

O art. 1.031 do Código Civil e a sua interpretação¹

Marcelo Fernandez Trindade

Thiago Saddi Tannous

1. INTRODUÇÃO

A escolha do método adequado de cálculo a ser adotado para a apuração de haveres no âmbito das sociedades, nas hipóteses em que, sem a extinção daquelas, admite-se a retirada de seus sócios, figura, há tempos, entre as questões controvertidas do Direito Societário brasileiro².

A dificuldade é natural. Os sócios remanescentes não consideram justo continuar a correr sozinhos os riscos do negócio, e ainda serem enfraquecidos pela perda do capital destinado aos sócios retirantes. Estes, por sua vez, quase sempre deixam a sociedade por dissentir da vontade majoritária e, assim, sentem-se expulsos e não aceitam deixar para trás as expectativas de ganhos futuros.

Esse antagonismo natural tem sido amplificado, na prática brasileira, pelo intenso debate doutrinário na interpretação da lei. O conflito de fundo opõe, de um lado, o princípio da preservação da empresa, à luz de sua função social, e de outro a necessidade de justa reposição do patrimônio do sócio retirante. Na superfície, contudo, a discussão concentra-se na forma adequada de avaliação do patrimônio social, e com pouca racionalidade, dado o caráter necessariamente arbitrário inerente a qualquer método destinado a inferir o valor teórico de bens, sem o teste da alienação desses mesmos bens a preços efetivos de mercado.

Do ponto de vista legislativo, a Lei das S.A. (Lei 6.404/76) enfrentou o tema adequadamente, tomando partido no que se refere às sociedades por ações. Especificou as hipóteses de direito de retirada; fixou como padrão o valor patrimonial para o cálculo de apuração do montante devido ao sócio retirante (art. 45, § 1º); e, com a reforma de 1997, admitiu ainda que o Estatuto estabeleça

¹ Os artigos citados são do Código Civil, salvo quando indicado diferentemente.
² Ressalte-se que, ao longo das últimas décadas, o tema também despertou discussões em outros países. Para um interessante panorama das principais controvérsias surgidas na Itália e na Alemanha, cf. MAUGERI, Marco; FLEISCHER, Holger. Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano. In: *Rivista delle Società*. Anno 58, 2013, p. 78 e ss.

o valor econômico, apurado em avaliação, como único método alternativo ao valor patrimonial de que pode redundar valor de reembolso menor que aquele.

Já no que se refere ao exercício do direito de retirada no âmbito das sociedades de pessoas, o tratamento legislativo tem sido tímido, cabendo à jurisprudência a busca por conceitos mais explícitos³.

Até a edição do Código Civil de 2002, a principal regra a respeito do assunto era o art. 15 do Decreto nº 3.708/19, de acordo com o qual a quantia a ser reembolsada ao sócio retirante de uma sociedade limitada deveria ser “*correspondente ao seu capital, na proporção do último balanço aprovado*”.

O sentido e o alcance desse dispositivo foram intensamente discutidos – tanto na hipótese de exercício do direito de retirada quanto nas diferentes situações que poderiam ensejar o pagamento de haveres, como eram as hipóteses de dissolução parcial.

Questionava-se, em especial, a aplicabilidade do método aos casos em que o credor dos haveres não aprovara o “último balanço”. A matéria foi examinada pelo Supremo Tribunal Federal, que consagrou sua resposta na Súmula nº 265⁴.

O Código Civil de 2002 fez progressos no tratamento do tema, especialmente por consagrar a liberdade das partes para elegerem, no contrato social, o método de apuração dos haveres e a forma de seu pagamento.

Infelizmente, contudo, o Código de 2002 não foi capaz de eliminar a controvérsia na hipótese em que, como ocorre com grande frequência, as partes se omitem na disciplina da retirada.

Para esses casos, o art. 1.031 estabeleceu um método de cálculo comum aos diferentes tipos societários e às distintas hipóteses que podem ensejar a apuração de haveres⁵. Mas o fez de maneira insuficiente, especialmente à luz do intenso debate que já grassava na doutrina e na jurisprudência no regime anterior.

E não será surpreendente se surgirem dúvidas inéditas sobre o tema nos próximos anos. Com a promulgação da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, a qual estabelece o Novo Código de Processo Civil, algumas novas regras a esse respeito foram editadas. Como se verá mais adiante, o Capítulo V do Título III disciplina justamente a “Ação de Dissolução Parcial de Sociedade” – remédio a ser utilizado, entre outros, pelo sócio “que exerceu o direito de retirada ou recesso”, ou mesmo pelo acionista de companhia fechada em certas hipóteses⁶.

Diante disso, este trabalho versa sobre a interpretação do art. 1.031, exclusivamente quando aplicado às hipóteses de exercício do direito de retirada. Para essa finalidade, (a) recapitula-se o regime jurídico aplicável no Brasil ao direito de retirada; (b) compara-se o art. 1.031 com o regime estabelecido na Lei das S.A. e com o regime estabelecido no Novo Código de Processo Civil; (c) examinam-se as principais diferenças entre o chamado “balanço de determinação” e os métodos de avaliação que levam em conta expectativas futuras baseadas no regular desenvolvimento da atividade empresarial; e, por fim, (d) discute-se a necessidade de se considerar o chamado “*goodwill*” na apuração de haveres.

Ao final, sustentamos que a apuração de haveres feita com base no art. 1.031 não deve levar em conta expectativas de rentabilidade futura da sociedade, devendo se limitar à verificação de sua situação patrimonial à época em que ocorrer a resolução do contrato de sociedade em relação a um sócio.

2. O DIREITO DE RETIRADA NO CÓDIGO CIVIL

O Código Civil de 2002 disciplinou a *resolução* do contrato de sociedade em relação a um sócio nos artigos 1.028 a 1.031.

Embora incluídos na disciplina das sociedades simples, esses dispositivos incidem, em princípio, também nos demais tipos societários de natureza pessoal, salvo se houver norma legal ou contratual em sentido diverso⁷.

3 Entre os recentes trabalhos que examinaram a jurisprudência a respeito, merece destaque o estudo de Rodrigo Broglia Mendes – que aponta algumas inconsistências relevantes entre certos critérios. Cf. MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento). In: YARSELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 647 e ss. Cf., ainda, COELHO, Fabio Ulhoa. Apuração de Haveres na Sociedade Limitada. In: YARSELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 185 e ss.

4 “Na apuração de haveres, não prevalece o balanço não aprovado pelo sócio falecido ou que se retirou.”

5 Este artigo não examinará a conveniência de se estabelecer – como o fez o art. 1.031 – o mesmo critério de apuração para hipóteses tão distintas como o são o exercício do direito de retirada, a dissolução parcial ou a exclusão de sócio.

6 Muitas das potenciais dúvidas e conflitos com o regime estabelecido no Código Civil não serão examinados neste trabalho, que, ressalta-se, tem por objeto a interpretação dos critérios de avaliação que deverão ser adotados para a apuração de haveres.

7 É conhecida a controvérsia doutrinária quanto à aplicabilidade do art. 1.029 (cujo conteúdo será examinado mais adiante) às sociedades limitadas e à sua compatibilidade com o disposto no art. 1.077. Alfredo de Assis Gonçalves Neto, por exemplo, sustenta que “as normas do art. 1.029 e do 1.077 têm campos de aplicação distintos” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 2ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 384) e que, portanto, o art. 1.029 não seria aplicável a este tipo societário. A nosso ver, o art. 1.029 deve se aplicar também às limitadas, por pelo menos duas razões: em primeiro lugar, trata-se de regra geral aplicável às sociedades de pessoas, cujo enunciado faz referência expressa às demais hipóteses “previstas em lei”; e em segundo lugar, porque o procedimento previsto

De acordo com a disciplina legal, a resolução da sociedade em relação a um sócio pode ocorrer no caso (a) de falecimento do sócio (art. 1.028); (b) de sua exclusão forçada nas hipóteses admitidas (art. 1.030) – inclusive a de liquidação de sua quota a pedido de credor (art. 1.026 c/c § único do art. 1.030); e (c) ou, ainda, de sua “retirada” voluntária (art. 1.029).

Como se sabe, *direito de retirada* é o direito do sócio de, unilateralmente, deixar a sociedade, em certas situações previstas pela lei, mediante o recebimento de certos direitos patrimoniais⁸. No Código Civil, as situações que admitem o exercício desse direito são enumeradas de maneira curiosa.

Por um lado, o Código lista hipóteses *específicas e motivadas* que autorizam a retirada, todas decorrentes do dissenso de um sócio em relação a certas deliberações tomadas pela maioria (como a alteração do contrato social, a reorganização societária por meio de incorporação ou fusão – art. 1.077 – e a transformação – art. 1.114).

Ao estabelecer hipóteses *específicas e motivadas*, o Código aproxima-se da Lei das S.A., a qual estabelece um regime *numerus clausus*, segundo o qual o sócio somente pode retirar-se da sociedade se ocorrer uma das hipóteses típicas.

O Código estabelece, ainda, no art. 1.029, uma outra hipótese de retirada de sócio, aplicável apenas às sociedades por tempo determinado, durante o prazo de sua vigência. Nesses casos, o sócio pode retirar-se mediante decisão judicial, mas desde que exista “*justa causa*”. Embora mais ampla, essa hipótese também é *motivada*, e, portanto, em tese confirmaria um caráter taxativo do elenco legal.

No entanto, após prever essas hipóteses de retirada *motivada*, o Código admitiu, genericamente, a retirada *imotivada*, no caso de sociedades de tempo indeterminado de duração – distanciando-se da Lei das S.A.

Com efeito, segundo o Código, nas sociedades com tempo indeterminado de duração, o sócio pode retirar-se independentemente de qualquer causa, por mera “*notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias*” – podendo os demais sócios, nessa hipótese, nos “*trinta dias subsequentes à notificação*”, apenas “*optar pela dissolução da sociedade*” (art. 1.029, parágrafo único).

O Código Civil, portanto, consagrou dois regimes distintos.

Nas sociedades por tempo determinado, a retirada só pode ocorrer motivadamente, nos casos descritos em lei – entre os quais se inclui a “*justa causa*” reconhecida por sentença judicial.

Já nas sociedades por tempo indeterminado, o Código consagrou a hipótese – fartamente admitida pela doutrina e pela jurisprudência a ele anteriores – de retirada unilateral e imotivada de sócio. Assim, o Código conferiu ao contrato de sociedade tratamento coerente com os demais contratos por tempo indeterminado – em relação aos quais também permitiu a rescisão unilateral imotivada (art. 473)⁹.

A aplicação desse regime de inteira liberdade às sociedades de pessoas parte provavelmente do pressuposto de que nelas os sócios estão unidos por laços de confiança cuja ruptura deve dispensar prova (quase sempre difícil), facultando-se a retirada imotivada.

O Código poderia ter se preocupado com a preservação da empresa, quando seus elementos estivessem presentes, dando a ela prioridade sobre o desejo de retirada dos sócios (reservando à vontade das partes, no contrato social, a opção pelo regime da completa liberdade)¹⁰.

Mas não o fez, ainda que tenha, corretamente, conferido aos demais sócios a opção de preferir a dissolução total da sociedade. Somente essa solução radical foi deixada como alternativa aos demais sócios da sociedade por tempo indeterminado, que devem, portanto, optar entre a certeza da alienação do patrimônio – com a partilha do resultado até então auferido e o fim da socie-

no art. 1.029 não se confunde com o procedimento estabelecido no art. 1.077, tendo prazos, requisitos e mesmo consequências distintas – *e.g.* a faculdade outorgada aos demais sócios de optarem pela dissolução nos trinta dias posteriores ao exercício do direito de retirada. Esses elementos, em nossa opinião, sustentam a interpretação complementar, e não excludente, dos dispositivos em questão. Também em sentido favorável à aplicação do art. 1.029 às sociedades limitadas, entre outros motivos em razão das restrições legais impostas à circulação das quotas sociais, cf. FRANÇA, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas sobre a sociedade perpétua. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico*, São Paulo, ano 50, nº 157, jan./mar. 2011, p. 112-114.

⁸ O direito de retirada não se confunde com a saída da sociedade mediante *venda* ou *doação* da participação societária, tampouco com a exclusão. O critério diferenciador reside no direito ao recebimento dos direitos patrimoniais de sócio, a serem pagos pela própria sociedade. Nesse sentido, cf. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 2ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 248.

⁹ Embora, no caso das sociedades, sem fazer a ressalva constante do parágrafo único do art. 473, quanto à necessidade de aguardar-se “prazo compatível” “com a natureza e o vulto” dos “investimentos consideráveis” realizados pelo outro contratante.

¹⁰ Evidentemente ainda é possível aos sócios restringir a liberdade do direito de retirada mediante o estabelecimento de prazo certo de duração da sociedade. Essa alternativa, entretanto, é bastante onerosa, dada a prática dos negócios, de criar-se a empresa sem o plano predeterminado de extingui-la em um certo momento futuro. Uma solução intermediária é estabelecer o prazo determinado de duração, e estabelecer um *quorum* de maioria simples para a sua prorrogação por tempo indeterminado, criando ao menos um período inicial em que apenas a retirada motivada será admitida.

dade – e a dúvida da preservação do negócio, reduzido da porção patrimonial do dissidente.

Essa opção legislativa é discutível, mas não se pretende fazê-lo aqui, dada a sua clareza. O que se quer examinar é como, à luz dessa opção pela liberdade feita pelo Código, devem ser interpretadas suas normas sobre a apuração dos haveres do sócio retirante.

3. A APURAÇÃO DOS HAVERES DO SÓCIO RETIRANTE

Como mencionado, o Código permite que os atos constitutivos estabeleçam o método de cálculo dos haveres devidos ao sócio retirante, consagrando neste aspecto a liberdade das partes¹¹.

Ocorre que as partes nem sempre disciplinam a forma de liquidação da participação do sócio em caso de retirada. Por isso – e dado o grande potencial de geração de conflitos inerente ao tema – o Código, no art. 1.031, estabeleceu uma regra supletiva para a apuração de haveres, no caso de omissão das partes.

De acordo com esse dispositivo, o valor devido ao sócio retirante por sua participação na sociedade “*liquidar-se-á*”... “*com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado*” (art. 1.031 – grifou-se).

Como se pode ver, o art. 1.031 estabelece três elementos que devem nortear a apuração de haveres: (a) a situação patrimonial da sociedade; (b) a adoção da data de resolução do contrato como data base para a apuração; e (c) que a apuração da situação patrimonial na data de resolução seja feita por meio

¹¹ É o que se infere da redação do art. 1.031, segundo o qual o valor da quota será liquidada “*salvo disposição em contrário*” pelo método estabelecido no dispositivo em questão. Convém notar que não são raras as controvérsias práticas acerca da existência, a despeito do silêncio da legislação, de possíveis limites à autonomia da vontade – por exemplo, nos casos em que o método de apuração possa se revelar excessivamente prejudicial ao credor dos haveres. Uma interessante análise dessas situações – especificamente, de julgado que tem por objeto o pagamento parcelado de haveres – encontra-se em PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. Brasília: Brasília Jurídica, 1995, p. 143. Observe-se, sobre o tema específico, que o Novo CPC buscou esclarecer, no art. 604, § 3º, a validade de convenção sobre parcelamento de haveres. Embora o dispositivo não seja expresso a esse respeito, ele condiciona o depósito judicial da parte incontroversa dos haveres – uma inovação do Novo CPC – ao que dispuser o contrato social. Sobre a finalidade desse dispositivo: “Aqui, teve-se especial preocupação com a questão do parcelamento dos haveres: se estiver previsto no contrato social, ele deverá ser respeitado quando do depósito dos haveres incontroversos.” NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. *Ação de Dissolução Parcial de Sociedade no Projeto de Novo Código de Processo Civil*. In: FREIRE, Alexandre, et al. (Org.) *Novas Tendências do Processo Civil – Estudos Sobre o Projeto do Novo Código de Processo Civil*. v. 3. Salvador: JusPodivm, 2014. p. 337.

de um *balanço especialmente levantado*. Esses três elementos serão analisados mais adiante.

4. O REGIME DA LEI DAS S.A.

O regime do Código guarda algumas semelhanças com o da Lei das S.A. no que se refere ao cálculo do valor a ser reembolsado ao acionista que se retira de sociedade anônima.

Nesse sentido, o § 1º do artigo 45 da Lei das S.A. também determina que “[o] estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso” – conferindo liberdade às partes para disciplinarem a forma de cálculo do valor de reembolso.

Em segundo lugar, a Lei das S.A. também estabelece, como regra geral, que o valor de reembolso será equivalente ao valor patrimonial apurado *em balanço* (§ 1º do artigo 45 da Lei das S.A.).

Não se pode, contudo, desconsiderar algumas diferenças entre os dois regimes.

A primeira consiste no fato de que, nas companhias, a exemplo do que prescrevia o Decreto nº 3.708/19, será utilizado o “*último balanço aprovado pela assembleia-geral*”, a não ser que a deliberação da qual o acionista dissinta tenha ocorrido mais de sessenta dias depois da data do último balanço aprovado, caso em que “*será facultado ao acionista dissidente pedir, juntamente com o reembolso, levantamento de balanço especial em data que atenda àquele prazo*” (§ 2º do art. 45 da Lei das S.A. – grifou-se).

Assim, ao contrário de um balanço na data da resolução, como previsto pelo Código Civil, a Lei das S.A. contenta-se com um balanço de até sessenta dias – o que quase sempre significará, na prática, uma diferença pouco relevante entre os dois regimes.

A segunda diferença reside no fato de que a Lei das S.A. claramente limita a liberdade das partes quanto à disciplina a ser utilizada no cálculo do valor a ser pago ao sócio retirante. O método estabelecido estatutariamente somente poderá levar a um valor inferior ao patrimonial caso esse método seja o de apuração do “*valor econômico*”, “*apurado em avaliação*” (art. 45, § 1º)¹².

Em outras palavras, a proteção de um valor mínimo devido ao acionista retirante – correspondente ao valor patrimonial – somente não incide se o cálculo do valor de reembolso previsto estatutariamente se der pelo “valor econômico”, apurado em uma avaliação.

Assim, é preciso reconhecer que a Lei das S.A., com a redação da reforma de 1997, fez um juízo de valor quanto à legitimidade dos métodos de avaliação. Disse, nas entrelinhas, que o valor patrimonial só não prevalecerá se o valor apurado pelo método eleito pelas partes for mais favorável ao retirante ou se, qualquer que seja o valor, elas tiverem escolhido a avaliação pelo valor econômico – método que, portanto, pareceu à lei mais adequado, a ponto de permitir o potencial prejuízo ao retirante, quando comparado o valor dele resultante com o patrimonial.

A terceira diferença está na alusão à efetiva “situação patrimonial” da sociedade, feita expressamente pelo Código Civil, mas não pela Lei das S.A. – que se limita a mencionar o “valor de patrimônio líquido constante do último balanço”. Como explicado mais adiante, a referência à efetiva “situação patrimonial” da sociedade tem impactos sobre o critério a ser adotado para que se faça a avaliação patrimonial dos ativos individualmente considerados no balanço – fazendo com que o balanço previsto pelo Código Civil não seja um balanço patrimonial levantado com base nos critérios ordinariamente adotados por conta dos padrões de contabilidade vigentes no Brasil, mas sim um balanço a preços de mercado.

Por fim, o regime estipulado na Lei das S.A. é mais minucioso em relação aos procedimentos para o pagamento do valor de reembolso, que o Código limita-se a mandar realizar em noventa dias¹³.

5. O REGIME DO NOVO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL

O Novo Código de Processo Civil (CPC) – que entra em vigor em março de 2016 – estabeleceu regras específicas para a ação de dissolução parcial de sociedade,

geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação (§§ 3º e 4º).

Convém notar que o regime de apuração do valor de reembolso estabelecido no art. 45 da Lei das S.A. não se aplica aos casos de *dissolução parcial* de sociedade anônima. Como se sabe, a possibilidade de dissolução parcial de sociedades anônimas tem despertado controvérsias, mas vem sendo admitida pela jurisprudência ao longo dos últimos anos, em determinadas hipóteses específicas. Em vista do desenvolvimento jurisprudencial sobre o tema, o Novo Código de Processo Civil consagrou-a no art. 599, § 2º, que possui a seguinte redação: “§ 2º A ação de dissolução parcial de sociedade pode ter também por objeto a sociedade anônima de capital fechado quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social, que não pode preencher seu fim.” A análise desse dispositivo e das questões a ele relacionadas extrapola os limites do presente artigo.

a qual, de acordo com o art. 599, pode ter por objeto (a) a resolução da sociedade empresária contratual ou simples em relação ao sócio falecido, excluído ou que exerceu o direito de retirada ou recesso; e/ou (b) a apuração dos haveres do sócio falecido, excluído ou que exerceu o direito de retirada ou recesso.

Desse modo, o Novo CPC supriu lacuna do Código de Processo Civil de 1973, o qual, como se sabe, manteve em vigor (art. 1.218, VII) o regime das ações de dissolução e liquidação de sociedades fixado nos artigos 655 e seguintes do Código de Processo Civil de 1939.

O Novo CPC foi certamente mais minucioso em relação aos aspectos processuais da ação para apuração de haveres do que o Código de 1939, trazendo inovações relevantes¹⁴.

Mas, mais do que isso, o diploma em questão não se limitou a disciplinar aspectos processuais, tendo também estabelecido regras de Direito material sobre o tema.

Nesse sentido, chamam atenção, entre outros, o § 2º do art. 599, o qual consagrou expressamente a possibilidade de dissolução parcial de companhias fechadas, em determinadas hipóteses¹⁵; o art. 605, que fixa expressamente qual será a data da resolução da sociedade para os fins da ação de dissolução; e o art. 606, que estabelece parâmetros para a apuração de haveres. O art. 605¹⁶ tratou distintamente as hipóteses de retirada imotivada e de retirada motivada – à qual o Novo CPC se refere como “recesso”. No caso da retirada imotivada, considera-se como data de resolução “o sexagésimo dia seguinte ao do

14 A esse respeito, cf. COELHO, Fábio Ulhoa. A ação de dissolução parcial de sociedade. In: *Revista de Informação Legislativa*, ano 48, nº 190. Brasília, abr./junho. 2011, o qual, embora escrito anteriormente à promulgação do Código – e portanto, como não poderia deixar de ser, não reflete todas as mudanças ocorridas no curso do trâmite legislativo – apresenta um panorama de muitas das inovações trazidas já pelo projeto de lei que resultou no Novo CPC. Cf., ainda, NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. A Ação de Dissolução Parcial de Sociedade no Projeto de Novo Código de Processo Civil. In: FREIRE, Alexandre, et al. (Org.) *Novas Tendências do Processo Civil – Estudos Sobre o Projeto do Novo Código de Processo Civil*. v. 3. Salvador: JusPodivm, 2014, p. 336-338; YARSHELL, Flávio Luiz; MATOS, Felipe Amaral. O Procedimento Especial de Dissolução (Parcial) de Sociedade no Projeto de CPC. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 211 e ss.; ROSSONI, Igor Bimkowski. O Procedimento de Dissolução Parcial de Sociedade no PL 166/2010 (Novo Código de Processo Civil). In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 333 e ss.

15 Tema que não será examinado neste trabalho, cf. nota 13.

16 “Art. 605. A data da resolução da sociedade será: I – no caso de falecimento do sócio, a do óbito; II – na retirada imotivada, o sexagésimo dia seguinte ao do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio retirante; III – no recesso, o dia do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio dissidente; IV – na retirada por justa causa de sociedade por prazo determinado e na exclusão judicial de sócio, a do trânsito em julgado da decisão que dissolver a sociedade; e V – na exclusão extrajudicial, a data da assembleia ou da reunião de sócios que a tiver deliberado.” (grifou-se)

recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio retirante” (art. 605, II). No caso do exercício motivado do direito de retirada, considera-se a data de resolução “o dia do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio dissidente” (art. 605, III).

A justificativa para a diferença parece residir no fato de que, de acordo com o art. 1.029 do Código Civil, a notificação para retirada imotivada deve ser enviada à sociedade “com antecedência mínima de sessenta dias”.

Na prática, portanto, o art. 605, II, do Novo CPC deverá ser interpretado para levar em conta o *efetivo* prazo de antecedência com que se enviou a notificação – o qual poderá, eventualmente, ser superior a 60 (sessenta) dias.

O art. 606, por sua vez, fixou parâmetros materiais para a apuração de haveres.

De acordo com o art. 606 do Novo CPC, “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”.

Como se pode ver, o art. 606 do Novo CPC mencionou expressamente (a) a apuração dos passivos da sociedade na definição de seu valor patrimonial; (b) a necessidade de avaliação dos intangíveis; e (c) que o balanço de determinação deverá considerar os ativos “a preço de saída”.

Por razões que ficarão evidentes mais adiante, não nos parece que o art. 606 do Novo CPC tenha trazido inovações substanciais em relação ao art. 1.031 do Código Civil. Pelo contrário, todos os elementos tornados expressos no art. 606 do Novo CPC resultam, a nosso ver, da interpretação do art. 1.031.

Por esse motivo, mais do que estabelecer novos parâmetros, o art. 606 do Novo CPC tem o nítido propósito de esclarecer dúvidas interpretativas que ainda recaem sobre o art. 1.031 do Código Civil.

6. BALANÇO E AVALIAÇÃO DA EMPRESA: PRINCIPAIS DIFERENÇAS

Para a apuração do valor de reembolso devido ao sócio retirante, o Código Civil poderia ter determinado a realização de uma avaliação que levasse em conta projeções futuras dos resultados da atividade empresarial. Poderia, por exemplo, como a Lei das S.A., ter falado em valor econômico. Mas não o fez.

A clara opção legislativa foi por um “balanço especialmente levantado”, “com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução”.

A pergunta que se impõe, portanto, é se existe uma diferença substancial entre o *levantamento de um balanço* e a realização de uma *avaliação da empresa*, ou se o tema é apenas semântico.

A questão desperta uma série de controvérsias, especialmente em razão de certa imprecisão terminológica que se verifica na prática societária – impulsivada, entre outros fatores, pelo fato de que a própria legislação faz referências distintas às avaliações, empregando nomenclaturas e procedimentos diversos.

Como se sabe, o balanço patrimonial indica o valor atribuído aos ativos e passivos de uma sociedade. Trata-se de uma fotografia que pode levar em conta (e leva) diferentes critérios: o custo de aquisição dos ativos, o seu potencial valor de realização – isto é, o valor pelo qual se poderia vendê-los –, e outros.

Dos critérios adotados podem resultar – e quase sempre resultam – valores distintos, que permitem conclusões variadas sobre o patrimônio da sociedade. Mas seja qual for o critério adotado, fato é que o balanço patrimonial – e a avaliação por ele expressada – considera *individualmente* os bens, os direitos e as obrigações de titularidade da sociedade¹⁷.

Ou seja, um balanço patrimonial, por mais que indique o valor dos ativos e passivos que integram o estabelecimento, não captura certos aspectos do valor da empresa, como seu potencial para gerar lucros, seu fluxo de caixa, ou mesmo uma comparação com outras sociedades que atuam no mesmo segmento. Por esse motivo, diz-se que os balanços expressam a situação patrimonial de uma sociedade de forma *estática*¹⁸.

Por outro lado, quando se fala em *avaliação econômica da empresa*, normalmente o que está em jogo não é a apuração de sua situação patrimonial – que como dito, pode ser capturada por um balanço –, mas sim o valor que se pode atribuir ao *conjunto de bens organizado economicamente* – seja para descobrir-se quanto esse conjunto gera de fluxo de caixa, seja para compará-lo com a avaliação atribuída a conjuntos similares em outras operações.

17 Sobre esses aspectos, bem como demais explicações elucidativas sobre as diferentes metodologias de avaliação, cf. ALMEIDA, Ricardo José de. *Avaliação e decisões de investimento*. In SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, p. 45 e ss.

18 “O balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática.” IUDÍCIBUS, Sérgio de MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 2.

Em outras palavras, uma *avaliação econômica*¹⁹ – que leva em conta a empresa em sua dimensão dinâmica, como um conjunto de elementos economicamente organizado – não se confunde com uma *avaliação patrimonial* – que considera apenas os ativos individualmente, valendo-se de um dos possíveis critérios. Portanto, trata-se de avaliações com premissas, métodos e mesmo objetivos distintos.

Em um processo de venda de participação societária, é comum que se façam avaliações econômicas. Em geral, não interessa ao comprador, tampouco ao vendedor, saber apenas qual é a efetiva situação patrimonial da sociedade em uma certa data, mas também qual seu potencial para o pagamento de dividendos no futuro, ou quais as expectativas em relação às variações do negócio. Estes elementos, não raramente, são decisivos nos processos de precificação das empresas.

Isso não deixa de ser exato apenas porque os balanços patrimoniais e as avaliações econômicas têm em comum o fato de fornecerem informações sobre o caixa da companhia. Eles o fazem levando em conta *momentos temporais substancialmente distintos*: os primeiros consideram o presente, enquanto as segundas levam em conta o futuro²⁰.

Em geral, as avaliações de valor econômico são feitas por dois grandes métodos: o do *fluxo de caixa descontado* – que apura o valor presente do fluxo projetado de recursos a ser gerado pela empresa no futuro; e o de *múltiplos*, seja de valor de Bolsa, seja de transações recentes – que em primeiro lugar apura o resultado da empresa (por exemplo, apurando o seu EBITDA ou os lucros a distribuir), e em seguida aplica ao EBITDA ou ao lucro o múltiplo pelos quais empresas do mesmo ramo são negociadas em Bolsa de Valores ou foram negociadas em transações privadas recentes²¹.

¹⁹ “É comum hoje dizer que o valor econômico de qualquer bem corresponde ao valor presente do fluxo líquido de caixa que se espera esse bem produzirá no futuro. O mesmo se aplica ao caso da empresa como um todo; esse é o critério mais utilizado nos processos de avaliação de empresas para fins de negociação, fusão, cisão, privatização, etc. O alvo é sempre o caixa e, no fundo, o que interessa é o futuro; tomamos decisões hoje para procurar maximizar nossos benefícios futuros.” MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In: *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIPECAFI, nº 24, jul./dez. 2000, p. 34.

²⁰ “A grande confusão parece, pelo menos em parte, devida à não percepção de que todos os modelos até hoje surgidos nada mais são do que visões temporalmente diferentes do mesmo objeto: o patrimônio. E mais, são todos eles, numa perspectiva ainda mais simples, visões temporais de um único elemento patrimonial: o caixa.” MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In: *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIPECAFI, nº 24, jul./dez. 2000, p. 29.

²¹ Sobre esses métodos, de forma didática, cf. JACKSON, Howell E.; KAPLOW, Louis; SHAVELL, Steven M.; VISCUSI, W. Kip; COPE, David. *Analytical Methods for Lawyers*. Second Edition. New York: Foundation Press, 2011, p. 261 e ss.

Já os balanços patrimoniais são feitos, essencialmente, de duas maneiras: seguindo as regras contábeis gerais aplicáveis em determinada jurisdição ou adotando critérios específicos – que diferem, total ou parcialmente, dos padrões geralmente aplicados e determinados pela lei, por padrões de contabilidade geralmente aceitos ou por ordens de outra natureza, como decisões judiciais ou arbitrais.

7. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO DE ATIVOS NOS BALANÇOS EM GERAL

Os métodos de avaliação de ativos (e passivos) nos balanços variam, mas parece possível sustentar que há, basicamente, dois critérios: o *ordinário*, ou geral (que pode variar, dependendo do padrão contábil utilizado) e o de *mercado*.

No primeiro, os ativos e passivos são avaliados segundo as normas ordinárias de contabilidade aplicáveis – que por vezes consideram os valores de mercado de certos ativos, mas em geral utilizam o seu custo de aquisição; no segundo, aqueles ativos são em geral avaliados pelos valores que obteriam caso fossem vendidos²².

Em ambos os casos, qualquer que seja o critério, os ativos e passivos continuarão sendo avaliados apenas *individualmente*, sob pena de abandonar-se o levantamento de um balanço e passar-se a um exercício de avaliação da empresa como um todo – e não apenas de uma apuração de sua situação patrimonial.

Tanto o Código Civil (art. 1.187)²³ quanto a Lei das S.A. (art. 183)²⁴ estabelecem critérios para a avaliação de ativos nos balanços em geral, e utilizam, como

²² Sobre as diferentes metodologias, por seu aspecto didático, cf. cf. ALMEIDA, Ricardo José de. Avaliação e decisões de investimento. In: SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, p. 45 e ss.

²³ “I – os bens destinados à exploração da atividade serão avaliados pelo custo de aquisição, devendo, na avaliação dos que se desgastam ou depreciam com o uso, pela ação do tempo ou outros fatores, atender-se à desvalorização respectiva, criando-se fundos de amortização para assegurar-lhes a substituição ou a conservação do valor; II – os valores mobiliários, matéria-prima, bens destinados à alienação, ou que constituem produtos ou artigos da indústria ou comércio da empresa, podem ser estimados pelo custo de aquisição ou de fabricação, ou pelo preço corrente, sempre que este for inferior ao preço de custo, e quando o preço corrente ou venal estiver acima do valor do custo de aquisição, ou fabricação, e os bens forem avaliados pelo preço corrente, a diferença entre este e o preço de custo não será levada em conta para a distribuição de lucros, nem para as percentagens referentes a fundos de reserva; III – o valor das ações e dos títulos de renda fixa pode ser determinado com base na respectiva cotação da Bolsa de Valores; os não cotados e as participações não acionárias serão considerados pelo seu valor de aquisição; IV – os créditos serão considerados de conformidade com o presumível valor de realização, não se levando em conta os prescritos ou de difícil liquidação, salvo se houver, quanto aos últimos, provisão equivalente.”

²⁴ “I – as aplicações em instrumentos financeiros, inclusive derivativos, e em direitos e títulos de créditos, classificados no ativo circulante ou no realizável a longo prazo: a) pelo seu valor justo,

regra geral, o custo de aquisição dos bens e direitos, embora admitam a utilização de valores de mercado (ou de realização) para tais ativos, dependendo de sua natureza e de certas circunstâncias relacionadas à sua disponibilidade e liquidez.

Pode-se dizer, portanto, que em um balanço patrimonial elaborado segundo as normas gerais da Lei das S.A. e do Código Civil, bem como os padrões de contabilidade vigentes, os ativos são avaliados pelo seu custo de aquisição, como regra, e em certos casos por seu valor de mercado.

Em outras palavras: apenas excepcionalmente um balanço será elaborado tendo como regra geral a avaliação dos ativos a partir de seu possível valor de venda em um processo de liquidação ordenada²⁵.

8. BALANÇO DE DETERMINAÇÃO

Um desses casos excepcionais é o do balanço especial referido no art. 1.031, destinado à verificação da “*situação patrimonial da sociedade*”, denominado, em doutrina e jurisprudência, bem como pelo art. 606 do Novo CPC, “*balanço de determinação*”²⁶.

Embora tenha havido intensa discussão no passado, hoje parece assentado o (correto) entendimento de que o balanço de determinação não deve ser

levantado com base nas normas contábeis ordinárias, mas sim que devem ser considerados os valores de mercado dos ativos e passivos sociais²⁷.

E se dúvidas ainda há, o art. 606 do Novo CPC teve o cuidado de indicar expressamente que o critério a ser adotado deve ser o do “preço de saída”, pelo qual “*simula-se a dissolução total da sociedade, realizando-se ativo e passivo com base no seu valor de mercado/saída*”²⁸.

Como se depreende do art. 1.031, o balanço de determinação se destina a verificar a “*situação patrimonial da sociedade*” na data do levantamento. Ou seja, a finalidade do dispositivo é permitir que se conheça a *realidade patrimonial* da sociedade, e não os valores que, segundo os padrões ordinários de contabilidade deveriam ser lançados.

A constatação de que os valores lançados ordinariamente em um balanço para os ativos sociais não correspondem necessariamente ao seu valor de mercado em nada reduz a credibilidade ou a utilidade dos balanços ordinários. A utilização do custo de aquisição, e não dos valores de mercado dos bens e direitos decorre, principalmente, do chamado princípio da prudência (também chamado de princípio do conservadorismo)²⁹.

No levantamento rotineiro de balanços, o custo de aquisição muitas vezes prevalece sobre o valor de mercado porque, tendo dúvida quanto à existência de um mercado ativo e líquido para um determinado item, a contabilidade prefere utilizar o valor efetivamente pago para a aquisição do bem³⁰.

Mas quando o art. 1.031 prescreve a apuração da “*situação patrimonial da sociedade*”, ele claramente se refere a um balanço que busque encontrar o valor

quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda; e b) pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável de realização, quando este for inferior, no caso das demais aplicações e os direitos e títulos de crédito; II – os direitos que tiverem por objeto mercadorias e produtos do comércio da companhia, assim como matérias-primas, produtos em fabricação e bens em almoxarifado, pelo custo de aquisição ou produção, deduzido de provisão para ajustá-lo ao valor de mercado, quando este for inferior; III – os investimentos em participação no capital social de outras sociedades, ressalvado o disposto nos artigos 248 a 250, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para perdas prováveis na realização do seu valor, quando essa perda estiver comprovada como permanente, e que não será modificado em razão do recebimento, sem custo para a companhia, de ações ou quotas bonificadas; IV – os demais investimentos, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para atender às perdas prováveis na realização do seu valor, ou para redução do custo de aquisição ao valor de mercado, quando este for inferior; V – os direitos classificados no imobilizado, pelo custo de aquisição, deduzido do saldo da respectiva conta de depreciação, amortização ou exaustão; VI – revogado; VII – os direitos classificados no intangível, pelo custo incorrido na aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de amortização; VIII – os elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo serão ajustados a valor presente, sendo os demais ajustados quando houver efeito relevante.”

25 “Por esse critério, de novo o foco é o caixa, só que caixa por possível venda dos ativos. No caso dos estoques, esse princípio seria fantástico em muitas ocasiões: mediria os resultados perdidos por não-venda. Ele estaria mostrando, de fato, uma das formas de avaliação da empresa: o que sobraria pelo seu encerramento de forma ordenada.” MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In: *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, nº 24, jul./dez. 2000, p. 32.

26 Cf. ESTRELLA, Hernani. *Apuração de Haveres de Sócio*. 3ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 129.

27 Para um panorama da discussão, com indicações abrangentes de decisões judiciais anteriores ao Código Civil, cf. FONSECA, Priscila M. P. Corrêa. *Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de Sócio*. São Paulo: Atlas, 2002, p. 187.

28 NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. A Ação de Dissolução Parcial de Sociedade no Projeto de Novo Código de Processo Civil. In: FREIRE, Alexandre, et al. (Org.) *Novas Tendências do Processo Civil – Estudos Sobre o Projeto do Novo Código de Processo Civil*. v. 3. Salvador: JusPodivm, 2014, p. 337.

29 “Prudência consiste no emprego de um certo grau de precaução no exercício dos julgamentos necessários às estimativas em certas condições de incerteza, no sentido de que ativos ou receitas não sejam superestimados e que passivos ou despesas não sejam subestimados.” IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 39.

30 “Assim, a Contabilidade a Custo Histórico nada mais é do que uma inteligente distribuição do fluxo de caixa das transações ocorridas. Espetacular porque amarra o lucro ao fluxo financeiro; útil porque mede o desempenho de uma gestão pelas transações acontecidas que já o afetaram ou que o afetarão.” MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In: *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, nº 24, jul./dez. 2000, p. 30 (grifos no original).

efetivo dos bens e direitos, individualmente considerados, que compõem o patrimônio social. E isso se dá exatamente pela finalidade do balanço a ser então levantado, que não é a de medir de tempos em tempos o resultado alcançado pela entidade a que se refere, mas sim calcular a porção do sócio retirante na riqueza acumulada.

A situação assemelha-se àquela buscada pela Lei das S.A. quando determina, em certas situações, a apuração de um valor de “patrimônio líquido a preços de mercado” (caso dos arts. 264, ao tratar da incorporação de controladas, e do art. 256, ao tratar da aquisição de controle de sociedade mercantil por companhia aberta).

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), no Anexo III da Instrução 361, que regula as ofertas públicas de aquisição, estabeleceu o método de avaliação de ativos e passivos em tais situações de levantamento de balanços a preços de mercado, e claramente optou, nesses casos, pela utilização do preço de mercado dos ativos e pelo valor justo dos passivos³¹.

Veja-se que a precisa indicação da CVM quanto à metodologia de avaliação de ativos e passivos a preços de mercado, como deveria ocorrer em um balanço de determinação, deixa claras as diferenças com o método normalmente utilizado no levantamento de balanços rotineiros – discriminado pela própria Lei das S.A. e pelo Código Civil, como visto.

Assim, por exemplo, todos os ativos, e não apenas os valores mobiliários, serão lançados “pelo valor provável de realização”, isto é, pelo seu valor de mercado; e os intangíveis, que segundo a Lei das S.A só podem ser contabilizados “pelo custo incorrido na aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de amortização” (art. 183, VI, antes transcrito) – e portanto só podem ser contabilizados

31 “XVII – As seguintes bases de avaliação devem ser observadas nas diferentes classes de itens: a) ativos monetários, como caixa, equivalentes de caixa e créditos a receber, avaliados pelo valor justo, ou seja, o valor pelo qual um ativo poderia ser negociado entre partes independentes e interessadas, conhecedoras do assunto e dispostas a negociar, numa transação normal, sem favorecimentos e com isenção de outros interesses. Caso não seja possível identificar o mercado, esses itens podem, como segunda alternativa, ser avaliados pelo cálculo do valor presente dos recebimentos que reflita as atuais avaliações do mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos; b) ativos não monetários, como terrenos, edificações, propriedades, máquinas, instalações além de intangíveis, como marcas e patentes, pelo valor provável de realização; c) passivos monetários, como dívidas, débitos a pagar, avaliados pelo valor justo, conforme definido na letra “a” desse item; e d) contingências, como ações contra o estado sobre questões tributárias e outras questões judiciais, avaliados segundo o desfecho mais provável. XVIII – A demonstração do valor de patrimônio líquido a preços de mercado discriminará de forma dedutiva os ativos e exigíveis, restando o Patrimônio Líquido a preços de mercado que, dividido pelo número de ações, indicará o patrimônio líquido a preços de mercado por ação.”

se tiverem sido adquiridos de um terceiro independente –, também serão, no balanço de determinação, avaliados “pelo valor provável de realização” – ou pelo seu “preço de saída”, na terminologia do Novo CPC –, independentemente de terem ou não um custo de aquisição.

Portanto, o balanço do art. 1.031 do Código Civil deve considerar todos os itens do ativo e do passivo, e quaisquer bens e direitos, inclusive intangíveis identificáveis, pelo seu valor de mercado, e é nisso que esse balanço difere dos balanços rotineiros.

Mas a avaliação dos ativos e passivos constantes do balanço por seu *valor de mercado* não se confunde com uma *avaliação econômica da empresa*.

Como visto, a diferença reside em se levar em conta o valor de venda dos ativos *individualmente* considerados (avaliação dos ativos pelo valor de mercado) ou em se levar em conta a empresa como um conjunto dinâmico de bens organizados economicamente – incluindo-se, portanto, certos elementos relativos às projeções futuras como o chamado “aviamento” (avaliação econômica da empresa).

9. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO, AVIAMENTO E VALOR DA EMPRESA

Embora seja razoavelmente unânime a constatação de que ao demandar um balanço, o Código Civil optou pela avaliação das partes, e não do todo, para chegar ao valor da participação patrimonial devida ao sócio retirante, tem sido corrente, na doutrina e na jurisprudência, a pretensão de adicionar aos ativos da sociedade, a serem incluídos no balanço de determinação, um “goodwill” – muitas vezes indevidamente tomado como sinônimo de “fundo de comércio” ou “aviamento”³².

Em linhas gerais, *fundo de comércio* é expressão que não aparece no Código Civil, mas que é comumente adotada para designar o *estabelecimento*, ou seja, o “complexo de bens organizado para exercício da empresa”, conforme dicção do art. 1.142 do Código Civil³³. Trata-se, portanto, de uma universalidade de fato³⁴.

32 Entre os diversos méritos do trabalho de Rodrigo Broglia Mendes está a recapitulação das diferenças entre esses conceitos – muitas vezes empregados de forma indistinta na prática jurídica. Cf. MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento). In: YARSELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 659.

33 Mesmo antes da edição do atual Código Civil, a definição já era aceita pela doutrina. Cf. e.g. MARCONDES, Sylvio. Direito Mercantil e Atividade Negocial no Projeto de Código Civil. In: *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 23.

34 BARRETO FILHO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial*. São Paulo: Max Limonad, 1969, p. 109.

Aviamento, por sua vez, consiste no atributo do estabelecimento de gerar lucros, isto é, trata-se de uma qualidade associada ao futuro da vida social e à condução da atividade empresarial³⁵.

Já o chamado “*goodwill*” consiste na diferença entre as projeções de rentabilidade de uma empresa e o valor dos bens integrantes do seu ativo, avaliados a preços de mercado³⁶. Para que se possa apurar esse valor, tem-se recorrido a métodos de apuração do *valor econômico da empresa*, por meio do método de fluxo de caixa descontado ou de múltiplos de transações recentes.

A questão que se coloca diz respeito à pertinência de se considerar o aviamento – e, conseqüentemente, o *goodwill* – no momento da apuração de haveres feita em conformidade com o art. 1.031 do Código Civil³⁷.

A nosso ver, sob qualquer perspectiva que se examine a questão, a inclusão desses elementos na apuração de haveres não é compatível com o art. 1.031 do Código Civil.

35 Para as discussões a respeito da natureza jurídica do aviamento, cf. BARRETO FILHO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial*. São Paulo: Max Limonad, 1969, p. 170. Nas palavras do autor (p. 169), “O aviamento é, portanto, o resultado de um conjunto de fatores pessoais, materiais e imateriais, que conferem a dado estabelecimento *in concreto* a aptidão de produzir lucros.”

36 O conceito é empregado de forma plurívoca, não apenas no âmbito dos estudos jurídicos, mas também contabilísticos. A esse respeito, cf. MARTINS, Eliseu. *et. al.* Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. In: *Revista Contabilidade & Finanças*. USP. São Paulo, v. 21, nº 52, janeiro/abril 2010. Em uma definição utilizada com alguma frequência, entende-se que o *goodwill* “nada mais é do que a expectativa de rentabilidade que alguém pagou para adquirir essa participação societária; um agregado de benefícios econômicos futuros, ou, sintetizando, um conjunto de intangíveis não identificáveis no processo de aquisição (inclusive a sinergia de ativos e a capacidade de gestão e novos administradores), para os quais objetivamente não é possível proceder-se a uma contabilização em separado. (...) Em outras palavras, o *goodwill* representa o valor pago pelo controle ou pela parcela da entidade adquirida que supera o valor justo do patrimônio líquido, considerando a participação de não controladores.” IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arivaldo dos. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 265. Como se pode ver, trata-se de um elemento relevante, sobretudo, nas operações de *venda* de participações societárias ou do estabelecimento.

37 Ressalte-se que a maior parte da jurisprudência é favorável à inclusão do “fundo de comércio, aviamento ou *goodwill*” – como dito, termos geralmente empregados como sinônimos – julgando adequada a realização de avaliações feitas pelo fluxo de caixa descontado. Para citar apenas alguns exemplos recentes julgados pelo TJ/SP, cf. Agravo de Instrumento 2067312-71.2014.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Cláudio Godoy, julgado em 03/02/2015; Apelação nº 0104451-39.2001.8.26.0100, 6ª Câmara de Direito Privado, Rel. Des. Ana Lucia Romanhole Martucci, julgada em 16/10/2014; Apelação 9094411-04.2008.8.26.0000, 1ª Câmara de Direito Privado, Rel. Des. Alcides Leopoldo e Silva Junior, julgada em 27.05.2014. Embora tenham entendido que se deve incluir o *goodwill* (calculado, porém, a partir de metodologia distinta daquela tradicionalmente adotada) na apuração de haveres, há algumas decisões relativamente recentes, também do TJ/SP, contrárias à realização de uma avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado. Nesse sentido, exemplificativamente, cf. Apelação 0018434-87.2012.826.0011, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 19.08.2013; Apelação 0001484-13.2010.8.26.0095, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 04.11.2013; e Apelação 0027322-05.2004.8.26.0309, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 17/03/2014.

Como visto, aquela norma prescreve o levantamento de um balanço da *situação patrimonial* da sociedade, *na data em que ela se resolve em relação a um sócio*.

Caso a apuração de haveres considere perspectivas de rentabilidade da sociedade, não se estará levando em conta apenas a situação patrimonial *na data da resolução*, mas também as *alterações patrimoniais* que podem se operar ao longo do tempo.

Estar-se-ia, portanto, contrariando a literalidade do art. 1.031 – e do art. 606 do Novo CPC –, fazendo-se com que o levantamento de um *balanço* do valor patrimonial de uma sociedade se transformasse em uma *avaliação econômica* da própria sociedade, como se ela fosse ser vendida – algo que a lei não prescreve.

Mas a interpretação literal não é a única que justifica a exclusão do aviamento e do *goodwill* da apuração de haveres. Também sob o ponto de vista de política legislativa, parece-nos compreensível que a lei não prescreva uma avaliação da sociedade, com a conseqüente apuração do valor de reembolso com base no preço pelo qual o conjunto empresarial poderia ser vendido a terceiros.

É que embora o Código Civil tenha atribuído ao sócio o direito de retirar-se da sociedade por tempo indeterminado, mesmo sem que exista dissidência ou justa causa, o Código privilegia a empresa e a sua continuidade. Caso a lei prescrevesse que o reembolso do sócio retirante deveria ser calculado com base em um valor potencial de *venda* da empresa, possivelmente criaria um estímulo para que os demais sócios optassem pela dissolução da sociedade, como lhes faculta o parágrafo único do art. 1.029.

Além disso, o sócio que se retirasse e tivesse o valor de reembolso calculado com base nas expectativas de rentabilidade futura da sociedade receberia o valor correspondente às suas quotas imediatamente, como se estivesse isento dos riscos futuros inerentes à atividade social³⁸.

38 A afirmação de José Luiz Bulhões Pedreira, embora diga respeito à avaliação de ações para os fins do art. 256 da Lei das S.A., é pertinente: “A avaliação da ação com base no direito de participação nos lucros da companhia parte, portanto, de uma previsão de lucros futuros, que são estimados pelo valor atual através de desconto à taxa escolhida, que em geral traduz, além do valor do dinheiro no mercado, os riscos da atividade, ou a probabilidade de que o fluxo futuro de renda previsto venha, efetivamente, a realizar-se.” LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S.A.* v. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 690. Esse aspecto foi precisamente captado por parte da jurisprudência do TJ/SP, por exemplo no âmbito da Apelação 0027322-05.2004.8.26.0309, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 17/03/2014. Nas palavras do Relator, “considerando que a sócia dissidente não responde pelos insucessos supervenientes à sua saída, igualmente não pode auferir os supervenientes sucessos da sociedade.” A mesma linha de raciocínio se verifica também na

10. LIQUIDAÇÃO DE QUOTA NÃO SE CONFUNDE COM VENDA DA EMPRESA

Na verdade, a fórmula prescrita pelo art. 1.031 leva à apuração de haveres como se a sociedade estivesse em um processo de *liquidação*, e não em um *processo de venda a terceiros*³⁹.

A diferença entre ambas as situações parece clara.

Na liquidação, os ativos são alienados individualmente (ao menos como regra geral), o produto é utilizado para o pagamento dos passivos, e o saldo é distribuído aos sócios da sociedade liquidada. Não faz sentido, naturalmente, falar em expectativas de rentabilidade futura – já que a sociedade deixará de existir uma vez concluído o processo de liquidação. Não à toa, o balanço levantado a preços de mercado é também referido, em outras situações, como *balanço de liquidação*⁴⁰.

Por outro lado, em um processo de venda, seja da participação de um sócio, seja da sociedade, a empresa é *avaliada economicamente*, e as projeções futuras interessam tanto ao vendedor – que busca maximizar o preço de venda – quanto ao comprador, que precisa fundamentar sua decisão de investimento. Nesse caso, não são alienados os ativos isoladamente, mas o conjunto econômico que constitui a empresa, ainda em atividade.

Nesse sentido, a situação do sócio retirante aproxima-se à dos sócios de uma sociedade em liquidação, não à dos sócios de uma sociedade objeto de venda. De fato, ao exercer o direito de retirada, o sócio retirante não *vende* sua participação, ele apenas reclama o reembolso de seus direitos patrimoniais *calculados na data da resolução* – a qual, como dito anteriormente, foi expressamente fixada no art. 605 do Novo CPC.

É por esse motivo, aliás, que também não nos parece convincente o argumento usado com alguma frequência pelos tribunais, segundo o qual a não

inclusão do aviamento na apuração de haveres ocasionaria o enriquecimento sem causa da sociedade ou dos sócios remanescentes.

Em primeiro lugar, só se pode falar em enriquecimento sem causa quando não há disciplina legislativa que dê causa ao enriquecimento. E, no caso concreto, a lei determina que o pagamento se dê com base em balanço, por uma opção legislativa razoável que leva em conta todos os interesses envolvidos.

Além disso, também não se pode falar em enriquecimento sem causa porque enriquecimento não haveria. Explique-se: nos casos de retirada, não se está diante de uma venda do estabelecimento ou de participação societária. Consequentemente, não há materialização do valor do aviamento ou do *goodwill*, nem para os sócios remanescentes nem para a sociedade, dado que aqueles valores não existem de forma autônoma⁴¹.

Caso o cálculo do valor de reembolso levasse em conta o chamado “aviamento”, isto equivaleria a conceder efetivamente uma *opção de venda* a todo qualquer sócio de sociedade limitada, pelo valor de mercado de sua participação e sem prazo de exercício – algo inimaginável na vida das sociedades⁴².

11. CLARA OPÇÃO LEGISLATIVA

Tanto o Código Civil quanto a Lei das S.A. tratam as avaliações por flux de caixa e por múltiplo como coisas distintas do balanço patrimonial – seja est levantado pelo critério contábil ou pelo preço de mercado dos ativos – revelando que a escolha do legislador, materializada no art. 1.031, não foi acidental.

Assim, o Código Civil determina, no art. 1.189: “O balanço de resultados econômico, ou demonstração da conta de lucros e perdas, acompanhará o balanço patrimonial e dele constarão crédito e débito, na forma da lei especial”.

Apelação 0018434-87.2012.826.0011, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 19.08.2013; e na Apelação 0001484-13.2010.8.26.0095, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgada em 04.11.2013.

39 “Em suma, no balanço de determinação, é feita uma *simulação da realização de todos os bens do ativo e da satisfação do passivo social*, para mensurar quanto seria o acervo líquido da sociedade, caso ela fosse totalmente dissolvida e liquidada naquela data.” COELHO, Fabio Ulhoa. Apuração de Haveres na Sociedade Limitada. In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 196.

40 *E.g.* é como a doutrina se refere à avaliação a valor de mercado prevista no art. 256 da Lei das S.A. Nesse sentido, cf. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 452.

41 MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento). In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 663. Ainda, “Ninguém contesta que o referido núcleo de bens [patentes, desenhos, modelos; as concessões, o direito de exclusividade, o direito ao ponto ou local, a clientela, o aviamento, etc.] traduz um valor e, como tal, teria, em princípio, de figurar no ativo social, para o efeito de apuração dos cabedais do ex-sócio. Em linha de princípio, nada mais exato. Entretanto, cumpre não perder de vista que todos esses bens têm função instrumental na vida da empresa, e muitos deles não têm sequer, existência autônoma fora dela.” ESTRELLA Hernani. *Apuração de Haveres de Sócio*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 131.

42 No mesmo sentido, cf. MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento). In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 664.

Ou seja, o Código Civil trata diferentemente o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico, ou as demonstrações de fluxos de caixa. Ele prescreve a divulgação dessa informação, mas sem confundi-la com o balanço patrimonial.

A Lei das S.A., por sua vez, como o Código Civil, ao tratar das demonstrações financeiras, diferencia, em seu art. 176, o balanço patrimonial, no inciso I, e a “*demonstração dos fluxos de caixa*”, no inciso IV.

Mas a Lei das S.A. vai mais além e prevê no art. 4º, § 4º, entre os critérios de apuração do preço justo a que se refere, os de “*de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários*”, distinguindo-os.

O legislador brasileiro conhecia, portanto, a diferença entre “balanço” e “avaliação”, e caso desejasse conceder ao sócio retirante o direito de receber o valor de sua participação com base no fluxo de caixa descontado, ou por qualquer outro método, ele o teria feito de forma clara e inequívoca.

Como não o fez, e preferiu o critério que lhe pareceu mais adequado para a situação – ou seja, de levantamento de balanço especial para a apuração da situação patrimonial da sociedade –, deve-se seguir essa determinação, sob pena de violação da lei.

12. CONCLUSÕES

No art. 1.031 – cujo teor foi substancialmente reproduzido pelo art. 606 do Novo CPC –, o legislador optou claramente pelo balanço de determinação, isto é, pela avaliação apenas dos itens do ativo e do passivo isoladamente, inclusive intangíveis, e não pela avaliação da empresa como conjunto daqueles bens organizados dinamicamente, como fez em outras situações.

Essa opção legislativa do art. 1.031 e do art. 606 do Novo CPC é coerente e sistemática.

Cada vez mais, busca-se tutelar a chamada preservação da empresa, geradora de riqueza, empregos e tributos. O Código Civil já foi suficientemente generoso ao permitir a denúncia unilateral do contrato de sociedade que vigore por tempo indeterminado, assegurando o pagamento da participação do sócio retirante em 90 (noventa) dias⁴³, se o contrário não for

estabelecido. Mas essa generosidade do legislador não pode ser transformada em prodigalidade pelo intérprete.

O Código, ciente da importância da empresa, protegeu-a com a determinação de que a apuração dos haveres do sócio retirante (ou morto, ou do credor que liquide a quota do devedor) seja feita com parcimônia, pelo valor real dos ativos e passivos sociais, inclusive intangíveis identificáveis, mas ser levar em conta as projeções de rentabilidade das sociedades.

A preconizada inclusão do *goodwill* nos balanços de determinação nada mais significa do que a inclusão, naqueles balanços, de ativos supostos, e que não são de titularidade da empresa, porque antes se confundem com ela.

A avaliação desses supostos ativos serve, na verdade, para assegurar a retirante – indiretamente, por meio da já mencionada conta por diferença – recebimento de sua fração na sociedade avaliada por método de fluxo de caixa ou por outra avaliação econômica – algo que a lei claramente não prescreve nem quis prescrever, e por muito boas razões.

13. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA, Ricardo José de. Avaliação e decisões de investimento. In: SADDI, Jairo (Org) *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.
- BARRETO FILHO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial*. São Paulo: Max Limonad, 196
- COELHO, Fábio Ulhoa. A ação de dissolução parcial de sociedade. In: *Revista de Informação Legislativa*, ano 48, nº 190. Brasília, abr./junho. 2011.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Apuração de Haveres na Sociedade Limitada. In: YARSHELL, Flav Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- COMPARATO, Fábio Konder. Natureza Jurídica do Balanço. In: *Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Forense: Rio de Janeiro, 1978.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- ESTRELLA, Hernani. *Apuração de Haveres de Sócio*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.
- FONSECA, Priscila M. P. Corrêa. *Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de Sócio*. São Paulo: Atlas, 2002.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas sobre a sociedade perpétua. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico*. São Paulo, ano 50, nº 157, jan./mar. 2011.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.1 do Código Civil*. 2ª Edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

43 Tema que extrapola os limites deste artigo é o eventual conflito entre o art. 604, §§ 1º e 2º do Novo CPC e a regra estabelecida no § 2º do art. 1.031 do Código Civil. A nosso ver, o depósito a que se refere o § 1º do art. 604 do Novo CPC deve ser determinado em conformidade com

o § 2º do art. 1.031, de modo que a parte não esteja obrigada a realizá-lo em prazo inferior 90 (noventa) dias contados da data de resolução da sociedade, isto é, em período em que pagamento não é exigível.

- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010.
- JACKSON, Howell E.; KAPLOW, Louis; SHAVELL, Steven M.; VISCUSI, W. Kip; COPE, David. *Analytical Methods for Lawyers*. Second Edition. New York: Foundation Press, 2011.
- LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S.A. v. 2. 2ª ed.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- MARCONDES, Sylvio. Direito Mercantil e Atividade Negocial no Projeto de Código Civil. In: *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva, 1977.
- MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In: *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, nº 24, jul./dez. de 2000.
- MARTINS, Eliseu. *et. al.* Goodwill: uma análise dos conceitos utilizados em trabalhos científicos. In: *Revista Contabilidade & Finanças*. USP. São Paulo, v. 21, nº 52, janeiro/abril 2010.
- MAUGERI, Marco; FLEISCHER, Holger. Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano. In: *Rivista delle Società*. Anno 58, 2013, p. 78 e ss.
- MENDES, Rodrigo Octávio Broglia. Apuração de haveres na retirada do sócio e fundo de comércio (aviamento). In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 647 e ss.
- NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. A Ação de Dissolução Parcial de Sociedade no Projeto de Novo Código de Processo Civil. In: FREIRE, Alexandre, *et al.* (Org.) *Novas Tendências do Processo Civil – Estudos Sobre o Projeto do Novo Código de Processo Civil*. v. 3. JusPodivm: Salvador, 2014.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. Brasília: Brasília Jurídica, 1995.
- ROSSONI, Igor Bimkowski. O Procedimento de Dissolução Parcial de Sociedade no PL 166/2010 (Novo Código de Processo Civil). In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- YARSHELL, Flávio Luiz; MATOS, Felipe Amaral. O Procedimento Especial de Dissolução (Parcial) de Sociedade no Projeto de CPC. In: YARSHELL, Flavio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

Reflexões sobre o Regime Jurídico do Acordo de Acionistas e seus Mecanismos de Cumprimento Forçado¹

Mariana Martins-Costa Ferreira

INTRODUÇÃO

O acordo de acionistas é visto por muitos² como instrumento de efetiva organização interna e externa da sociedade. Na qualidade de pacto parassocial, modifica a relação entre os acionistas signatários com força vinculante para a sociedade. Consiste, assim, em um contrato entre acionistas, tendo como objetivo regular a forma como serão exercidos seus direitos políticos e patrimoniais decorrentes da titularidade das ações da companhia, especialmente – e mais comumente – exercício do direito de voto e restrições à livre disposição de suas ações.

Conquanto o acordo de acionistas já fosse muito utilizado na prática, foi somente regulado no Direito Brasileiro pela Lei nº 6.404 de 1976⁴. Conforme observaram Celso Barbi Filho⁵ e Luiz Gastão Paes de Barros Leães⁶, antes de entrada em vigor da atual Lei Societária⁷ já havia relevante discussão doutrinária e jurisprudencial a respeito da validade dos acordos que dispusessem sobre direito de voto do acionista.

- 1 Agradeço às valiosas discussões sobre o tema desse trabalho e comentários feitos pelo Prof. José Alexandre Tavares Guerreiro, Gabriel Saad Kik Buschinelli, Rafael Helou Bresciani e Rafael Pellegrini Ribeiro. Os erros remanescentes são exclusivamente meus.
- 2 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 126 e ss.; COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 184 e ss.
- 3 Caso registrado na sede da sociedade, nos termos do Art. 118, *caput*, da Lei nº 6.404/1976.
- 4 A esse respeito Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira esclarecem: "A validade e eficácia dos acordos de acionistas constitui, sabidamente, objeto de contradições doutrinárias divergências legislativas. É de longa data a resistência de muitos estudiosos das leis e da jurisprudência de vários países em admitir que os acionistas de uma S.A. possam contratar a maneira de votar, pré-constituir maiorias, bloquear a venda das próprias ações e firmar pactos parassociais com influência direta sobre a vida de uma instituição que deles só toma conhecimento pelos resultados". LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S/A: Pressupostos de elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: renovar, 1992, p. 510.
- 5 BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p. 35 e ss.
- 6 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros Leães. "Acordos de acionistas". In: *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 216.
- 7 Referência genérica à "Lei Societária" ao longo deste trabalho deve ser compreendida como referência à Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.