalvada aquela surgida da exclusão do sócio remisso, resulta numa situação de interesses contrapostos. Ainda que potencial, é possível dizer que surge um conflito, haja vista que em todos os casos haverá contraposição dos interesses da sociedade frente aos interesses do sócio afastado. Ambos os lados têm como sustentação princípios jurídicos de peso que devem ser levados em consideração, o princípio da preservação da empresa e a autonomia privada. Está posto o conflito. Na prática, de um lado há o sócio afastado e sua pretensão a um crédito, referente ao que ele entende devido por sua parte dissolvida, enquanto do outro há a sociedade, que passa a ter a obrigação de efetuar esse pagamento. O objetivo da apuração de haveres é justamente encontrar esse valor.

Assim, o término da relação societária com o sócio que se retira gera um direito potencial a crédito, que será quantificado através da apuração de haveres. Este crédito é potencial porque, dependendo do resultado da apuração, não haverá que falar em crédito, pois o resultado do cálculo poderá ser negativo (ESTRELLA, 2010; RIBAS, 2008).

Em síntese de Hernani Estrella (2010, p. 112):

[...] o objeto específico da instituição que nos ocupamos [apuração de haveres] é operar a transmutação do direito patrimonial abstrato de sócio (enquanto jungido ao contrato), convertendo-se normalmente em prestação pecuniária exigível. É forma instrumental que dá corpo e objetividade exterior à situação jurídica preexistente, advinda ruptura parcial do vínculo societário, possibilitando (conforme seus resultados) a exigibilidade, por parte do sócio ou de quem o substitua, do crédito apurado.

A apuração de haveres é um procedimento essencial para o Direito Societário, especialmente no âmbito das sociedades empresárias limitadas, que visa determinar o valor dos direitos patrimoniais do sócio que tem sua participação na sociedade dissolvida. O contrato social pode delimitar os parâmetros e critérios para o procedimento contábil e financeiro que se dará dentro da apuração de haveres e, caso seja omissivo, a legislação o faz, por meio do artigo 1.031 do Código Civil e do Capítulo V, do Título III do Código de Processo Civil de 2015, em especial em seu artigo 606. Aqui, vale a ressalva clara de Roberta de Oliveira e Corvo Ribas (2008, p. 96):

O que se enfrenta na apuração de haveres é a conjugação de dois procedimentos: um de natureza jurídica e outro de cunho contábil. A contabilidade registra fatos econômicos, mas é ao Direito que compete determinar quais fatos têm relevância ou não para fins da apuração, pois todo e qualquer fato de natureza patrimonial é decorrente da atividade do homem, ou a ela está relacionado, de tal maneira que interessa ao Direito. No caso específico da apuração de haveres, não se poderia considerar uma pura conta técnico-matemática para se chegar ao valor de crédito devido ao ex-sócio. Antes disso, imprescindível se faz apontar quais são os tais fatos econômicos que apresentam relevância para gerar este crédito. E aí está o papel do Direito. A contabilidade a ele se subordina, pois de nada adiantaria sua aplicação técnica sem que estivesse focada no objeto específico da apuração. Portanto, os elementos a serem contabilizados e a técnica a ser utilizada para apurá-los devem ser dados por lei ou convenção.

Assim, é inquestionável que a apuração de haveres é um procedimento eminentemente jurídico, que se apoia na ciência contábil. Como o Direito Comercial, a Contabilidade parte da interpretação e conceituação da atividade econômica e tem como objetivo registrar, no âmbito de uma entidade ou agente, os fenômenos econômicos e suas consequências. Entretanto, é essencial ao contabilista considerar a caracterização jurídica dos fenômenos econômicos, pois é o Direito que delimita os contornos e consequências da tais fatos, atos ou eventos (Fernandes, 2015). Sendo assim, é possível dizer que a técnica contábil financeira que será utilizada para a determinar os haveres do sócio retirante, deverá levar em consideração a natureza do evento econômico jurídico da apuração de haveres.

Como visto, o artigo 15 do Decreto 3.708, de 1919, é o primeiro texto legal pátrio que possibilita a dissolução parcial da sociedade, porém, ao determinar como base do cálculo dos haveres o último balanço aprovado, trouxe à tona a discussão quanto ao valor justo a ser pago ao sócio dissidente. O Supremo Tribunal Federal, inclusive, por meio da Súmula 265 tenta trazer um caminho para uma avaliação mais justa, ao determinar que “[n]a apuração de haveres não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido, excluído ou que se retirou” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal, 1963; CAMPINHO, 2024; SANTOS, 2018; VILELA, 2023). A solução anterior da dissolução total por vontade unilateral possibilitava ao sócio que desejasse sair da sociedade uma avaliação “mais benéfica”, pois levava à liquidação com base no valor de mercado dos ativos da sociedade. Já o último balanço aprovado, em regra, era elaborado com base no valor contábil dos ativos, geralmente inferior ao valor de mercado. O surgimento da dissolução parcial *stricto sensu*, como alternativa pretoriana à dissolução total, veio acompanhado da determinação pelos Tribunais no sentido de que a apuração de haveres, quando não resultado do exercício do direito de retirada previsto no artigo 15 do Decreto 3.708 de 1919, deveria ser efetivada como se fosse ocorrer a dissolução total da sociedade, nesse

sentido o voto do Ministro Décio Miranda, no já mencionado Recurso Extraordinário nº 89.464-SP de 1978:

[...] se se admite a dissolução parcial como modalidade da dissolução total, aquela deve adotar a forma de liquidação dos interesses do sócio dissidente que mais se aproxime da que resultaria da última. Na liquidação resultante da dissolução total, alienam-se os bens para realização do ativo, forma de apuração que, segundo se presume, mais revela o verdadeiro valor das coisas. Na dissolução parcial, que por natureza impede a realização do ativo e do montante partível pela alienação de bens, não há de prevalecer o último balanço aprovado, a não ser que o aceitem as partes. Há de prevalecer a apuração, em toda sua amplitude, dos haveres do sócio dissidente, com a exata verificação, física e contábil, dos bens e direitos da sociedade, sem a restrição do art. 15 do Decreto 3.708.

Assim, o artigo 15 do Decreto 3.708 foi deixado de lado, pois o sócio dissidente passou a optar pelo caminho que resultaria na apuração de haveres mais vantajosa para ele, buscando pela via judicial a dissolução total, porém com a segurança de que seu pedido poderia ser parcialmente procedente, lhe sendo concedida a dissolução parcial (BARBI FILHO, 2004; SANTOS, L., 2018).

Durante a vigência do Código Comercial de 1850 e do Decreto 3.708, como legislação que tratava das sociedades por quotas de responsabilidade limitada, até o advento do Código Civil de 2002, a jurisprudência construiu de forma ampla e repetida o entendimento de que a apuração de haveres deve buscar o valor patrimonial real da sociedade para então determinar os haveres a serem pagos ao sócio que deixa a sociedade. Nesse sentido, leciona Campinho (2024, p. 236):

Com o passar dos anos, a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, enquanto ainda competente para apreciar questões infraconstitucionais, seguida pela do Superior Tribunal de Justiça, a partir de 1988, foi, pouco a pouco, consolidando-se no sentido de, por um lado, afastar o critério do valor patrimonial contábil e, por outro, consagrar o critério do valor patrimonial real, sob o principal fundamento de que o primeiro ensejava o enriquecimento sem causa da sociedade e dos sócios remanescentes em detrimento daquele que dela se retirava ou era excluído ou, ainda, dos sucessores do sócio falecido, ao passo que o segundo se apresentava como mais justo.

Segundo Moraes (2021, p. 7), o enriquecimento sem causa consiste “em situação na qual determinado sujeito se beneficia a partir da intervenção realizada sobre direito alheio”. Já Konder (2005, p. 369) completa que tal benefício é traduzido por “acréscimo patrimonial às custas de outrem sem um fato jurídico idôneo a justificá-lo”, ou seja, o indivíduo obtém um

ganho patrimonial sem que tenha fato que o justifique ou às custas de direitos ou bens de um terceiro prejudicado.

Assim, com intuito de vedar o enriquecimento sem causa da sociedade e dos demais sócios, os Tribunais optaram por determinar a utilização do valor patrimonial real como critério fundamental para a apuração de haveres e concluíram que o último balanço aprovado, em regra, não seria ferramenta adequada para sustentar o cálculo, devendo ser levantado balanço especial para tanto. Nesse sentido o Ministro Waldemar Zveiter em voto proferido no âmbito do Recurso Especial nº 24.554-SP de 1992, determinou que:

Nesse caso a dissolução deve ser parcial, posto que, assim, e quando se trate de sociedade instituída por dois sócios, há de se ter como prevalente o interesse social. Dai que pré-morto ou retirante um dos sócios, a sociedade continuará com suas atividades com o socio remanescente. Sendo certo que os haveres daquele será apurado mediante balanço de determinação ou levantamento geral com inventário físico e contábil, o que assegura ao sócio retirante recebimento do devido.

Segundo Rubens Requião (1986) ao possibilitar apuração de haveres fundada num balanço de determinação que valore de forma atualizada os ativos da sociedade, a jurisprudência segue no caminho da forma justa de cálculos dos haveres. Assim, é possível dizer que os Tribunais e a doutrina passam a sustentar que a apuração de haveres deve ser realizada com fundamento em um critério justo, impossibilitando o enriquecimento sem causa. Importante lembrar que o princípio da vedação do enriquecimento sem causa deve levar em consideração não só a possibilidade da sociedade (e os sócios remanescentes) obter acréscimo patrimonial indevido, mas também do sócio dissidente se enriquecer indevidamente em detrimento da sociedade (SANTOS, A., 2015; SANTOS, L., 2018).

A doutrina e jurisprudência eram pacíficas quanto a necessidade de levantamento de um balanço de determinação (também chamado de “especial” ou “de liquidação”) para o cálculo dos haveres do sócio, porém, não era possível dizer o mesmo quanto ao critério de avaliação dos ativos e passivos da sociedade para efetivação do balanço de determinação (ESTRELLA, 2010; FONSECA, 2005; NISHI, 2022; RIBAS, 2008; VILELA, 2023). A grande maioria da jurisprudência no período sustentou (e, como será demonstrado mais adiante, ainda sustenta) que a elaboração do balanço de determinação deveria se dar com a avaliação ampla e irrestrita de todos os ativos, atingíveis e intangíveis, da sociedade, de seus passivos, lucros acumulados, bem como o fundo de comércio, ou seja, reiterando o entendimento da Suprema Corte de que a apuração de haveres deveria se dar como se liquidação decorrente de dissolução total da

sociedade fosse, ou seja, como uma dissolução total ficta (FONSECA, 2005; NISHI, 2022; VILELA, 2023).

Em sentido contrário, parte relevante da doutrina lecionava não ser compatível com o instituto da apuração de haveres a equiparação com a liquidação decorrente de dissolução total, vez que a primeira surge da ponderação entre a autonomia privada e da preservação da sociedade e da empresa. Já a segunda, por sua vez, tem como objetivo a extinção da sociedade e da empresa, ou seja, são completos opostos. Importante dizer que tratar a apuração de haveres com instituto diverso da liquidação decorrente de dissolução total, não deve significar uma avaliação injusta ou a sujeição de uma das partes ao arbítrio da outra, sendo necessário buscar o valor justo para os haveres do sócio dissidente, ou seja, sem prejudicar nenhum dos envolvidos, respeitando tanto a autonomia privada do sócio, quanto a preservação da sociedade e da empresa (ESTRELLA, 2010; RIBAS, 2008).

Não obstante, a posição da jurisprudência permaneceu no mesmo caminho, consolidando o entendimento de que quando da dissolução parcial, independente de seu evento causador, deverá ser levantado o balanço de determinação e a mensuração dos ativos deverá se dar por método equivalente ao utilizado na liquidação decorrente de dissolução total, abarcando a avaliação mais ampla e irrestrita da sociedade e de seus ativos e passivos. Isto posto, não é forçoso afirmar que, a interpretação dos Tribunais influenciou a elaboração do texto do artigo 1.031 do CC e do artigo 606 do CPC/15, que, portanto, passam a ser analisados.

6.1 Os artigos 1.031 do CC e 606 do CPC/15

Como visto, a legislação existente até o advento do Código Civil de 2002, que tratava de uma hipótese única de dissolução parcial, era insuficiente, pois não determinava critérios de cálculo para os haveres, determinando somente a utilização do último balanço aprovado, e foi posta em completo desuso, tendo sido afastada pela criação do entendimento jurisprudencial da dissolução parcial *strictu sensu*. Com o objetivo de tratar da dissolução parcial, o Código Civil, como demonstrado no Capítulo 5, delimitou em seu texto as hipóteses de dissolução parcial da sociedade e, quando à apuração de haveres, foi elaborado o artigo 1.031, que diz:

Art. 1.031 do CC. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á,

salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado.

§ 1º O capital social sofrerá a correspondente redução, salvo se os demais sócios suprirem o valor da quota.

§ 2º A quota liquidada será paga em dinheiro, no prazo de noventa dias, a partir da liquidação, salvo acordo, ou estipulação contratual em contrário.

Entretanto, o artigo 1.031 não foi claro na determinação de um critério de mensuração dos ativos e passivos da sociedade, nem mesmo na amplitude da apuração de haveres, se limitando a consolidar somente obrigatoriedade de levantamento de balanço especial, na data da resolução do vínculo societário do ex-sócio. Assim, a jurisprudência permaneceu tratando como equivalentes a apuração de haveres e a liquidação resultante de dissolução total.

Na tentativa de aprofundar sobre o tema, sem prejuízo de críticas relevantes quanto ao cabimento³⁹, o Código de Processo de 2015 trouxe em seu artigo 606 seguinte texto:

Art. 606 do CPC/15. Em caso de omissão do contrato social, o juiz definirá, como critério de apuração de haveres, o valor patrimonial apurado em balanço de determinação, tomando-se por referência a data da resolução e avaliando-se bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, a preço de saída, além do passivo também a ser apurado de igual forma.

Parágrafo único. Em todos os casos em que seja necessária a realização de perícia, a nomeação do perito recairá preferencialmente sobre especialista em avaliação de sociedades.

A leitura fria do referido artigo permite dizer que a nova legislação processual trouxe como acréscimo ao já disposto no artigo 1.031 do CC, um critério determinado de avaliação (o “preço de saída”) e delimitou a amplitude da análise, abarcando os ativos, tangíveis e intangíveis, e os passivos. Assim, a legislação passou a nortear o procedimento de apuração de haveres de forma mais clara. Ademais, com o texto do artigo 606 do CPC como fundamento, somado ao artigo 1.031 do CC, a jurisprudência, e parte da doutrina, manteve sua posição sustentando que os termos “balanço de determinação” e “preço de saída” corroboram com a efetivação da apuração de haveres como resultado de uma dissolução total ficta (COELHO, 2013; VILELA, 2023). Entretanto, o texto dos referidos artigos e a interpretação jurisprudencial e doutrinária, pela realização da apuração de haveres como sinônimo de liquidação da sociedade por dissolução total, não estão livres de críticas, como será demonstrado.

³⁹Adamek e França (2016) criticam a utilização de lei processual para tratar de questões eminentemente de direito material, tais como a definição de critério e amplitude da apuração de haveres.

Inicialmente, importa ressaltar que ambos os artigos delimitam de forma clara que devem ser interpretados como norma supletiva ao contrato social, essa conclusão é simples resultado da leitura desanuviada do texto. Isso se dá, no caso do primeiro, em consequência da expressão “salvo disposição contratual em contrário”, quanto ao segundo, logo no início apresenta a ressalva “[e]m caso de omissão do contrato social” (BRASIL, 2002). Importante dizer que a legislação delimita que a regra do contrato social poderá ser afastada se não observados critérios específicos, quais sejam a (i) licitude⁴⁰, (ii) a função social do contrato⁴¹ de sociedade e (iii) os limites à onerosidade excessiva para uma das partes⁴². Em que pese este ser o entendimento de ampla parte da doutrina (ADAMEK; FRANÇA, 2009; FONSECA, 2005; PIMENTA, 2024), após estudo minucioso da jurisprudência do Supremo Tribunal de Justiça e de diversos Tribunais de Justiça do país, Eduardo Augusto Caixeta Menezes e Maíra Leitoguinhos de Lima Abreu Menezes (2024, p. 96–97), concluem que:

A jurisprudência consultada não considera ilegal o critério de patrimônio líquido contábil para a apuração de haveres decorrente de uma dissolução parcial de sociedade limitada. [...] Os julgados não apresentam uma situação extraordinária e imprevisível que exija a revisão do contrato. Em geral, ao afastarem o critério definido pelo contrato social, fundamentam a necessidade de revisão na busca por resultados mais “justos” e “equilibrados”, na tentativa de se garantir uma “situação de igualdade” entre os sócios, sem enriquecimento ilícito para um deles, e na aproximação do cálculo do “verdadeiro valor da empresa”, capaz de refletir uma “efetiva indenização” do que se retira. [...] A posição dos tribunais tende a desconsiderar o caráter vinculante do critério de patrimônio líquido contábil livremente negociado entre os sócios e, ao substituir a vontade das partes pela vontade do tribunal, pode trazer efeitos adversos e inesperados.

Além de demonstrar a desconsideração dos Tribunais com o disposto no artigo 1.031 do CC e artigo 606 do CPC/15, o estudo chega à conclusão alarmante de que mesmo após o advento da Lei nº 13.874/19 (Lei da Liberdade Econômica) (BRASIL, 2019) que incluiu expressamente o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual no texto legal, a tendência da jurisprudência se manteve no sentido de passar por cima da autonomia privada dos sócios (MENEZES; MENEZES, 2024).

⁴⁰Art. 104 do CC. A validade do negócio jurídico requer: [...] II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável.

⁴¹Art. 421 do CC. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.

⁴²Art. 478 do CC. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

Art. 480 do CC. Se no contrato as obrigações couberem a apenas uma das partes, poderá ela pleitear que a sua prestação seja reduzida, ou alterado o modo de executá-la, a fim de evitar a onerosidade excessiva.

Na busca pela compreensão do texto legal quanto à apuração de haveres e o critério que deve ser utilizado no procedimento, é válida uma análise detida das expressões utilizadas e as relações possíveis entre elas.

No artigo 1.031 do CC chama atenção e merece breve comentário a expressão “liquidar-se-á”. Não obstante posição doutrinária divergente (VILELA, 2023), é possível dizer que a simples utilização do termo não é suficiente para assentar o entendimento de que a apuração de haveres é o mesmo que a liquidação resultado da dissolução total, tendo em vista a diferença de objetivos e de princípios relacionados a cada instituto (ESTRELLA, 2010; LANA, 2020; RIBAS, 2008).

A interpretação da expressão “situação patrimonial”, presente no artigo 1.031 do CC, segue o sentido do já explanado anteriormente no Capítulo 4 sobre a expressão “valor patrimonial”, parte do artigo 606 do CPC/15, ou seja, é indeterminada quanto ao critério que deve ser utilizado para avaliação das quotas do sócio afastado. Quanto as expressões “balanço especial” e “balanço de determinação”, para explicá-las a doutrina cita de forma constante (VILELA, 2023; NISHI, 2022) a explicação de Coelho (2011, p. 147):

O terceiro e último tipo de balanço patrimonial é o de determinação (BPD). Esse tipo pode ter por referência temporal qualquer dia do exercício, inclusive o último. O que o distingue dos demais tipos de balanço são os critérios de apropriação dos bens e direitos do ativo (e, em alguns casos, também do passivo). Nele, o contador deita ao largo os parâmetros ditados pelo princípio do conservadorismo e contabiliza cada item pelo valor de mercado ou custo de saída; isto é, pelo valor que cada bem ou direito da sociedade tem ou teria, caso fosse vendido. A frota de veículos, por exemplo, é contabilizada pelo custo de aquisição, com as depreciações legais, no BPO e BPE; no BPD, faz-se a reavaliação dos veículos e eles são apropriados pelo quanto a sociedade receberia caso decidisse, naquela data, vendê-los. O BPD também deve levar em conta os intangíveis da sociedade e apropriá-los como ativos, pelo valor que teriam no mercado, caso fossem negociados. O BPD, em suma, é o instrumento de uma simulação, de uma projeção, de uma estimativa. Ele simula, projeta, estima como seria a liquidação da sociedade, caso se tratasse de dissolução total, e não parcial. Na liquidação, todos os bens do ativo seriam vendidos e, após a cobrança de todos os devedores da sociedade, seriam pagos os credores, partilhando-se, então, entre os sócios, o acervo remanescente. O BPD mensura quanto seria esse acervo remanescente (patrimônio líquido), caso acontecesse, naquele momento, a dissolução total da sociedade. O BPD não interfere na contabilidade regular da sociedade; quando chegar o momento de levantar-se o BPO seguinte, o contador deve simplesmente ignorar o BPD. O valor patrimonial das quotas fixado a partir de um BPD é designado “real”.

Ou seja, as citadas expressões, como descritas por Coelho (2011), parecem ser a primeira indicação sobre o critério legal para avaliação das quotas do sócio afastado, haja vista que a doutrina contábil, explicada por Rubens Famá e Marcelo Monteiro Perez (2008, p. 108) trata o BPD como:

[...] um balanço patrimonial especial, elaborado para fins judiciais por perito contábil, a partir de balanço patrimonial oficial da empresa, que não afeta a contabilidade da mesma e é utilizado para determinar o montante dos haveres que cabe ao sócio dissidente, excluído ou falecido

Entretanto, como visto, o valor patrimonial das quotas, dependerá necessariamente do valor dos ativos, tangíveis e intangíveis, e passivos da sociedade. Assim, o texto do artigo 606 do CPC passa a ser o norte da análise, pois segue determinando o que os ativos e passivos da sociedade deverão ser avaliados “a preço de saída”, possibilitando, em certa medida, a delimitação de um critério de cálculo para o valor patrimonial das quotas. A expressão “preço de saída” ali utilizada remete ao conceito contábil de “valor justo”. Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 46, em seu item 24, o valor justo é definido como:

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

De modo geral, o referido pronunciamento contábil estabelece que o valor justo é uma mensuração baseada no mercado. Segundo Iudicibus *et al* (IUDICÍBUS *et al.*, 2022), as orientações gerais fornecidas pelo CPC 46 deixam claro que, mesmo que se recorra a premissas e informações (“*inputs*”) não observáveis, o objetivo primordial da mensuração do valor justo deve ser refletir as condições de mercado na data em questão. Algumas premissas, em regra, são importantes para a mensuração do valor justo, tais como (i) a determinação clara do objeto de análise, podendo ser um ou mais ativos, um negócio ou um passivo, (ii) no caso de ativos não financeiros, devem ser percebidos pela lente do melhor uso possível (“*highest and best use*”) do ativo pelo agente de mercado, (iii) a delimitação do mercado utilizado como cenário da transação hipotética, que deverá ser aquele tido como principal ou mais vantajoso possível, e (iv) a seleção da técnica de avaliação adequada para a mensuração, buscando maximizar o uso de *inputs* observáveis e minimizar a utilização de dados não observáveis (BREDA; HENDRIKSEN, 1999; IUDICÍBUS, 2021; IUDICÍBUS *et al.*, 2022).

O pronunciamento analisado também pressupõe uma transação hipotética de venda em condições normais, caracterizada como uma “transação não forçada”. Esta é ali definida como uma transação que permite uma exposição adequada ao mercado antes da data de mensuração para atividades de *marketing* usuais e habituais, excluindo liquidações forçadas ou vendas em

situações adversas. Em resumo, trata-se de uma transação ordenada ou em condições normais de venda e condições correntes de mercado.

O CPC 46 reconhece como amplamente difundidas três abordagens gerais para a avaliação do valor justo, a abordagem de mercado, a abordagem de custo e a abordagem de resultado (ou de renda). A primeira é aquela que utiliza preços e outras informações relevantes resultantes de transações de mercado envolvendo objetos (ativos ou passivos) idênticos ou comparáveis aos objetos foco da avaliação.

Já a abordagem de custo busca determinar como valor justo o montante que seria exigido da entidade para substituir a capacidade de serviço do ativo, ou seja, o custo de reposição corrente do ativo. No entanto, como visto, o valor justo é um preço de saída, sendo assim, a o pronunciamento contábil determina que essa abordagem considere o custo que um participante do mercado teria para adquirir ou construir um ativo substituto com utilidade comparável, ajustado para refletir a obsolescência do ativo mensurado e justifica descrevendo que “um comprador participante do mercado não pagaria mais por um ativo do que o valor pelo qual poderia substituir a capacidade de serviço desse ativo”⁴³. A abordagem de custo pode ser utilizada quando não houver informações suficientes para mensurar o valor justo por meio das abordagens de mercado ou de resultado. Nesse sentido Iudicibus *et al* (2022, p. 184) afirmam que “diante da inexistência de mercado ativo e da impossibilidade de mensurar o valor justo de determinado ativo por alguma técnica de avaliação pelas demais abordagens (de mercado e de resultado)” a opção pela abordagem do custo se torna cabível.

A abordagem de resultado (ou de renda) converte fluxos de caixa ou de benefícios futuros em um valor presente único, observada uma taxa de desconto. Niyama (2014, p. 156) trata como resultado da abordagem de renda o “valor em uso” do ativo que será correspondente “à riqueza que será gerada por um ativo quando do seu uso numa empresa”. No item B11, o CPC 46 descreve como possível técnicas da abordagem de renda as técnicas de valor presente, modelos de precificação de opções ou modelo binomial, que incorporem técnicas de valor presente e reflitam tanto o valor temporal quanto o valor intrínseco da opção e o método de

⁴³CPC 46, item B9: “Do ponto de vista de vendedor participante do mercado, o preço que seria recebido pelo ativo baseia-se no custo para um comprador participante do mercado adquirir ou construir um ativo substituto de utilidade comparável, ajustado para refletir a obsolescência. Isso porque um comprador participante do mercado não pagaria mais por um ativo do que o valor pelo qual poderia substituir a capacidade de serviço desse ativo. Obsolescência compreende deterioração física, obsolescência funcional (tecnológica) e obsolescência econômica (externa), sendo mais ampla que a depreciação para fins das demonstrações contábeis (alocação do custo histórico) ou para fins tributários (utilizando as vidas úteis especificadas). Em muitos casos, o método de custo de substituição/reposição atual é utilizado para mensurar o valor justo de ativos tangíveis que sejam utilizados em combinação com outros ativos ou com outros ativos e passivos”.

ganhos excedentes em múltiplos períodos. O item B14 da referida norma, delimita os princípios gerais que devem ser considerados nas técnicas de valor presente, quais sejam:

- (a) fluxos de caixa e taxas de desconto refletem premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou passivo;
- (b) fluxos de caixa e taxas de desconto levam em conta somente os fatores atribuíveis ao ativo ou passivo que está sendo mensurado;
- (c) para evitar a contagem dupla ou omissão dos efeitos dos fatores de risco, as taxas de desconto refletem premissas que sejam consistentes com aquelas inerentes aos fluxos de caixa. Por exemplo, a taxa de desconto que reflete a incerteza nas expectativas em relação a inadimplências futuras é apropriada ao utilizar fluxos de caixa contratuais de empréstimo (ou seja, técnica de ajuste de taxa de desconto). Não se deve aplicar essa mesma taxa ao se utilizar fluxos de caixa esperados (ou seja, ponderados por probabilidade) (ou seja, técnica de valor presente esperado), uma vez que os fluxos de caixa esperados já refletem premissas sobre a incerteza em relação a inadimplências futuras; em vez disso, deve ser utilizada uma taxa de desconto compatível com o risco inerente aos fluxos de caixa esperados;
- (d) as premissas sobre fluxos de caixa e taxas de desconto devem ser internamente consistentes. Por exemplo, fluxos de caixa nominais, que incluem o efeito da inflação, devem ser descontados a uma taxa que inclua o efeito da inflação. A taxa de juros nominal livre de risco inclui o efeito da inflação. Os fluxos de caixa reais, que excluem o efeito da inflação, devem ser descontados a uma taxa que exclua o efeito da inflação. Da mesma forma, os fluxos de caixa após impostos devem ser descontados utilizando-se uma taxa de desconto após impostos. Os fluxos de caixa antes de impostos devem ser descontados a uma taxa consistente com esses fluxos de caixa;
- (e) as taxas de desconto devem ser consistentes com os fatores econômicos subjacentes da moeda na qual os fluxos de caixa são denominados.

Não obstante as diferenças entre as abordagens, em muitos casos, a aplicação de mais de uma técnica de avaliação, inclusive envolvendo diferentes abordagens, pode ser apropriada para aumentar a confiabilidade do valor justo mensurado. Nestas situações, em que múltiplas técnicas de avaliação são aplicadas, os resultados de cada técnica são avaliados, considerando a razoabilidade da faixa de valores construída. O valor justo será, então, um ponto dentro desse intervalo de valores válidos, escolhido de modo a melhor representar o valor justo dadas as circunstâncias da data da mensuração. Importante dizer que o CPC 46, em seus itens 72 a 90, delimita uma hierarquia de *inputs* que deve ser utilizada nas técnicas de avaliação, com prioridade para *inputs* de nível 1 (preços de cotação não ajustados em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos), seguidos por *inputs* de nível 2 (outros inputs observáveis) e, por fim, *inputs* de nível 3 (inputs não observáveis).

Segundo Iudicibus *et al* (2022), é crucial entender que as técnicas de avaliação são somente “meios” para a obtenção do valor justo, e não um fim em si mesmas. O valor justo será, portanto, resultado das premissas utilizadas nessas técnicas. Em suma, o conceito contábil

de valor justo representa um preço de saída baseado no mercado, refletindo as condições de mercado na data da mensuração. Sua mensuração depende da análise do melhor uso do ativo, da identificação do mercado relevante e da aplicação de técnicas de avaliação adequadas, buscando sempre maximizar a utilização de *inputs* observáveis e considerando o contexto de uma transação não forçada. A aplicação desse conceito na apuração de haveres, busca refletir o valor de mercado dos ativos tangíveis e intangíveis da sociedade na data da resolução do vínculo societário, contribuindo para uma avaliação mais realista da participação societária do sócio que se desliga.

Na visão de Vilela (2023) e Coelho (2011, 2013), o texto dos artigos 1.031 do CC e 606 do CPC/15, ao indicar a necessidade de levantamento de balanço de determinação e delimitar como critério base de avaliação o preço de saída, demonstra claramente a opção pela realização da apuração de haveres como liquidação decorrente de dissolução total ficta, como sendo o regime jurídico atual. No entanto, mesmo diante da utilização do apoio na técnica contábil, tratar institutos tão diversos como iguais, sem nenhuma margem para uma análise mais aprofundada do caso concreto, com base nos princípios que justificam a apuração de haveres, pode resultar em desfechos injustos e privilegiar comportamentos oportunistas. Ademais, como visto, a norma contábil não é taxativa sobre o tema e é passível de interpretações divergentes.

6.2 Metodologias de Avaliação de Empresas e a Apuração de Haveres

Em linha com as abordagens para mensuração de ativos e passivos, por consequência, a teoria das finanças e a contabilidade seguem premissas semelhantes na busca do valor das empresas. Entretanto, é importante saber que, em regra, a literatura financeira e contábil que trata do tema “avaliação de empresas” no âmbito de negociações de compra e venda de negócios, estruturação de carteira de investimento e gestão baseada em maximização de valor para os sócios, ou seja, numa clara perspectiva de continuidade da atividade empresarial coração do negócio em análise (ASSAF NETO, 2021; VILELA, 2023). Importante ressaltar que o presente subcapítulo, não tem a pretensão de ser um tratado sobre metodologias de avaliação de empresa, mas tão somente explicar as nuances da relação destas com os pontos de discussão na doutrina e na jurisprudência quanto à apuração de haveres.

Antes de adentrar numa análise mais detalhada sobre o que é avaliar de empresas e quais as formas de avaliação mais usuais, na esteira na literatura contábil e financeira, é

interessante delimitar a diferenciação entre preço e valor. Segundo Famá e Perez (2008), o preço surge do processo de negociação, alinhando expectativas de vendedores e compradores, já o valor é mais subjetivo, pois é o reflexo de quão útil o objeto é para aquele que deseja adquiri-lo, dentre da hierarquia de utilidade do indivíduo. Nesse sentido, Assaf Neto (2021, p. 5):

Preço pode ser entendido como o montante de dinheiro necessário para se adquirir um ativo, e valor é sempre formado por expectativas futuras de retornos. Por exemplo: uma ação está cotada no mercado a \$ 30,0; este é o preço que se paga para adquirir o ativo. O valor da ação é determinado, no entanto, pelas expectativas futuras de retornos econômicos de caixa do ativo, como valorização e distribuição de dividendos. Valor é mais subjetivo, sendo atribuído pelo adquirente (investidor) que avalia os benefícios esperados do investimento. Um bom investimento é identificado quando o valor é maior que o preço. Nenhum investidor deve pagar por um ativo mais que o seu valor econômico.

Assim, é possível afirmar que o preço necessário para adquirir uma empresa só será conhecido *ex-post*, ou seja, após a efetivação da transação, enquanto o valor, apesar de subjetivo, pode ser calculado *ex-ante* e dependerá da percepção de quem o define. A literatura de finanças e de contabilidade trata o processo de avaliar empresas como a definição de um valor econômico da empresa, sendo este um montante resultado do potencial geração de benefício líquidos da empresa em análise, um *fair value* do negócio (ASSAF NETO, 2021; DAMONDARAN, 2007; FLORES; MARTINS, 2023). Na lição de Antônio Lopo Martinez (1999, s. p.), “[n]ão existe um valor “correto” para um negócio, o valor deve ser determinado para um propósito específico e considerando as perspectivas das partes na transação”.

O grau de complexidade deste processo dependerá de forma relevante da quantidade de variáveis envolvidas, a subjetividade, qualidade e disponibilidade das informações (ou inputs) utilizadas para fundamentar a avaliação, e das técnicas utilizadas. Segundo Damondaran (2007), a maior complexidade do processo utilizado não afetará de forma necessariamente positiva o resultado da avaliação, pois o aumento de complexidade trará mais custos, mais informações a serem analisadas (e quantidade não significa qualidade) e maior possibilidade de erros. Alguns autores tratam a avaliação de empresas como uma “arte” e outros como uma ciência, para Eduardo Flores e Eliseu Martins (2023, p. 234):

E deu muito bem para perceber que as técnicas de avaliação de empresas estão vinculadas a características econômicas, mas a projeções sempre bastante subjetivas, nada genuinamente “científico” no sentido rigoroso da palavra. Tudo é conjectura sobre o futuro. Assim, não deveria ser tratada de forma determinística como tratamos neste capítulo. O ideal seria sempre trabalhar com cenários diversos, como o otimista, o pessimista e o mais provável (ou mais faixas ainda). As próprias projeções de um

cenário otimista, por exemplo, poderiam conter os efeitos de mudanças nas taxas de desconto para os anos mais nebulosos e/ou distantes etc. etc.

Sem dúvidas há um relevante grau de subjetividade no processo avaliativo, porém é inegável que as técnicas utilizadas, o rigor de aplicação e os resultados já observados trazem para avaliação de empresa uma medida de objetividade, portanto, não é errado dizer que é exagerado tratá-la como arte ou ciência, mas sim como um meio termo (DAMONDARAN, 2007).

A literatura de finanças que trata da avaliação de empresas é extensa e delimita diversas metodologias possíveis para encontrar o valor de uma empresa. Na esteira do que foi demonstrado sobre a definição da abordagem de mensuração de um ativo (ou passivo), para a definição do modelo de avaliação do negócio, algumas premissas do processo e características do objeto de análise deverão ser esclarecidas e verificadas, tais quais o motivo da avaliação, o mercado envolvido, o horizonte de tempo analisado, capacidade de geração de caixa do negócio e negociabilidade dos ativos (DAMONDARAN, 2007; FLORES; MARTINS, 2023).

Para Flores e Martins (2023) a avaliação de uma empresa em circunstâncias normais, em regra, pode se dar de três formas. A primeira é pelo valor de liquidação ordenada, devendo ser avaliados os ativos pelo seu preço de venda, subtraídos os custos de venda e os passivos. A segunda é pelo valor de presente dos benefícios econômicos esperados do ativo. Já a terceira, por fim, é a mescla das duas primeiras, considerando os ativos de forma individual. Já Damondaran (2007, p. 443) aponta que de forma mais abrangente possível há quatro abordagens possíveis:

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

O autor vai adiante e demonstra que cada uma das abordagens listadas se desdobra em diversas formas de utilização dessas abordagens. O objetivo do presente trabalho não é explanar de forma exaustiva cada uma dessas abordagens, mas sim explicar o racional por trás daquelas mais pertinentes ao que foi discutido até o momento. Sendo assim, diante da ampla utilização, a convergência de menções na bibliografia estudada e a relevância para o tema (ASSAF NETO, 2021, 2022; DAMONDARAN, 2007; FAMÁ; PEREZ, 2008; FLORES; MARTINS, 2023;

MARTELANC; PASIN; PEREIRA, 2009; PÓVOA, 2021), é possível concluir pelo aprofundamento em duas das quatro abordagens mencionadas por Damondaran, quais sejam, a abordagem baseada em ativos e a com base no fluxo de caixa descontado.

6.2.1 Avaliação baseada em ativos

A avaliação baseada em ativos é, por óbvio, realizada observados os termos a mensuração dos ativos controlados pela entidade e seus passivos, conforme demonstrado nos subcapítulos 4.1.4 e 4.1.5. Segundo Damondaran (2007) duas são as técnicas principais utilizadas na avaliação baseada em ativos, a avaliação pelo valor de liquidação, sendo este o valor que seria obtido pela entidade caso alienasse todo seu ativo na data da avaliação, e a avaliação pelo custo de substituição, ou seja, considerando os custos que seriam incorridos pela entidade para replicar ou substituir integralmente seus ativos. Já Martelanc et al (2005, p. 4), ao tratar dos métodos baseados em valor de ativos, citam também a utilização do valor do patrimônio líquido contábil, e afirmam “[o] método contábil/patrimonial é indicado apenas para casos específicos, por exemplo, para a liquidação de uma organização ou em situações em que os ativos possuem mais valor do que o valor presente dos rendimentos futuros da empresa”. Na esteira da crítica sobre a utilização dos valores contábeis, Famá e Perez afirmam:

As demonstrações contábeis, normalmente, estão baseadas em custos históricos, não atribuindo aos ativos seus valores correntes;
A contabilização de acordo com o princípio de competência, associada com os conceitos da realização de receitas e da confrontação de despesas, torna a contabilidade desbalanceada com relação a alguns direcionadores de valor como o conceito do valor do dinheiro no tempo e do risco associado;
Existem várias operações que não são registradas nas demonstrações contábeis tradicionais, que entretanto, são muito relevantes para apuração do valor econômico de uma empresa, como operações de arrendamento mercantil, derivativos, garantias oferecidas, entre outras, além é claro, de grande parte dos chamados ativos intangíveis, em especial o *Goodwill*, que será destacado adiante.

A utilização do valor de liquidação dos ativos, no âmbito da avaliação de empresas em ambiente de negociação, ou seja, numa eventual compra e venda do negócio, é criticada, pois apesar de ser um valor de saída, desconsidera de forma ainda mais relevante o valor da empresa em sua concepção dinâmica. Esse caminho seria mais adequado para a situações em que a empresa será encerrada (ASSAF NETO, 2021; DAMONDARAN, 2007; FLORES; MARTINS, 2023). Já a utilização do custo de substituição (ou reposição), além de sofrer da mesma lacuna

do valor contábil, quanto a perspectiva sobre a empresa, serve mais ao propósito de valor de entrada e não de saída.

Outra forma de avaliação dos ativos, mencionada por Flores e Martins (2023) é a utilização do valor justo de mercado (“*fair market value*”), ou valor realizável líquido, como sendo valor de venda atual do ativo, deduzidos os custos de venda. Corroborando com o conceito, Assaf Neto (2021) diz que o valor realizado líquido:

é medido pela diferença entre o valor corrente de venda do ativo e todos os custos e despesas incrementais previstos relacionados com a transação de venda e entrega (comissões, fretes, produção, embalagens etc.), exceto os de natureza fiscal. Esse preço líquido, deduzido de todas as despesas adicionais, permite que se obtenha melhor aproximação do valor corrente de mercado.

Essa forma de valoração, na visão da literatura financeira, também sofre de limitações relevantes, não sendo suficiente para incorporar no valor da empresa os benefícios econômicos futuros de forma mais adequada (ASSAF NETO, 2021; FLORES; MARTINS, 2023).

Vale dizer que a avaliação baseada em ativos a literatura contábil e financeira, não determina que a avaliação baseada em ativos seja feita por meio de uma única forma de valoração dos ativos, pelo contrário, indica que quando usada deve observar as características de cada um dos ativos avaliados para determinar qual a forma de mensuração mais adequada (BREDÁ; HENDRIKSEN, 1999; IUDICÍBUS, 2021; MARTINEZ, 1999).

Assim, é possível dizer que a avaliação baseada em ativos tem diversas limitações de utilização como modelo de avaliações de empresas no âmbito de negociações de compra e venda de negócios. Não obstante, servem como ponto de partida ou modelo auxiliar nessas situações.

Importante ressaltar que a avaliação com base em ativos (em especial a que utiliza o valor de justo de mercado) não é incompatível com a apuração de haveres, podendo ser, na verdade, indicada como aquela que melhor se adequa ao texto dos artigos 1.031 do CC e 606 do CPC/15.

6.2.2 Avaliação com base no fluxo de caixa descontado

No subcapítulo 4.1.5, foi demonstrado que para a técnica contábil um ativo pode ser mensurado como sendo o valor presente líquido dos benefícios econômicos futuros que

proporcionará para aquele que o controla. No caso da avaliação de empresas feita com base no fluxo de caixa descontado o mesmo racional é seguido, porém tendo como objeto de análise a empresa como um todo. Segundo Damondaran (2007) a avaliação pelo fluxo de caixa descontado (“FCD”) será realizada por meio do cálculo da soma dos fluxos de caixa futuros esperados da empresa, descontada de uma taxa de risco que reflita o risco dos fluxos de caixa considerados no período avaliado. Em regra, a função que representa a avaliação FCD é a seguinte:

$$VE = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \frac{FC_3}{(1+k)^3} \dots + \frac{FC_n}{(1+k)^n} \quad (3)$$

VE = Valor da Empresa

FC_t = Fluxo de caixa esperado para o período t

k = Taxa de desconto que reflita o risco relacionado ao fluxo de caixa

n = Período sob análise

A análise da função demonstrada acima permite apontar como informações relevantes para o cálculo do valor da empresa, por meio da avaliação FCD, quais sejam o fluxo de caixa esperado, a taxa de desconto e o horizonte de tempo que deverão ser considerados.

Quanto o fluxo de caixa esperado resultado da empresa, é possível delimitar duas formas de determinar o fluxo de caixa esperado. A primeira é considerando o fluxo de caixa para os sócios (o fluxo de caixa livre para patrimônio líquido ou *free cash flow to equity*), que pode ser percebido nos dividendos ou nos fluxos de caixa superiores ao fluxo de caixa destinado aos credores e reinvestido o montante necessário para sustentar a projeção de fluxos de caixa futuros, que depois será descontado pelo custo de capital próprio (*cost of equity*). A outra hipótese será a utilização do fluxo de caixa livre para empresa (ou *free cash flow to the firm*), que será percebido nos fluxos de caixa a serem destinados para credores e sócios, reduzidos os valores de investimento para sustentar os fluxos futuros, que será, então, descontado pelo custo ponderado médio de capital (*weighted average cost of capital* – WACC).

O custo de capital próprio, em linha do que foi descrito no subcapítulo 4.1.2, é coincidente com a taxa de retorno esperada pelo sócio, portanto, pode ser calculada por meio do CAPM. Para representar esta relação entre risco de uma empresa e o risco sistêmico e retorno é utilizado o coeficiente beta (β). Segundo Assaf Neto (2021), o beta é diretamente proporcional do risco do negócio frente o risco do mercado, ou seja, maior o beta, mais elevado o risco da empresa em relação do mercado. A utilização do coeficiente beta é o que

traz a sofisticação do modelo CAPM, pois as outras variáveis que o compõem, quais sejam, a taxa livre de risco e o prêmio pelo risco assumido, possuem valores iguais para empresas de um mesmo mercado. Desta maneira, quando observadas empresas de um mesmo mercado, os demais fatores do modelo representam uma constante independente da empresa sob análise, excepcionado o coeficiente beta. Para encontrarmos a taxa de retorno de investimento segundo o modelo CAPM é utilizada seguinte fórmula:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \quad (4)$$

K_e = taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo (custo de capital próprio).

R_f = taxa de retorno de ativos livres de risco.

β = coeficiente beta, medida do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado.

R_m = rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade e representada pela carteira de mercado.

O custo de capital de terceiros, de acordo com Assaf Neto (2021), é calculado através da identificação do passivo advindo de empréstimos e financiamentos realizados pela empresa, das operações de arrendamento mercantil, emissão de debêntures. O custo da dívida é calculado com base nos juros devidos pela disponibilização dos recursos, representado pela taxa de juros que incide sobre o saldo devedor (ou total de passivos onerosos) (ARAÚJO *et al.*, 2007; ASSAF NETO, 2021; PÓVOA, 2021).

A definição da taxa de juros requerida pelo proprietário do recurso disponibilizado para a empresa é diretamente influenciada pela taxa de juros vigente no mercado no qual o negócio está inserido, usualmente chamada de “taxa livre de risco”, e pelo do risco de inadimplemento por parte do devedor. O risco de inadimplência é representado pelo *spread*, ou um adicional sobre a taxa no caso de ativos livres de risco, ou seja, quanto maior a possibilidade de não pagamento da dívida, maior a possibilidade de inadimplência, maior o *spread*.

Como visto, o custo de capital de uma empresa é a remuneração mínima exigida pelos investidores para alocar seu capital na empresa em questão, tal pode ser proveniente de fontes de financiamento internas ou externas. Cada uma destas fontes tem sua peculiaridade para o cálculo do custo que representa. Encontrado o custo de cada uma dessas fontes, é possível determinar o custo total do capital de empresa. Este custo total vai representar a taxa de atratividade da empresa em questão (ASSAF NETO, 2021, 2021; DAMONDARAN, 2007; PÓVOA, 2021).

Assim, para encontrar o custo de total do capital de uma empresa, deve ser calculada a média ponderada do custo de cada fonte de capital ou WACC, tal cálculo é expresso da seguinte maneira:

$$WACC = \frac{D}{V} \times Kd \times (1 - i) + \frac{E}{V} \times Ke \quad (5)$$

D = valor de mercado do passivo decorrente do endividamento

E = o valor de mercado do capital próprio

V = a soma do valor de mercado do endividamento e do capital próprio

Kd = custo do endividamento

Ke = o custo investimento próprio

i = a alíquota de impostos

Ademais, para efetivar a avaliação com base no fluxo de caixa descontado, deverá ser definido o horizonte de tempo que será considerado na análise, sendo premissa básica considerar a empresa em continuidade operacional, bem como entender o contexto da atividade exercida e o mercado no qual a empresa está inserida. Vale dizer que quanto maior o horizonte de temporal utilizado, maior será o impacto da taxa de desconto no valor presente dos fluxos mais distantes (ASSAF NETO, 2021; DAMONDARAN, 2007).

Finalmente, diante do demonstrado, é possível afirmar que avaliação de empresa com base no fluxo de caixa descontado envolve um alto nível de subjetividade, pois depende de diversas variáveis que estão intimamente ligadas ao negócio em análise, ao mercado no qual ele está inserido, ao risco percebido pelos agentes e à percepção do analista que realiza o cálculo. Relevante concluir também que a avaliação FCD, em regra, é um olhar para os resultados futuros do negócio de forma dinâmica e ampla, ou seja, tem como foco os benefícios residuais da atividade empresarial.

6.3 Fundo de Comércio, aviamento e *goodwill* na Apuração de Haveres

A discussão sobre a inclusão ou não do fundo de comércio, do aviamento e (ou) do *goodwill* subjetivo no cálculo da apuração de haveres do ex-sócio é sem dúvidas uma das questões de direito societário mais debatidas na doutrina. Na jurisprudência o debate é também

relevante, conforme é possível perceber da análise de dois julgados do STJ sobre o tema, amplamente mencionados pela doutrina (ESTRELLA, 2010; FONSECA, 2005; LANA, 2020; NISHI, 2022; VILELA, 2023). O primeiro, o REsp nº 1.335.619/SP, de 03 de março de 2015, (BRASIL, 2015) de relatoria da Min. Nancy Andrichi, tem a seguinte ementa:

DIREITO EMPRESARIAL. DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADE POR QUOTAS DE RESPONSABILIDADE LIMITADA. SÓCIO DISSIDENTE. CRITÉRIOS PARA APURAÇÃO DE HAVERES. BALANÇO DE DETERMINAÇÃO. FLUXO DE CAIXA.

1. Na dissolução parcial de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, o critério previsto no contrato social para a apuração dos haveres do sócio retirante somente prevalecerá se houver consenso entre as partes quanto ao resultado alcançado.
2. Em caso de dissenso, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça está consolidada no sentido de que o balanço de determinação é o critério que melhor reflete o valor patrimonial da empresa.
3. **O fluxo de caixa descontado, por representar a metodologia que melhor revela a situação econômica e a capacidade de geração de riqueza de uma empresa, pode ser aplicado juntamente com o balanço de determinação na apuração de haveres do sócio dissidente.**
4. Recurso especial desprovido. (grifo nosso)

No sentido contrário, podendo ser tomado como um marco relevante na discussão, o REsp nº 1.877.331/SP, de 13 de abril de 2021 (BRASIL, 2021), de relatoria da Min. Nancy Andrichi, que proferiu voto vencido em sentido com o julgado anterior, e como relator para o Acórdão o Min. Ricardo Villas Boas que proferiu o voto que abriu a divergência, apresenta a ementa a seguir:

RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. SOCIEDADE EMPRESÁRIA LIMITADA. DISSOLUÇÃO PARCIAL. SÓCIO RETIRANTE. APURAÇÃO DE HAVERES. CONTRATO SOCIAL. OMISSÃO. CRITÉRIO LEGAL. ART. 1.031 DO CCB/2002. ART. 606 DO CPC/2015. VALOR PATRIMONIAL. BALANÇO ESPECIAL DE DETERMINAÇÃO. FUNDO DE COMÉRCIO. BENS INTANGÍVEIS. METODOLOGIA. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO. INADEQUAÇÃO. EXPECTATIVAS FUTURAS. EXCLUSÃO.

1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ).
2. Cinge-se a controvérsia a definir se o Tribunal de origem, ao afastar a utilização da metodologia do fluxo de caixa descontado para avaliação dos bens imateriais que integram o fundo de comércio na fixação dos critérios da perícia contábil para fins de apuração de haveres na dissolução parcial de sociedade, violou o disposto nos artigos 1.031, *caput*, do Código Civil e 606, *caput*, do Código de Processo Civil de 2015.
3. O artigo 606 do Código de Processo Civil de 2015 veio reforçar o que já estava previsto no Código Civil de 2002 (artigo 1.031), tornando ainda mais nítida a opção legislativa segundo a qual, na omissão do contrato social quanto ao critério de apuração de haveres no caso de dissolução parcial de sociedade, o valor da quota do sócio retirante deve ser avaliado pelo critério patrimonial mediante balanço de determinação.

4. O legislador, ao eleger o balanço de determinação como forma adequada para a apuração de haveres, excluiu a possibilidade de aplicação conjunta da metodologia do fluxo de caixa descontado.

5. Os precedentes do Superior Tribunal de Justiça acerca do tema demonstram a preocupação desta Corte com a efetiva correspondência entre o valor da quota do sócio retirante e o real valor dos ativos da sociedade, de modo a refletir o seu verdadeiro valor patrimonial.

6. A metodologia do fluxo de caixa descontado, associada à aferição do valor econômico da sociedade, utilizada comumente como ferramenta de gestão para a tomada de decisões acerca de novos investimentos e negociações, por comportar relevante grau de incerteza e prognose, sem total fidelidade aos valores reais dos ativos, não é aconselhável na apuração de haveres do sócio dissidente.

7. A doutrina especializada, produzida já sob a égide do Código de Processo Civil de 2015, entende que o critério legal (patrimonial) é o mais acertado e está mais afinado com o princípio da preservação da empresa, ao passo que o econômico (do qual deflui a metodologia do fluxo de caixa descontado), além de inadequado para o contexto da apuração de haveres, pode ensejar consequências perniciosas, tais como (i) desestímulo ao cumprimento dos deveres dos sócios minoritários; (ii) incentivo ao exercício do direito de retirada, em prejuízo da estabilidade das empresas, e (iii) enriquecimento indevido do sócio desligado em detrimento daqueles que permanecem na sociedade.

8. Recurso especial não provido. (grifo nosso)

As posições divergências são diretamente relacionadas, em menor ou maior grau, a diversos pontos tratados no presente trabalho: o conceito de fundo de comércio, de aviamento ou de *goodwill*, o critério de cálculo dos haveres, a interpretação do texto legal, a importância da norma contábil e a compreensão do fundamento jurídico da apuração de haveres.

Como visto, o fundo de comércio pode ser descrito como o valor resultado da exploração e organização dos ativos, tangíveis e intangíveis, e obrigações da sociedade, por meio da dinâmica da atividade empresarial. Dentro de tal perspectiva, como parte do fundo de comércio, não é errado incluir o aviamento, porém como sendo a parte correspondente ao valor presente líquido da expectativa futura de retornos positivos provenientes da **atividade empresarial amplamente avaliada**.

Já o *goodwill* subjetivo⁴⁴ deve ser entendido como a expectativa de retornos extraordinários futuros. Segundo Ornelas (2001) para encontrar o *goodwill* é necessário mensurar o lucro operacional líquido normal da entidade analisada, por meio da aplicação de uma taxa de custo de capital próprio ao ativo operacional líquido da empresa:

$$LN = AOpl \times CCP \quad (6)$$

⁴⁴No âmbito da discussão proposta, o *goodwill* adquirido, ou seja, o valor excedente pago na aquisição de negócios ou resultado da avaliação de controlada ou coligada na equivalência patrimonial, deve ser compreendido juridicamente como um ativo devidamente reconhecido e já valorado pela sociedade, portanto, não há espaço para interpretações sobre sua forma de mensuração numa eventual apuração de haveres. Ademais, como visto, o *goodwill* adquirido é resultado de um olhar específico da entidade sobre um negócio adquirido.

LN = Lucro Normal

AOpI = Ativo Operacional Líquido

CCP = Custo de Capital Próprio

Segundo o autor o custo de capital próprio deve ser 12% ao ano, em respeito à Lei de Usura, já o ativo operacional líquido deverá ser calculado por meio da soma dos ativos circulantes operacionais com os ativos permanentes operacionais, subtraídos os passivos operacionais.

O autor prossegue afirmando que, verificado o Lucro Normal, deverá ser calculado o lucro operacional líquido gerado pela empresa, que será o lucro gerado pela atividade empresarial, excluídas as receitas e despesas financeiras, resultados de ativos não operacionais e deduzidas as provisões tributárias incidentes sobre o lucro.

$$LOL = LL + [(Dfin - Rfin) \pm Rnop] - Ptx \quad (7)$$

LOL = Lucro Operacional Líquido

LL = Lucro Líquido

Dfin = Despesas Financeiras

Rfin = Receitas Financeiras

Rnop = Resultados não Operacionais

Ptx = Provisões tributárias sobre o Lucro Operacional

Com o objetivo de mensurar um lucro operacional da empresa condizente com a realidade do negócio o autor recomenda que seja utilizado um lucro operacional líquido médio, apurado por meio da média simples de resultados percebidos em diversos exercícios sociais subsequentes. Finalmente, caso o lucro operacional líquido médio apurado seja superior ao lucro normal, o autor conclui que a empresa analisada possui um *goodwill* subjetivo e, para mensurá-lo, a diferença verificada, deverá ser tratada como perpetuidade e então ser dividida pela taxa de custo do capital próprio.

$$Goodwill = \frac{LN - LOLm}{CCP} \quad (8)$$

LN = Lucro normal

LOLm = Lucro operacional líquido médio

CCP = Custo do Capital Próprio

O nível de incerteza e a complexidade de um eventual processo de avaliação do *goodwill* subjetivo pode ser proibitivo. Tal empreitada pode ser vista até mesmo como impossível, se o objetivo for avaliar o *goodwill* como um ativo individualizado da sociedade (ALMEIDA *et al.*, 2010; BREDÁ; HENDRIKSEN, 1999; IUDICÍBUS, 2021). Nem mesmo se o avaliador optar pela utilização da avaliação FCD, esta busca seria menos hercúlea, pois essa metodologia, como visto, é mais adequada à avaliação de empresas em continuidade e de forma ampla. Nesse sentido Breda e Hendricksen (1999, p. 311):

Embora o conceito de fluxo de caixa descontado seja correto na avaliação de uma empresa como um todo por um investidor, ou na avaliação de empreendimentos isolados por seus proprietários, sua validade é questionável quando aplicado a ativos separados de uma empresa, pelos seguintes motivos:

1. Os recebimentos esperados geralmente dependem de distribuições de probabilidades subjetivas que, por natureza, não são verificáveis.
2. Embora taxas de desconto representativas do custo de oportunidade possam ser obtidas, o ajuste por atitudes em relação ao risco deve ser avaliado pela administração ou pelos contadores e pode ser difícil transmitir o significado da avaliação resultante aos leitores de demonstrações financeiras.
3. Quando dois ou mais fatores de produção, como recursos humanos e ativos físicos, contribuem para o produto ou serviço gerado pela empresa e os fluxos de caixa subsequentes, em geral é impossível fazer uma alocação lógica aos diversos fatores. Tem sido sugerido que os recebimentos líquidos marginais associados ao ativo sejam utilizados, mas a soma dos recebimentos líquidos marginais individuais não tende a igualar os recebimentos líquidos totais proporcionados pelo produto ou serviço.
4. Não é possível agregar os valores descontados dos fluxos de caixa individuais de todos os ativos distintos da empresa para chegar ao valor da empresa como um todo. Em parte, isso se deve à natureza conjunta das contribuições dos vários ativos, mas também ao fato de que alguns ativos, como os intangíveis, não podem ser identificados separadamente.

Assim, esclarecidos os conceitos de fundo de comércio, aviamento e *goodwill* subjetivo, é possível concluir que todos são ativos intangíveis da sociedade ligados em diferentes graus com a perspectiva dinâmica da empresa e caracterizam benefícios residuais da sociedade e, indiretamente, dos sócios.

Parte da doutrina e a jurisprudência majoritária entendem que o comando legal exarado pelos artigos 1.031 do CC e 606 do CPC é no sentido de que a apuração de haveres deve ser

realizada como liquidação resultante da dissolução total ficta⁴⁵. Dois são os argumentos utilizados para se chegar a tal conclusão.

O primeiro se utiliza da vedação ao enriquecimento ilícito da sociedade e dos sócios remanescentes, sustentando que somente a dissolução total ficta seria uma forma justa de apurar os haveres do ex-sócio, pois “deve ser assegurada ao sócio retirante situação de igualdade na apuração de haveres, fazendo-se esta com a maior amplitude possível, com a exata verificação, física e contábil, dos valores do ativo”⁴⁶. No entanto, esta afirmação apresenta algumas lacunas. Primeiro, é importante ressaltar que tal visão desconsidera a origem de tal perspectiva. Como visto, a definição pretoriana pela dissolução total ficta esta diretamente relacionada ao contexto legal da época, ou seja, como o ex-sócio tinha sustentação legal para exigir a dissolução total da sociedade de forma imotivada, não seria justo que o resultado da dissolução parcial *strictu sensu*, solução pretoriana para a preservação da empresa, fosse inferior àquele que o ex-sócio obteria no caso da dissolução total. Outra possível crítica se sustenta no fato de que tratar como iguais institutos e situações diversas, acarreta interpretações equivocadas e, eventualmente, injustiças (ESTRELLA, 2010; RIBAS, 2008).

O segundo argumento empregado para a equiparação, sustenta que a utilização dos termos “balanço de determinação” e “preço de saída” indicam a opção do legislador pela dissolução parcial ficta, pois na técnica contábil estes seriam termos que remetem à liquidação dos ativos (COELHO, 2011; VILELA, 2023). Entretanto, como visto, não é errado concluir que a apuração de haveres deve ser entendida como o instituto próprio do direito e, portanto, a interpretação do texto legal e a sua aplicação pelo julgador não devem se subordinar à técnica contábil, devendo utilizá-la como auxílio, porém sem deixar de lado os princípios que suportam o instituto da apuração de haveres, a preservação da empresa em continuidade e em equilíbrio com a autonomia do sócio e a vedação ao enriquecimento ilícito **de qualquer das partes**.

Importante dizer que, como demonstrado até o momento, a discussão sobre equiparar ou não a apuração de haveres à liquidação resultado de dissolução total ficta tem sentido somente se influenciar a definição de um critério de avaliação dos haveres, seja por meio do sopesamento de princípios jurídicos, percepção e utilização da técnica contábil ou de uma interpretação eficiente da lei.

⁴⁵Nishi (2022) faz explanação detalhada sobre a posição favorável de diversos autores sobre a questão, bem como lista diversos julgados de Tribunais Estaduais e do STJ no sentido de que o comando legal e pela equivalência entre a apuração de haveres e a liquidação resultado de dissolução total.

⁴⁶Recurso Extraordinário nº 83.464-SP de 1978 (BRASIL. Supremo Tribunal Federal, 1978).

Aprofundando na discussão quanto a inclusão ou não dos benefícios residuais na apuração de haveres, a defesa da inclusão tem fundamentos diversos, como bem resumido por Fonseca (FONSECA, 2005):

Para outros, no entanto, a aferição da verba concernente ao fundo, no cálculo dos haveres do retirante, estaria justificada por diferentes motivos, a saber: 1. Deixar de concedê-lo ao sócio que se despede da sociedade significaria referendar o enriquecimento da empresa e dos sócios que nela permanecem, às custas do empobrecimento daquele que também contribuiu com a sua quota e participação social para formação do fundo. 2. Os valores correspondentes aos bens intangíveis e ao aviamento, além de apresentarem, em muitos casos, significativa expressão pecuniária, em outros tantos constituem a verdadeira essência do negócio, sendo que, não raro, nessas hipóteses, de quase nada valem os demais bens materiais. 3. O valor relativo ao fundo de comércio deve ser obrigatoriamente objeto de avaliação, dado que o mesmo [sic] faz parte integrante do patrimônio da sociedade.

O primeiro motivo citado pela autora é questionável, pois, como demonstrado, a apuração de haveres não deve resultar em enriquecimento ilícito para qualquer das partes. Ademais, em especial, quanto ao aviamento e ao *goodwill*, incluir os benefícios residuais no cálculo sem qualquer ressalva, pode ser entendido por dar como certo para o ex-sócio, algo que é incerto para a sociedade e para os sócios remanescentes. Como visto, o benefício residual é uma expectativa e tal expectativa pode não se realizar. Ainda, mesmo com a utilização de uma taxa de desconto determinada com máximo rigor técnico, a incerteza de efetivação do resultado esperado é majorada pela própria saída de sócio ou por circunstâncias extraordinárias.

A análise do texto legal feita neste trabalho, permite concluir ser inquestionável que o valor dos ativos intangíveis identificáveis e que podem ser avaliados e negociados individualmente, devem ser incluídos no cálculo dos haveres. Entretanto, afirmar o mesmo quanto à ativos intangíveis identificáveis, não separáveis da entidade ou não transferíveis, pode significar o enriquecimento ilícito do ex-sócio, mesmo que a mensuração se dê pela avaliação FCD. Assim, é possível dizer que o segundo argumento listado pela autora não é completamente falho, porém peca ao desconsiderar que, principalmente nas situações descritas, incluir os ativos intangíveis no cálculo de forma indiscriminada pode resultar na morte da empresa e, novamente, no enriquecimento ilícito do ex-sócio. Importante dizer, que para situações de alta relevância dos ativos intangíveis frente aos tangíveis, é recomendável a utilização da técnica contábil para mensuração do valor justo, inclusa a abordagem de receita, sem deixar de observar a preservação da empresa. Ademais, quanto à inclusão do aviamento ou do *goodwill* subjetivo, mesmo em tais casos, fazê-la seria imprudente, pois, em regra, são exatamente esses tipos de negócios que dependem mais da qualidade e da dinâmica da atividade empresarial.

O terceiro motivo apresentado por Fonseca (2005), não parece ser suficiente para amparar a definição pela inclusão indiscriminada do fundo de comércio. O fundo de comércio realmente é um ativo intangível da sociedade, ele é um atributo do estabelecimento composto por todo o sobrevalor resultado da organização e exploração do estabelecimento, porém, como demonstrado, quanto ao aviamento e ao *goodwill*, não é errado dizer que “poderão” ser da sociedade, pois são expectativas futuras. Vale dizer que o ativo intangível separável da entidade e transferível, sem que isso resulte no fim da empresa, em geral, deve ser incluído no cálculo dos haveres, sendo recomendada a busca pelo valor justo por meio da técnica contábil.

Não obstante, considerando o observado ao longo do presente trabalho, também não é prudente concluir pela não inclusão dos benefícios residuais de forma genérica. Dizer que o comando pela dissolução total ficta impede a inclusão dos benefícios residuais, pois estão ligados a atividade de empresa, não leva em consideração os direitos patrimoniais do sócio e a vedação ao enriquecimento ilícito. Ademais, no que diz respeito ao fundo de comércio, aparte do aviamento e do *goodwill* subjetivo, não o incluir por completo seria desconsiderar o comando legal expresso de que os ativos intangíveis devem ser avaliados, em especial, como visto, aqueles separáveis e negociáveis.

Diante do estudado até aqui, é possível afirmar ser justa a maior amplitude trazida pelo artigo 606 do CPC/15, ao incluir de forma expressa os ativos intangíveis, pois, como visto, em alguns casos esses são parte relevante do patrimônio da sociedade. Entretanto, utilizar uma regra única para apuração de haveres optando pela inclusão ou não do fundo de comércio de forma genérica e desprendida dos princípios que fundamentam a dissolução parcial e a apuração de haveres, possibilita de sobremaneira o comportamento oportunista, seja do ex-sócio, seja da sociedade, e torna o ambiente de negócios mais instável, inseguro e ineficiente, ou seja, é deletério para o desenvolvimento econômico e social.

Assim, é possível concluir que, ao tratar a apuração de haveres como um procedimento próprio do direito, observados os princípios da preservação da empresa, da vedação ao enriquecimento ilícito e o comando legal, a decisão de quais critérios de avaliação e a amplitude do escopo de análise deve considerar as características de cada caso, das partes, do negócio em questão e a hipótese de dissolução parcial de origem. Nesse sentido Gonçalves Neto (2007, p. 255):

Não nos parece possível firmar uma posição prévia [por incluir ou não o fundo de comércio no cálculo da apuração de haveres], senão pela análise de cada caso concreto, onde devem ser dimensionadas as particularidades que poderão justificar ou

não a inserção do fundo de comércio no cálculo do valor da quota do sócio em relação ao qual é rompido o vínculo societário.

A aplicação do conceito de valor justo na apuração de haveres deve ser realizada com rigor técnico contábil, porém sem se afastar dos princípios do Direito Societário, buscando um equilíbrio entre a autonomia privada dos sócios e a preservação da empresa, evitando o enriquecimento sem causa e considerando as especificidades da situação de dissolução parcial.

Adicionalmente, a aplicação do valor justo na avaliação de elementos intangíveis, em especial o aviamento e o *goodwill* subjetivo, demanda cautela no contexto da apuração de haveres em dissolução parcial. Embora o fundo de comércio possa ser contabilmente definido como a diferença entre o valor total da empresa e seu patrimônio líquido avaliado a valores de mercado, sua inclusão na apuração de haveres do ex-sócio pode não ser sempre justificável do ponto de vista jurídico e econômico, especialmente se este valor deriva de uma expectativa de rentabilidade futura intrinsecamente ligada à continuidade da atividade empresarial e à participação dos sócios remanescentes.

6.4 Perspectivas e Proposições Sobre Apuração de Haveres

O Projeto de Lei nº 4/25 (“PL nº 4/25”) (BRASIL, 2025) é resultado da pretensão do legislativa de atualização do Código Civil. Quanto aos temas abordados neste trabalho, de forma breves, é possível tecer algumas perspectivas específicas. O PL nº 4/25 faz inclusão interessante que privilegia o escopo-fim comum da sociedade empresária como sendo a busca pelos resultados econômicos positivos:

Art. 966. Considera-se empresa a organização profissional de fatores de produção que, no ambiente de mercado, exerce atividade de circulação de riquezas, **com escopo de lucro**, em prestígio aos valores sociais do trabalho e do capital humano.

No entanto, deixa passar a oportunidade de dar uma delimitação clara para a sociedade empresária limitada como estrutura societária “intermediária”, situada entre a pessoalidade e contratualidade percebida na sociedade simples e a impessoalidade e a institucionalidade da sociedade anônima. Apesar da nova redação sugerida para o artigo 982, delimitando que “considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade empresarial

(art. 966), e as demais, consideradas civis”, foi mantida a regra geral da regência supletiva das sociedades empresárias limitadas pelas regras da sociedade simples, não delimitando de forma clara as diferenças entre os tipos societários. Ainda mais preocupante é o texto do novo artigo 1.053 que, em seu parágrafo 3º, determina que “o contrato social poderá prever que a sociedade limitada seja regida por, além das normas da sociedade simples, também pelas normas da sociedade anônima, naquilo que lhes for compatível”, ou seja, dá mais espaço para a confusão entre regras dos tipos societários.

Quanto às hipóteses de dissolução parcial, o PL nº 4/25 propõe novo texto para o artigo 1.085 e cria os artigos 1.085-A (analisado mais adiante), 1.085-B e 1.085-C, delimitando de forma mais clara e organizada as hipóteses de dissolução parcial:

“Art. 1.085. Na sociedade limitada, a resolução em relação a um dos sócios se faz mediante a liquidação de quotas nos seguintes casos: I - por morte de sócio, salvo disposição diversa no contrato social; II - pelo exercício do direito de retirada; e III - pela exclusão de sócio. § 1º A liquidação de quotas, por morte, retirada ou exclusão de sócio acarreta a redução do capital social, podendo os sócios remanescentes, se quiserem evitá-la, subscrever novas quotas, ou admitir o ingresso de novo sócio que as subscreva. § 2º Ressalvado o caso em que haja apenas dois sócios na sociedade, a exclusão de um sócio somente poderá ser determinada em reunião especialmente convocada para esse fim, notificado o acusado de exclusão em tempo hábil para permitir seu comparecimento e o exercício do direito de defesa. § 3º Prevista no contrato social a possibilidade de exclusão do sócio minoritário por justa causa, os sócios com representação de mais da metade do capital social, por maioria, podem deliberar que um ou mais sócios colocam em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, e então excluí-los da sociedade, mediante a alteração do contrato social. § 4º O contrato social poderá prever as razões de justa causa para a exclusão do sócio minoritário.”

“Art. 1.085-B. No caso de morte de sócio, liquida-se sua quota, salvo se:
I - o contrato social dispuser diferentemente;
II - os sócios remanescentes optarem pela dissolução da sociedade; ou
III - acordo entre sucessores e sócios remanescentes regular a substituição do falecido.

§ 1º No caso do inciso I, enquanto não realizada a partilha, as quotas passam à titularidade do espólio, independentemente de alteração contratual, cabendo ao inventariante o exercício dos direitos e deveres societários.

§ 2º Nos 30 dias seguintes ao término da partilha, o sucessor do sócio falecido pode optar por não ingressar na sociedade, mediante a liquidação da quota que lhe foi destinada a título de sucessão.

§ 3º Na hipótese do parágrafo anterior, a liquidação da quota rege-se pelas regras da retirada imotivada.”

“Art. 1.085-C. Na sociedade contratada por tempo indeterminado, o sócio pode retirar-se a qualquer tempo, imotivadamente, mediante notificação endereçada à sociedade. § 1º Na sociedade contratada por tempo determinado, o sócio só pode retirar-se nas hipóteses do art. 1.077 deste Código; § 2º Se, nos trinta dias seguintes ao exercício do direito de retirada, for deliberada a dissolução da sociedade, por sócio ou sócios titulares de mais da

Utilização de critério de justiça, sobre o “preço de saída”, delimitando como base par tal a vedação ao enriquecimento ilícito, a preservação da empresa e a “manutenção” do dever de lealdade.

Entretanto, novamente é possível perceber que o projeto não se propôs a aprofundar a delimitação do contexto principiológico da dissolução parcial, prestigiando a preservação da empresa e tratando a dissolução parcial como meio de proteger o fim comum da sociedade.

Especificamente, quanto à apuração de haveres é sugerido um novo texto para o artigo 1.031, é possível perceber duas questões que tocam diretamente as discussões até aqui explanadas:

“Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á conforme determinado no contrato social. **§ 1º Os haveres serão calculados, em regra, de acordo com os critérios fixados no contrato social.** § 2º **Em caso de omissão do contrato social**, o juiz observará, como critério de apuração de haveres, o valor apurado em balanço de determinação, tomando-se por referência a data da resolução e avaliando-se, a preço de saída, os bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, **inclusive os gerados internamente**, além do passivo, a ser apurado de igual forma. **§ 3º O critério de determinação do valor das quotas para fins de apuração de haveres estabelecidos no contrato social será observado, mesmo que resulte em valor inferior ao apurado em qualquer outro método de avaliação.** § 4º A data da resolução da sociedade será: I - no caso de falecimento do sócio, a do óbito; II - no caso de divórcio ou de dissolução de união estável, a data da separação de fato; III - na retirada imotivada, o sexagésimo dia seguinte ao do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio retirante; IV - no caso de recesso, o dia do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio dissidente; V - na retirada por justa causa de sociedade por tempo determinado e na exclusão judicial de sócio, a do trânsito em julgado da decisão que dissolver a sociedade; ou VI - na exclusão extrajudicial, a data da reunião de sócios que a tiver deliberado. § 5º O capital social sofrerá a correspondente redução, salvo se os demais sócios suprirem o valor da quota. § 6º A quota liquidada será paga em conformidade com o disposto no contrato social e, sendo ele omissivo, o pagamento será feito em dinheiro, no prazo de noventa dias contados a partir da liquidação.”

O texto proposto para o parágrafo 3º do artigo 1.031 é (mais) uma tentativa admirável de dar prestígio à autonomia privada dos sócios, claramente buscando afastar a ingerência dos Tribunais nas relações societárias.

Entretanto, ao exigir expressamente a avaliação dos “bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, **inclusive os gerados internamente**”, o texto proposto incorre em equívoco relevante ao dar uma solução única para problemas diferentes, dando força à inclusão indiscriminada dos benefícios residuais no cálculo dos haveres dos ex-sócios e abrindo ainda mais espaço para o comportamento oportunista daqueles que desejam forçar sua saída da sociedade, reduzindo a eficiência da legislação societária.

O equívoco é aprofundado pela criação do inciso III do novo artigo 1.085-A, que delimita que “o sócio retirante, o sócio excluído e o espólio do sócio falecido têm direito: [...] **III - após o decurso do prazo de noventa dias previsto no art. 1.086-A deste Código e até**

o efetivo recebimento de seus haveres, aos lucros apurados pela sociedade, calculados pro rata.”.

Assim, não é forçoso concluir que o projeto foi tímido na busca de trazer soluções para as questões de Direito Societário tratadas no presente trabalho. Como demonstrado até aqui, uma evolução legislativa no sentido de diferenciar de forma clara a sociedade empresária limitada da sociedade simples, traria maior clareza para o ambiente de negócios, maior segurança e menos espaço para o comportamento oportunista.

Nesse sentido, delimitar a dissolução parcial da sociedade empresária limitada como meio de proteção à atividade empresarial e ao fim comum da sociedade, impedindo a retirada imotivada, delimitando de forma clara as hipóteses de exercício do direito de retirada e definindo um processo transparente para exclusão extrajudicial de sócio, fundado no claro desrespeito ao dever de lealdade, poderia ser um caminho mais ambicioso na direção de um cenário de maior segurança jurídica e prosperidade econômica e social.

Já no âmbito da apuração de haveres, poderia ser definido no texto legal, assim como para a dissolução parcial, os princípios jurídicos pertinentes ao procedimento, deixando claro que se trata de um procedimento próprio do Direito. Ademais, outra melhoria poderia ser buscada por meio da definição da proteção do fim comum (escopo-meio em menor grau e, em maior, o escopo-fim) como critério para definição do critério contábil-financeiro para a mensuração dos haveres do ex-sócio. Desse modo, algumas delimitações seriam interessante: (i) o direito de retirada fundado em alteração relevante do contrato social (i.e. modificação extrema do objeto social, aumentando o risco do negócio, redução de direitos, alteração realizada com abuso de poder de controle), resultaria na inclusão total (ou em grau compatível com o caso concreto) do fundo de comércio, aviamento e *goodwill* subjetivo, salvo verificado abuso (i.e. comportamento oportunista) pelo sócio que se retira; (ii) exclusão por falta grave, deveria, em regra, resultar na não inclusão do aviamento e do *goodwill* subjetivo, além do cálculo dos ativos intangíveis separáveis e identificáveis ser realizado considerando o valor de liquidação forçada; (iii) exclusão por falência ou penhora, deveria resultar na não inclusão do aviamento nem do *goodwill*, para proteger a autonomia patrimonial da sociedade empresária; (iv) incapacidade superveniente, onde o juiz deve avaliar o risco ao fim comum que a incapacidade do sócio pode representar; e (v) falecimento, (v.a) primeiro deve ser observado o contrato social, (v.b) omissa o contrato, se os sócios autorizarem e os herdeiros optarem pela dissolução, não deve ser incluído o *goodwill* e o cálculo do aviamento e do valor dos ativos intangíveis separáveis e identificáveis deverá ser feito considerando a saída, por meio de uma taxa de desconto condizente; (v.c) omissa o contrato, se os sócios não autorizarem, deve ser

incluído o aviamento e o *goodwill*, além de não ser considerada a saída para a determinação da taxa de desconto.

Essas modificações mitigariam o comportamento oportunista, reduziriam riscos, aumentariam investimentos, diminuiriam conflitos e incentivariam a cooperação. Assim, a valoração da empresa se tornaria mais justa e eficiente, alinhando-se melhor à realidade econômica e jurídica do fenômeno da empresa.

7 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como foco principal a análise do procedimento de apuração de haveres de sócio na sociedade empresária limitada e a utilização de metodologias de avaliação de empresas em tais procedimentos, sob o enfoque da análise econômica do direito. A questão central investigada foi a adequação das metodologias para avaliar empresas no momento de realização de um procedimento de apuração de haveres, diante da origem principiológica e prática da dissolução parcial como instituto que dá origem ao procedimento sob análise. Para tanto, se utilizou o ferramental teórico da análise econômica do direito (AED) para compreender os institutos jurídicos relacionados ao tema e as relações entre eles, buscando proporcionar uma análise crítica e aprofundada.

A linha de raciocínio percorrida iniciou com a delimitação dos conceitos fundamentais da AED, destacando sua importância como ferramenta para analisar a relação entre meios jurídicos e fins normativos e para avaliar a eficiência das normas e instituições. Foram abordados pressupostos como a racionalidade limitada e a assimetria de informações, essenciais para a compreensão do comportamento dos agentes econômicos no ambiente jurídico-empresarial. A AED, em suas dimensões positiva e normativa, se mostra crucial para uma melhor compreensão e desenvolvimento do Direito.

Prosseguiu-se com o exame do fenômeno da empresa sob a ótica da economia e do direito empresarial. Apresentou-se a visão da ciência econômica, desde a perspectiva neoclássica que a vê como uma função de produção focada na maximização de resultados, apesar de suas limitações ao tratá-la como uma “caixa preta” que desconsidera as relações internas, até a abordagem neoinstitucionalista que a compreende como um complexo de arranjos organizacionais e um “nexo de contratos”, influenciada pela incompletude contratual e assimetria informacional. No âmbito jurídico, a análise evidenciou a evolução da conceituação da empresa, passando da teoria dos atos de comércio para um foco na atividade econômica organizada, conforme definido pelo Código Civil, que se alinha com o perfil funcional de Asquini. A dualidade de perspectivas (econômica e jurídica) é essencial para uma compreensão holística.

A análise se aprofundou nas sociedades empresárias limitadas, destacando seus aspectos relevantes para a dissolução parcial e a apuração de haveres. Ficou evidente que o contrato de sociedade é, sob a ótica de Ascarelli, um contrato plurilateral voltado para o alcance de um fim comum, que é traduzido, no caso das sociedades empresárias, na busca pela obtenção e partilha

dos benefícios residuais entre os sócios. Este fim comum é a força motriz da união dos sócios e o elemento que confere peculiaridade a este tipo societário. O capital social, o patrimônio líquido, os passivos e, notadamente, os ativos (tangíveis e intangíveis) foram examinados como elementos patrimoniais da sociedade, cuja correta mensuração é fundamental para a apuração de haveres. Conceitos como fundo de comércio, aviamento e *goodwill* foram discutidos em sua complexidade e relevância para a avaliação do negócio.

A investigação sobre a dissolução parcial demonstrou sua evolução como um instituto jurídico que busca preservar a empresa em continuidade, em detrimento da dissolução total. As diversas hipóteses que podem dar origem à dissolução parcial – direito de retirada, exclusão de sócio, falecimento e liquidação judicial de quotas – foram analisadas, evidenciando os conflitos de interesse que surgem e a necessidade de conciliar a autonomia privada do sócio com o princípio da preservação da empresa e a proteção do fim comum. A discussão sobre o direito de retirada, em particular, ressaltou a tensão entre a liberdade de associar-se e o compromisso com a atividade empresarial, sendo a AED útil para analisar os incentivos e o potencial de comportamento oportunista.

Finalmente, chegou-se à apuração de haveres, procedimento eminentemente jurídico que se apoia na ciência contábil. A análise histórica demonstrou a evolução da jurisprudência pátria, que passou de um critério baseado no último balanço aprovado para a busca pelo valor patrimonial real, como se a sociedade fosse totalmente liquidada, incluindo a avaliação de ativos intangíveis. Examinou-se o tratamento legal atual conferido pelos artigos 1.031 do Código Civil e 606 do CPC/15, que, embora supletivos à vontade contratual, consolidaram a necessidade de um balanço de determinação e a avaliação dos bens e direitos a preço de saída (valor justo).

A pesquisa evidenciou que, embora a legislação e a jurisprudência predominante pareçam equiparar a apuração de haveres a uma dissolução total ficta, essa interpretação não está livre de críticas, pois desconsidera as particularidades da dissolução parcial, cujo objetivo é a continuidade da empresa. A discussão sobre a inclusão de ativos intangíveis, aviamento e *goodwill* no cálculo dos haveres revelou-se central e complexa. Enquanto a inclusão de ativos intangíveis identificáveis e separáveis é justificável, a inclusão indiscriminada de elementos como o *goodwill* subjetivo, intimamente ligado à expectativa de lucros excepcionais futuros e à continuidade da atividade, pode levar ao enriquecimento ilícito do sócio retirante em detrimento dos remanescentes e ameaçar a própria viabilidade da empresa.

As metodologias de avaliação de empresa, como a avaliação baseada em ativos e o fluxo de caixa descontado (FCD), foram apresentadas em sua aplicação usual no ambiente de

negócios (focada na continuidade) e no contexto da apuração de haveres. Demonstrou-se que o FCD, por sua inerente subjetividade e incerteza em relação a projeções futuras, é objeto de forte debate jurisprudencial e doutrinário quanto à sua adequação para a apuração de haveres. A divergência jurisprudencial do STJ ilustra bem essa tensão.

Em face da análise da legislação, doutrina e jurisprudência, ficou evidente que a atual legislação é insuficiente e pouco esclarecedora, possibilitando interpretações contraditórias e ineficientes pelos Tribunais. A tendência dos Tribunais em desconsiderar a autonomia privada dos sócios ao definir os critérios de apuração de haveres, mesmo diante de disposições contratuais claras, foi apontada como preocupante.

Em suma, a pesquisa aponta para a necessidade de uma compreensão do instituto da dissolução parcial como efetivação da proteção ao fim comum da sociedade empresária limitada e do princípio da preservação da empresa, resultando numa interpretação mais adequada da apuração de haveres com a realidade econômica e jurídica do fenômeno da empresa. A adoção de uma regra única, seja pela inclusão total ou exclusão genérica do fundo de comércio e dos benefícios residuais, mostra-se inadequada. A apuração de haveres deve considerar as particularidades de cada caso, as partes envolvidas, a natureza do negócio e a causa da dissolução parcial, buscando um equilíbrio entre os direitos patrimoniais do sócio que se desliga e a continuidade da atividade empresarial, evitando o enriquecimento sem causa de qualquer das partes.

O estudo do Projeto de Lei nº 4/25 revelou avanços tímidos e até mesmo problemáticos em certos aspectos, como a tentativa de uniformizar a avaliação de ativos intangíveis de forma indiscriminada. Propõe-se que uma evolução legislativa mais ambiciosa deveria diferenciar de forma clara as diferentes situações que podem levar a apuração de haveres, definir princípios próprios para a dissolução parcial e a apuração de haveres na sociedade empresária limitada, e estabelecer critérios de avaliação mais flexíveis e alinhados com a realidade econômica, prestigiando o fim comum da sociedade e a preservação da empresa.

Em conclusão, a integração da análise econômica do direito com o estudo aprofundado dos institutos jurídicos e contábeis da empresa e da sociedade empresária limitada permitiu demonstrar que a apuração de haveres, como procedimento resultante da dissolução parcial, requer uma abordagem que transcenda a mera aplicação de fórmulas contábeis ou financeiras. Exige uma interpretação jurídica informada pelos princípios que a regem e pela realidade econômica do negócio, visando a uma solução justa e eficiente para todos os envolvidos.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Affectio Societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo E Novaes (org.). **Direito Societário Contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 131–161.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Da ação de dissolução parcial de sociedade: comentário breves ao CPC/15**. São Paulo: Malheiros, 2016.
- AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, [s. l.], v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.
- ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, Information Costs, and Economic Organization. **The American Economic Review**, [s. l.], v. 62, n. 5, p. 777–795, 1972.
- ALMEIDA, Marcelo Cavalcante. **Contabilidade societária**. 3. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2018. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597017007/>. Acesso em: 14 mar. 2025.
- ALMEIDA, Diana Lúcia De *et al.* Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 21, n. 52, p. 1–25, 2010.
- ARAÚJO, Daniel Loureiro *et al.* **Finanças corporativas: teoria e prática empresarial no brasil**. [S. l.]: Elsevier, 2007.
- ARAÚJO, Antônio Maria Henri Beyle de. Teoria da mensuração e a sua relação com a contabilidade. In: NIYAMA, Jorge Katsumi (org.). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014. p. 95–123.
- ARMOUR, John *et al.* **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. 3. ed. United Kingdom: Oxford university press, 2017.
- ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 1. ed. Campinas: Bookseller, 1999.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, [s. l.], v. 104, 35, p. 109–126, 1996.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026184/>. Acesso em: 15 nov. 2024.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation - métricas de valor e avaliação de empresas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597027686/>. Acesso em: 15 nov. 2024.
- BARBI FILHO, Celso. **Dissolução parcial de sociedades limitadas**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

BECKER, Gary S. **The economic approach to human behavior**. Chicago: Univ. of Chicago Press, 2013.

BERALDO, Leonardo de Faria (org.). Da exclusão de sócio nas sociedades limitadas. *In: Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 261–277.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 1991.

BERTOLDI, Marcelo Marcos; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial: títulos de crédito, falência e concordata, contratos mercantis**. 3ªed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 20. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2024. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559776290>. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Código Civil**. Brasília, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Código Comercial**. Brasília, 1850. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Lei 11.101 de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 13.874 de 20 de setembro de 2019**. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado [...]. 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 4 de 2025**. Dispõe sobre a atualização da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), e da legislação correlata. 2025. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9889356&ts=1742333124214&disposition=inline>. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. STJ. Recurso Especial nº 1.335.619 (3. Turma). **Min. Nancy Andrighi**, 3 mar. 2015.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. STJ. Recurso Especial nº 1.877.331 (3. Turma). **Min. Nancy Andrighi**, 13 abr. 2021.

BRASIL. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. STF. Recurso Extraordinário nº 9.929. Art. 335, nº 5 do Cod. Comercial. Divergência de interpretação. Sociedade por tempo indeterminado. Dissolução por vontade de um dos sócios. Limites a essa faculdade. Exame do contrato. **Min. Orozimbo Nonato**, 4 jan. 1946. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=533569>. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. STF. Recurso Extraordinário nº 89.464-SP. Comercial. Dissolução de sociedade limitada. Pedida a dissolução total por sócio dissidente, não é possível, em princípio, decretar a dissolução parcial, com simples apuração contábil dos haveres do autor. admitida que seja a dissolução parcial em atenção à conveniência da preservação do empreendimento, dar-se-á ela mediante forma de liquidação que a aproxime da dissolução total. Nesse caso, deve ser assegurada ao sócio retirante situação de igualdade na apuração de haveres, fazendo-se esta com a maior amplitude possível, com a exata verificação, física e contábil, dos valores do ativo. **Min. Décio Miranda**, 12 dez. 1978. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=183178>. Acesso em: 15 nov. 2024.

BRASIL. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. STF. Súmula 265. Na apuração de haveres não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido, excluído ou que se retirou. 13 dez. 1963. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/seq-sumula265/false>.

BREDA, Michael Van; HENDRIKSEN, Eldon S. **Teoria da contabilidade**. Rio de Janeiro: Atlas, 1999. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559770250/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

BULGARELLI, Waldirio. **Tratado de direito empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CAMPINHO, Sergio Murilo S. **A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução**. 3. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786553628830/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1957.

CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direito Societário. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e economia no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 225–245. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522480555/pageid/3>. Acesso em: 15 nov. 2024.

CAVALLI, Cássio Machado. **Empresa, direito e economia**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

CHINAGLIA, Olavo Zago. **Destinação dos elementos intangíveis do estabelecimento empresarial e do aviamento na extinção parcial do vínculo societário**. 2008. Doutorado em Direito Comercial - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-19022009-084640/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

COASE, Ronald Harry. **The firm, the market and the law**. London Chicago: University of Chicago press, 1990.

COELHO, Fábio Ulhoa. A dissolução parcial de sociedade. *In*: REVISTA DE INFORMAÇÃO LEGISLATIVA. 190. ed. Brasília: [s. n.], 2011. v. 48, p. 141–155.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial 2: direito de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) - Ativo Intangível**. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes**. 2009.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas S. **Direito & economia**. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COSTA, André Ruiz Menezes; FREITAS, Bernardo Vianna. Tratamento jurídico dos passivos contingentes nos procedimentos de apuração de haveres em dissolução parcial de sociedade. *In*: SILVA, Izabel Cristina de Lima e; FIGUEIREDO, Laura Faria Reis; RIBEIRO, Lucas Zauli (org.). **Estudos sobre conflitos societários**. Belo Horizonte: Expert Editora, 2024. p. 239–259.

DAMONDARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. tradução: Marcelo Arantes ALVIM; Sonia Midori YAMAMOTO. 2. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2007.

DAMONDARAN, Aswath. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações**. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

DEMSETZ, Harold. **The Economics of the Business Firm: Seven Critical Commentaries**. 1. ed. [S. l.]: Cambridge University Press, 1995.

DOS SANTOS, José Luiz *et al.* Avaliação de intangíveis: tratamento contábil do goodwill no contexto mundial. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**, [s. l.], 2004. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2350>.

ESTRELLA, Hernani. **Apuração dos haveres de sócio**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

FAMÁ, Rubens; PEREZ, Marcelo Monteiro. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Revista Administração em Diálogo - RAD**, [s. l.], v. 6, p. 101–112, 2008.

FERNANDES, Edison. **Direito e contabilidade: fundamentos do direito contábil**. São Paulo: Trevisan Editora, 2015. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788599519745/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

FLORES, Eduardo; MARTINS, Eliseu. **Avaliação patrimonial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2023.

FONSECA, Priscilla M. P. Corrêa da. **Dissolução parcial retirada e exclusão de sócio no novo código civil**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

GAROUPA, Nuno; PORTO, Antônio Maristrello. **Curso de análise econômica do direito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771394/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

GARROUSTE, Pierre; SAUSSIÉ, Stéphane. The theories of the firm. *In*: BROUSSEAU, Éric; GLACHANT, Jean-Michel (org.). **New Institutional Economics: A Guidebook**. Cambridge: Cambridge University Press, 2008. p. 23–36. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/product/C11C06DE2C35622CCA5A15BA2663D2CB>.

GICO JR., Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. **Economic Analysis of Law Review**, [s. l.], v. 1, n. 1, p. 7–33, 2010.

GONÇALVES NETO, Alfredo De Assis. **Direito De Empresa - Comentários Aos Artigos 966 a 1.195 Do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

GONTIJO, Vinícius José Marques. O empresário no código civil brasileiro. **Revista dos tribunais**, [s. l.], v. 831, p. 147–161, 2005.

HART, Oliver. An Economist's Perspective on the Theory of the Firm. **Columbia Law Review**, [s. l.], v. 89, n. 7, p. 1757, 1989.

HART, Oliver D. **Firms, contracts, and financial structure**. Paperback ed., repred. Oxford: Clarendon Press, 2009. (Clarendon lectures in economics).

IUDICÍBUS, Sérgio De *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. 4. ed. SÃO PAULO, SP: Editora Atlas Ltda, 2022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559775675/epubcfi/6/10%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dcopyright%5D!/4/10/20/1:17%5Bom.%2Cbr%5D>. Acesso em: 15 nov. 2024.

IUDICÍBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 12. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597028041/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

JENSEN, Michael C; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 3, p. 305–360, 1976.

KALANSKY, Daniel. **Direito de recesso e valor justo como proteção do investidor: a reforma necessária**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

KERKMEESTER, Heico. 0400 Methodology: general. *In*: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (ed.). **Encyclopedia of law and economics, volume I. the history and methodology of law and economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. v. I, p. 383–401. Disponível em: <https://reference.findlaw.com/lawandeconomics/0400-methodology-general.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2024.

KLEIN, Peter G. 0530 New Institutional Economics. *In*: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (ed.). **Encyclopedia of law and economics, volume I. the history and methodology of law and economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. v. I, p. 456–489.

KLEIN, Vinicius; RIBEIRO, Maria Carla Pereira. Ronald Coase: o fim da caixa preta. *In*: BECUE, Sabrina Maria Fadel; KLEIN, Vinicius (org.). **Análise econômica do direito: principais autores e estudos de casos**. Curitiba: CRV, 2019. p. 357–366.

KONDER, Carlos Nelson. Enriquecimento sem causa e pagamento indevido. *In*: TEPEDINO, Gustavo (org.). **Obrigações: Estudos na perspectiva civil-constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 369–398.

KRUGMAN, Paul; WELLS, Robin. **Introdução à economia**. 6. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2023. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595159679/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

LANA, Henrique Avelino. **O direito e a empresa: encerramento do vínculo societário**. BELO HORIZONTE, MG: Expert Editora, 2020.

LIPPERT, Marcia Mallmann. **A empresa no código civil - elemento de Unificação no direito privado**. [S. l.]: Revista dos Tribunais, 2003.

LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 2009. 140 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MACKAAY, Ejan. 0500 Schools: general. *In*: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (ed.). **Encyclopedia of law and economics, volume I. the history and methodology of law and economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. v. I, p. 400–415.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise econômica do direito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2015. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522497652>.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. A autonomia privada e a função social da empresa. *In*: FIUZA, César; SÁ, Maria de Fátima Freire de; NAVES, Bruno Torquato de Oliveira (org.). **Direito Civil: da autonomia privada nas situações jurídicas patrimoniais e existenciais, atualidades II**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 339–348.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida; PEREIRA, Henrique Viana. **Princípios constitucionais do direito empresarial: a função social da empresa**. Curitiba: CRV, 2011.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro - direito societário**. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559772582/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

MANKIW, N G. **Introdução à economia**. 4. ed. Porto Alegre: +A Educação - Cengage Learning Brasil, 2019. Disponível em: ISBN 9788522127924. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522127924/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial e gerencial**. 19. ed. São Paulo: Atlas, 2022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559773206/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo Maimone; PEREIRA, Fernando Aldemundo. **Avaliação de empresa: um guia para fusões e aquisições e private equity**. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2009. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2024.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação de negócios. [s. l.], 1999.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**. [S. l.]: Saraivajur, 2018.

MENEZES, Eduardo Augusto Caixeta; MENEZES, Máira Leitoguinhos de Lima Abreu. A Apuração de Haveres pelo Critério de Patrimônio Líquido Contábil em Dissoluções Parciais de Sociedades Limitadas. In: SILVA, Izabel Cristina de Lima e; FIGUEIREDO, Laura Faria Reis; RIBEIRO, Lucas Zauli (org.). **Estudos Sobre Conflitos Societários**. Belo Horizonte: Expert Editora, 2024. p. 69–98.

MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven. **Economics and the law**. 2. ed. [S. l.]: Princeton University Press, 2020. Disponível em: <https://www.perlego.com/book/1563919/economics-and-the-law-from-posner-to-postmodernism-and-beyond-second-edition-pdf>. Acesso em: 15 nov. 2024.

MORAES, Renato Duarte Franco De. **Enriquecimento sem causa**. São Paulo: Almedina Brasil, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556272009/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

NISHI, Eduardo Azuma. **Apuração de Haveres - novos paradigmas na ordem jurídica**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

NIYAMA, Jorge Katsumi (org.). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Avaliação de sociedades**. São Paulo: Atlas, 2001.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Direito Societário**. 6ªed. Belo Horizonte: Expert Editora, 2024. Disponível em: <https://experteditora.com.br/direito-societario/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em direito e economia. **Revista do Instituto do Direito Brasileiro**, [s. l.], p. 4913–4942, 2012.

POLINSKY, Alan Mitchell. **An introduction to law and economics**. 5. ed. New York: Wolters Kluwer, 2019. (Aspen casebook series).

PÓVOA, Alexandre. **Valuation - como precificar ações**. 3. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2021.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 26. ed. São Paulo: Editora, 2005. v. I

RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **Apuração de Haveres: critérios para a sociedade empresária do tipo limitada**. 2008. 182 f. Dissertação (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade avançada**. 6. ed. [S. l.]: Saraiva Uni, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547224776/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **Estudos em direito & economia: micro, macro e desenvolvimento**. [S. l.]: Editora Virtual Gratuita – EVG, 2017.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Economia**. 19. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788580551051>. Acesso em: 15 nov. 2024.

SANTOS, Leonardo Mäder Furtado Dos. **Apuração de haveres e balanço de determinação: uma análise da jurisprudência brasileira**. 2018. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-16102020-144952/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

SANTOS, André Luiz Cardozo. **Apuração de haveres na sociedade limitada: uma análise crítica da jurisprudência**. 2015. 109 f. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

SHAVELL, Steven. **Foundations of economic analysis of law**. Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press, 2009. Disponível em: <https://www.perlego.com/book/1133810>. Acesso em: 12 nov. 2024.

SPINELLI, Luis Felipe. **Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SZTAJN, Rachel. Law and economics. In: SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Décio (org.). **Direito e Economia: análise econômica do direito e das organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa**. 2. ed. [S. l.]: Atlas, 2010. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522465439/>. Acesso em: 15 nov. 2024.

TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e economia no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522480555/pageid/3>. Acesso em: 25 nov. 2024.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: títulos de crédito**. São Paulo: Atlas, 2017. v. I

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. v. I

VILELA, Renato. **Avaliação para fins de apuração de haveres nas sociedades limitadas: apreciação de ativos intangíveis**. São Paulo: Editora Dialética, 2023.

WILLIAMSON, Oliver E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, Oliver E. The economics of organization: the transaction cost approach. **American Journal of Sociology**, [s. l.], v. 87, n. 3, p. 548–577, 1981.

WILLIAMSON, Oliver E. The vertical integration of production market failure considerations. **The American Economic Review**, [s. l.], v. 61, p. 112–123, 1971.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. **Journal of Law and Economics**, [s. l.], v. 22, n. 2, p. 233–261, 1979.