

O REVERSO DE RONALD H. COASE: UM ESTUDO SOBRE CUSTOS E INCENTIVOS NA APURAÇÃO DE HAVERES EM DISSOLUÇÕES SOCIETÁRIAS

Victor Hugo Alcalde do Nascimento*

Eduardo Oliveira Agostinho**

Gabriela Fontana de Moraes***

RESUMO

A Natureza da Firma, de Ronald Coase, ao orientar a constituição das empresas, considera a vontade dos sócios dentre os custos à sua existência e manutenção. Assim, o artigo, adotando uma abordagem qualitativa e metodologia dedutiva, examina a influência da legislação e das decisões como custo ou incentivo para a continuidade e/ou dissolução da empresa. Analisa-se o julgamento do REsp. nº 1.877.331/SP, que afirmou a utilização do balanço de determinação, alinhando o posicionamento com os arts. 1.031, CC e 606, CPC. Portanto, diante da omissão do contrato social, todas as hipóteses de dissolução parcial da sociedade implicam na mesma metodologia de cálculo na apuração de haveres. Argumenta-se, porém, que essa regra não atende a todas as circunstâncias, além de gerar custos adicionais e incentivos para os sócios deixarem a empresa.

Palavras-chave: direito empresarial; análise econômica do direito; dissolução parcial da sociedade; apuração de haveres; teoria da firma.

Data de submissão: 18/03/2024

Data de aprovação: 20/06/2024

* Doutorando em Direito Econômico e Desenvolvimento pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR.

** Professor Titular de Direito Empresarial no Curso de Graduação e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUCPR. Doutor em Direito Econômico e Desenvolvimento pela PUCPR.

*** Graduanda em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR.

THE REVERSAL OF RONALD H. COASE: AN ANALYSIS OF THE COSTS AND INCENTIVES IN THE DETERMINATION OF ASSETS IN CORPORATE DISSOLUTIONS

Victor Hugo Alcalde do Nascimento
Eduardo Oliveira Agostinho
Gabriela Fontana de Moraes

ABSTRACT

Ronald Coase's "The Nature of the Firm", as a guide to the constitution of firms, disregards the partners' will as a relevant cost for their maintenance. This article, using a qualitative approach and a deductive methodology, examines the influence of legislation and decisions as costs or incentives for either the continuation or the dissolution of the firm. The holding of REsp. No. 1.877.331/SP, which established the use of the determination balance, is analyzed, bringing the position in line with Arts. 1.031, CC, and 606, CPC. Thus, all the hypotheses of partial dissolution of the companies imply the use of the same method for calculating the assets in the absence of the articles of association. It argues, though, that this rule does not correspond to all circumstances and creates additional costs and incentives for the partners to leave the company.

Keywords: business law; economic analysis of law; partial dissolution of companies; calculation of assets; nature of the firm.

Date of submission: 18/03/2024

Date of approval: 20/06/2024

INTRODUÇÃO

A literatura de Direito e Economia aponta a mitigação de custos de transação como principal argumento para a existência da empresa. Reconhece-se que ao invés de negociar a aquisição de insumos e serviços em mercados dispersos, consolida-se uma estrutura independente ao mecanismo de preços. A teoria responde aos fundamentos da constituição do empreendimento empresarial, e se aplica também como fundamento para a sua perenidade. Apesar disso, nem sempre suas premissas são observadas pelo direito. Nesse sentido, a possibilidade de dissolução parcial da sociedade, no sistema jurídico brasileiro, fornece custos adicionais à teoria econômica, inimaginados por seus cânones. Constitui-se a sociedade empresária para mitigar custos. Sua preservação, na hipótese de saída de um dos sócios, no entanto, expõe-se a riscos inconcebíveis.

A dissolução parcial de uma sociedade é um instituto que permite a saída de um sócio, sem gerar a completa extinção da sociedade. De maneira geral, ocorre em razão da retirada, exclusão, ou morte de um ou mais sócios. Fruto de uma construção doutrinária e jurisprudencial, essa espécie de dissolução veio a ser regulada apenas em 2002, com o Código Civil, e 2015, no diploma processual. Diante desse cenário, buscando-se a preservação da atividade econômica organizada e o afastamento de comportamentos oportunistas por parte dos sócios, busca-se aferir o montante devido ao sócio que se afasta através da apuração de haveres. Esse procedimento, no entanto, incita grandes controvérsias, vez que convivem diferentes metodologias de avaliação do estabelecimento – *valuation* – e interesses conflitantes.

O presente artigo, valendo-se de abordagem qualitativa e metodologia dedutiva, inquire se as metodologias de cômputo dos haveres societários e a legislação vigente representam custos ou incentivos adicionais à preservação da empresa. Divide-se em três partes. Na primeira parte, abordar-se-á o cânone acadêmico de Ronald H. Coase e a constituição da sociedade empresária. No segundo capítulo, identificar-se-ão as hipóteses que autorizam a dissolução parcial da sociedade. No terceiro capítulo, finalmente, explorar-se-ão as metodologias empregadas para a apuração de haveres e a identificação de seus custos de transação. Para tanto, disserta-se sobre o julgamento do REsp. n.º 1.877.331/SP e a interpretação sobre a metodologia do balanço de determinação. Ao final, concluir-se-á que o império de uma só metodologia incita incentivos díspares ao sócio que deseje se retirar da sociedade, assim como, custos adicionais impostos a potenciais sócios na constituição de uma sociedade empresária.

Nesta pesquisa, vale-se da literatura e precedentes estrangeiros, cuja tradução livre é de responsabilidade dos autores.

1 A TEORIA DE RONALD H. COASE E A IDENTIFICAÇÃO DE DIFERENTES FATORES PARA A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

Soaria incerto contestar o raciocínio orientado no mecanismo de preços, em uma economia¹. Trata-se do significado próprio da racionalidade: ponderar os custos, previamente à aquisição ou contratação de produto ou serviço. A pesquisa de Ronald H. Coase debruça-se na explicação das causas que incitam a organização da firma². Imerso no novo institucionalismo³, expõe a análise dos custos na consolidação da firma⁴. Inquire, por conseguinte, como se estruturaria determinada atividade econômica, se através de contratos esparsos, porém organizados, ou se por auxílio da formação de uma sociedade, em sua acepção jurídica. Conclui-se que,

¹ Douglas North alertava que “a teoria neoclássica é simplesmente um instrumento inadequado para analisar e prever as políticas que induzirão o desenvolvimento”. Segundo o autor “ela está preocupada com o funcionamento dos mercados, não com a forma como os mercados se desenvolvem” (North, 2010, p. 14).

² Segundo assinala o autor, em *The Nature of the Firm*, “o propósito deste artigo é transpor o que aparenta ser uma brecha na teoria econômica entre a presunção (feita para alguns propósitos) que os recursos são alocados por meio do mecanismo de preços e a suposição (feita para outros propósitos) que esta alocação depende de coordenação do empreendedor” (Coase, 1937, p. 389).

³ Richard Posner (1993, p. 83) assinala que “o escrutínio intensivo em instituições particulares implica, por conseguinte, em estudos de caso, valendo-se, fortemente, em histórias e etnografias, decisões judiciais e outros registros jurisdicionais, descrições de revistas e jornais, e, até mesmo, entrevistas, em detrimento de estudos de informações compiladas empregando metodologias estatísticas. A impressão, portanto, é de um campo que é cético não apenas sobre a teoria econômica formal, mas, também, sobre econometria” (Posner, 1993, p. 76). O autor aduz, em continuação, que “a preocupação da nova economia institucionalista com as transações, os levaram além da teoria do preço, em direção a conceitos teóricos, elaborados sob medida, para os problemas de transação-custo”.

⁴ Vige divergências na interpretação do vocábulo firma. Usualmente, a firma não coincide com a empresa. Trata-se de uma atividade econômica organizada que poderá adotar um dos tipos empresariais; firma reside no entorno econômico; a empresa manifesta-se no ambiente jurídico. Ronald H. Coase concebe a firma como “um sistema de relações construídas quando a direção de recursos é dependente do empreendedor” (Coase, 1937, p. 393). Caracteriza-se, segundo o autor, pela “supressão do mecanismo de preços” (Coase, 1937, p. 389).

Henry Hansmann e Reinier Kraakman orientam que “há uma variedade de meios para coordenar a atividade econômica de duas ou mais pessoas. Uma abordagem comum seria em dispô-las a negociarem um contrato com terceiras pessoas, que empreenderá a coordenação através da elaboração de contratos separados – mais importante – através do exercício da discricção conferida ao terceiro por estes contratos. O terceiro que opera na coordenação é o que chamamos comumente de firma” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 3). Segundo os autores, “para servir, efetivamente, como um nexos de contratos, a firma deve, geralmente, dispor de dois atributos. O primeiro é uma autoridade decisória bem definida. [...] O segundo atributo que a firma deve possuir, se almeja servir, efetivamente, como um *locus* de contratos, é a habilidade de agrupá-los com credibilidade – ou seja, conferir a segurança de que a firma cumprirá seus contratos com credibilidade” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 4). Michael C. Jansen e William H. Meckling observam a firma como “o nexos de contratos” (Jansen; Meckling, 1976, p. 311). Como se depreende destes eruditos, aponta-se a distinção entre os conhecimentos econômico e jurídico. Distintamente, Simon Deakin, David Gindis e Geoffrey M. Hodgson assinalam que, na versão que desenvolvem do institucionalismo jurídico, “os fenômenos econômico e jurídico não existem em planos ou esferas ontológicas separadas. O direito compõe a realidade social; ele constitui e restringe, liberta e regulamente. Nenhuma teoria institucional da firma, assim como, nenhuma teoria institucional do capitalismo, seria valer a ser estudada se negligenciasse o estado de direito” (Deakin; Gindis; Hodgson, 2021, p. 13). Em pesquisa prévia, estes autores concebem a firma para “se aplicar a indivíduos ou organizações, com a capacidade jurídica reconhecida, para produzir bens ou serviços para venda. uma empresa é um tipo de firma; ela possui uma estrutura projetada sob o direito empresarial” (Deakin; Gindis; Hodgson 2015, p. 12). Neste artigo, salvo citações pontuais, segue-se a definição destes autores.

inexistindo a empresa, o empreendedor se submeteria ao mecanismo de preços, exposto ao imperativo de negociar isoladamente com cada potencial fornecedor ou adquirente de seus produtos ou serviços. Contratar implica, inevitavelmente, na dispersão de custos e na vinculação por longos períodos. O autor assinala, no entanto, que a opção societária desobrigaria os empresários da negociação de “uma série de contratos com os fatores que coopera em uma empresa, que seria necessário, obviamente, se esta cooperação resultasse do mecanismo de preços” (Coase, 1937, p. 391). Por conseguinte, “esta série de contratos é substituída por um só” (Coase, 1937, p. 391). A empresa, portanto, nas palavras de Ronald Coase, “consiste no sistema de relações que surgem quando a direção dos recursos é dependente de um empreendedor” (Coase, 1937, p. 392).

Os empreendedores podem recorrer a contratações isoladas e nas garantias do Direito das Coisas e das Obrigações. Henry Hansmann e Reinier Kraakman ensaiam como organizar uma firma na ausência da sociedade empresária, e, por conseguinte, do Direito Empresarial. Orientados segundo o sistema jurídico norte-americano, assinalam que “o direito de propriedade básico permitiria estes indivíduos [empreendedores] à aquisição e posse da propriedade empregada no negócio de forma conjunta, como coproprietários” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 19). A regulamentação da agência, segundo os autores “permitiria os coproprietários delegarem ao gerente poderes bem definidos para atuarem em benefício dos proprietários” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 19).

No Direito brasileiro ocorreria algo semelhante: o condomínio autorizaria a fruição comum dos bens do empreendimento; a contratação da agência, distribuição ou mandato possibilitaria que terceiro negociasse nos mercados em prol dos coproprietários. Organização incerta e precária da atividade econômica. Diferente da forma empresarial, neste modelo, inviabilizar-se-ia a proteção dos bens dos proprietários face às intempéries econômicas, que responderiam com seus bens pessoais, assim como, tornar-se-ia impraticável a organização de preferências dos credores.

Cientes destas limitações, Henry Hansmann e Reinier Kraakman deduzem quatro argumentos. Inicialmente, “uma característica de todas as entidades jurídicas e, por conseguinte, do direito organizacional, em geral, é a determinação de um conjunto de bens nos quais os credores da firma ostentam garantia prioritária” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 5). Em continuação, assinalam que “esta repartição oferece importantes e eficientes vantagens na criação de empresas jurídicas” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 5). Em terceiro lugar, asseveram que “seria, praticamente, inviável estabelecer esta forma de repartição do patrimônio sem o direito organizacional”, e, finalmente, que “este atributo proprietário é a única

contribuição que o direito organizacional oferece à atividade comercial”⁵. Talvez, se considere demasiado apontar a distinção patrimonial – o patrimônio dos sócios distingue-se daqueles da sociedade empresária – como único contributo do Direito Empresarial, porém, não se poderia refutar a habilidade deste ramo na mitigação dos custos potenciais da exploração de qualquer atividade econômica. Seja individual ou composta por diferentes indivíduos, a sociedade empresária oferece vantagens concretas no empreendedorismo econômico.

Ronald Coase explica, ademais, o progresso da empresa. Aduz uma tríade de hipóteses. Inicialmente, argumenta que atestará o incremento empresarial na medida em que “menores forem os custos de se organizar e mais detidamente usarem estes custos para aprimorar as negociações da entidade empresarial” (Coase, 1937, p. 395). Em seguida, assevera que a empresa crescerá quanto “menos provável o empreendedor equivocar-se, menor o aumento de enganos sobre as transações organizadas em uma empresa” (Coase, 1937, p. 396). Finalmente, salienta que “quanto maior a diminuição (ou menor o crescimento) nos preços de oferta dos fatores de produção para as empresas, maior o crescimento” (Coase, 1937, p. 397). Custos de organização, menores equívocos e baixos preços dos fatores de produção, na teoria do autor, explicam o crescimento de empresa.

Entre os possíveis contratos à disposição do empreendedor, naturalmente, dispõem-se aqueles inerentes ao acesso ao crédito. Nesse caso, tem-se o balanceamento entre o recurso proveniente do empréstimo, por meio de mútuos, sobretudo no sistema financeiro, ou ainda, o recurso proveniente do aporte de investimentos por meio do contrato de sociedade, onde os sócios reúnem bens e serviços, para o exercício da atividade econômica e partilha dos resultados.

Nesse contexto, o regime jurídico societário exerce papel relevante, propiciando meios para que a empresa seja exercida via a captação de recursos de longo prazo, viabilizando a reunião de investidores com interesses em comum dispostos a compartilhar os riscos do exercício da atividade econômica na expectativa de partilha dos resultados.

A contrario sensu, poder-se-ia cogitar que estas asserções respondem, também, como indutores para a permanência, ou não, de um sócio em uma sociedade. Se os custos de constituição e preservação de uma sociedade empresária se acharem incongruentes, se os administradores ou sócios conduzirem a atividade empresarial de forma temerária, ou, se os preços dos fatores de produção necessários à atividade reputarem dispendiosos, não se justifica a manutenção da sociedade, e, por conseguinte, a alternativa razoável requereria a busca direta nos mercados, de alternativas de investimento, através do mecanismo de preços.

⁵ Importante a referência a dois conceitos do Direito Societário. Os autores concebem duas formas de distinção entre o patrimônio dos sócios e aquele conferido à sociedade empresária. Apontam a repartição afirmativa do patrimônio [*affirmative asset partitioning*] na qual “atribui-se aos credores da firma direito na propriedade associada às operações da firma que antecedem os direitos dos credores pessoais dos beneficiários da firma. Chamamos de repartição afirmativa do patrimônio para refletir a noção de que estabelece um conjunto particular de bens da firma que a vinculariam em todos os seus contratos” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 5). Por outro lado, a outra forma de repartição de bens “assegura aos credores pessoais dos beneficiários da firma um direito aos seus bens separados, que antecedem os direitos dos credores da firma. Chamamos de repartição defensiva do patrimônio para refletir a percepção comum que serve para proteger os beneficiários do patrimônio dos credores da firma” (Hansmann; Kraakman, 2000, p. 5). Em conjunto, compõem os atributos fundamentais do Direito Empresarial.

Todos esses obstáculos ao progresso empresarial encontram, ainda que forma tangencial, alguma resposta ou influência no direito. Regras ditam os custos de organizar-se em uma sociedade empresária, orientam a condução da atividade econômica e disciplinam o funcionamento dos mercados, ainda que, no matiz liberal, deixe ao arbítrio de indivíduos a determinação de preços, em relação entre a demanda e a oferta.

Observa-se, no entanto, um custo dissociado à teoria de Ronald Coase no ambiente jurídico nacional, capaz de influenciar a preservação empresa: os dispêndios inerentes à saída do sócio da sociedade. Poder-se-ia argumentar que esses custos se inserem na taxonomia dos “custos de organização”⁶. Interpreta-se, neste artigo, entretanto, como custos iniciais, os imperativos para sopesar a viabilidade de formação de um empreendimento. Os custos de saída, embora um pleonasma, encontram-se no ato de deixar a sociedade.

O Direito brasileiro contempla diferentes metodologias para determinar o valor da participação societária daquele sócio que opte pelo direito de recesso, queira deixar o empreendimento, tenha sua participação penhorada pelos órgãos jurisdicionais ou faleça e seus antigos sócios desejem descontinuar-la em relação a seus herdeiros. Legalmente, depara-se com a metodologia do balanço patrimonial especial; a doutrina aventa a viabilidade do fluxo de caixa descontado. Vige a imprecisão quanto à apuração de haveres, e, embora a doutrina da análise econômica do Direito auxilie sua percepção, não se pode confiá-la para todas as respostas.

Inquirir sobre a eficácia ou acessibilidade dos mecanismos disponíveis sobre a apuração de haveres societários ultrapassa a especulação acadêmica sobre a eleição do mecanismo perfeito ou da reforma legislativa que almejaria a eficácia. A pluralidade fática sujeita a uma só metodologia impede a considerar uma única resposta universal e generalizada. Esbarra-se em considerações políticas. Requer-se a diversidade de orientações, doutrinas e escolas jurídicas⁷. Em determinadas oportunidades, neste artigo, recorre-se à economia comportamental para elucidar os motivos e consequências do término do empreendimento empresarial e, por conseguinte, da opção metodológica da apuração de haveres.

⁶ Na teoria econômica de Douglas North, assinala-se que as “instituições formam a estrutura de incentivos de uma sociedade, e as instituições políticas e econômicas, em consequência, são os determinantes subjacentes do desempenho econômico” (North, 2010, p. 15). Postula-se, neste artigo, no entanto, que a constituição da sociedade empresarial se distingue de outros estágios de sua longevidade econômica. Neste estudo, trata-se da constituição e extinção ou saída de um dos sócios do empreendimento como instituições diversas. Nestas searas, as restrições formais e informais diferem.

⁷ Elizabeth Warren assinala que “um debate robusto deve incluir uma variedade de perspectivas para a questão em análise e um número diferente de propostas para consideração. As ideias de outras disciplinas e uma nova geração de pensadores contrários nos revigora. [...] A análise econômica realiza um papel significativo na descrição da operação de sistemas falimentares e identifica objetivos normativos importantes no sistema. Entretanto, nem o desconforto em articular valores alternativos em curso, nem a impossibilidade de definir uma teoria moral geral de comportamentos escusa aqueles que trabalham com questões políticas de lidar com problemas sobre distribuição que a política falimentar implica” (Warren, 1993, p. 340). Como no estudo sobre falências, a apuração de haveres exige uma abordagem plural, valendo-se de diferentes escolas jurídicas, ainda que, o problema tenha sido identificado a partir da análise econômica do Direito. Logo, a justificativa em se recorrer, por vezes neste artigo, à economia comportamental.

2 A IDENTIFICAÇÃO DAS HIPÓTESES AUTORIZADORAS DA DISSOLUÇÃO PARCIAL DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

A dissolução parcial constitui um instituto que permite o afastamento de um sócio, sem prejudicar a continuidade da sociedade. Apresenta-se uma solução para que “a saída do sócio não venha a acarretar a extinção total da sociedade, de forma a evitar graves prejuízos para os demais sócios e para a atividade empresarial” (Nishi, 2020, p. 12). Ocorre quando apenas parte dos vínculos societários se desfazem, “sobrevivendo a sociedade em decorrência dos vínculos preservados” (Coelho, 2011). Significa dizer que a sociedade se desfaz parcialmente perante uma mudança marginal em sua composição, sem incitar, contudo, a sua extinção.

Não se trata de um instituto unívoco. Identificam-se, no entanto, alguns matizes. A sociedade dissolve-se totalmente diante de algumas hipóteses, como a “vontade dos sócios; decurso do prazo; unipessoalidade por mais de 180 (cento e oitenta) dias⁸; inexecutibilidade do objeto social; exaurimento do objeto social; falência ou causas contratuais.” (Armani, 2017, p. 67). Por outro lado, a dissolução parcial obedece critérios estabelecidos na legislação civil, como: (i) liquidação de quota a pedido do credor do sócio (art. 1.026, do Código Civil), (ii) morte do sócio (art. 1.028, CC), (iii) retirada de sócio (art. 1.029, CC), (iv) exclusão de sócio por falta grave no cumprimento de suas obrigações, ou por incapacidade superveniente (art. 1.030, CC), (v) sócio falido (1.030, parágrafo único, CC), (vi) retirada de sócio quando ocorre modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra (art. 1.077, CC), (vii) exclusão do sócio 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 (art. 1.085, CC).

A trajetória da dissolução parcial dos laços societários demonstra o percurso do individualismo ao pragmatismo corporativo. Inicialmente, o Código Comercial de 1850, de espírito individualista, previa, apenas, hipóteses de dissolução total da sociedade, com única exceção no art. 335.4, fundada na morte de um dos sócios, quando assim determinado em convenção firmada pelos sócios remanescentes. Em seguida, o Código Civil de 1916, embora direcionado à dissolução total a partir da extinção do vínculo de um sócio, inovou ao autorizar a renúncia dos sócios, em sociedade por tempo indeterminado. Nesta hipótese, esse direito deveria condicionar-se à prévia notificação do contratante, bem como à sua boa-fé. O Decreto nº 3.708/19, posteriormente, excepcionou, no art. 15, o direito de retirada aos sócios de sociedades limitadas quando divergissem de alguma alteração contratual, com o reembolso da quantia correspondente ao seu capital social. Deve-se, no entanto, à jurisprudência o reconhecimento da dissolução parcial das sociedades empresárias.

O julgamento do RE 89.464/SP debruçou-se na possibilidade de sócio de uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada retirar-se, sem a necessidade de se valer do direito de recesso. Pretendia receber os haveres tal como o faria se negociasse sua participação no mercado. Decidiu-se que deveria “prevaler a

⁸ Hipótese revogada pela Lei 14.195/2021 diante da superação da condição de pluralidade de sócios como um pressuposto para a constituição de sociedade (Brasil, 2021).

apuração, em toda a 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 n.º 3.0708". A sentença sedimentou a compreensão segundo a qual "a dissolução parcial para se considerar contida na dissolução total, não há de seguir o modelo de liquidação pelo último balanço aprovado". Ademais, o ministro Décio Miranda assinalou em seu voto que "a avaliação dos bens sociais, para o efeito da retirada da sua cota com base nos valores reais, e não apenas nos valores contábeis".

O Código Civil de 2002, finalmente, incorpora o instituto ao direito nacional, sob a denominação de "resolução da sociedade em relação a um sócio" (Brasil, 2002). Ademais, somente com o CPC/15 que o seu aspecto processual foi regulado. Até então, a dissolução parcial vinha sendo fruto de uma construção doutrinária e jurisprudencial, que buscou preservar a atividade empresarial.

O progresso, legislativo e jurisprudencial, reconheceram diferentes manifestações da dissolução de uma sociedade empresária. A atual codificação civil possui previsão quanto às hipóteses de dissolução parcial da sociedade. De acordo com o art. 1028 do Código Civil, no caso de morte de um dos sócios, opera-se a resolução da sociedade, apenas, em relação ao sócio falecido, sendo sua quota liquidada. Por outro lado, tal dispositivo também prevê que assim não ocorrerá se (i) o contrato social dispuser de forma diferente; (ii) os sócios remanescentes deliberarem pela dissolução total da sociedade; ou (iii) regular-se a substituição do sócio falecido por acordo com os herdeiros.

O direito de recesso e de retirada também figuram como hipóteses de dissolução parcial da sociedade. O primeiro ocorre quando o sócio discorda da deliberação pela qual foi determinada alteração contratual, fusão da sociedade ou incorporação de outra ou dela por outra (art. 1.077, CC). Isso porque, não deveria haver a obrigação de permanecer em uma sociedade em que o contrato social, para ele, não é mais coerente. Logo, uma vez manifestado o desejo pelo recesso, os demais sócios devem promover o pagamento as medidas para a apuração dos haveres do sócio dissidente, que o exercerá no prazo de 30 dias contados da data da reunião.

O direito de retirada, como possibilidade de o sócio denunciar unilateralmente o contrato, está disposto no artigo 1.029, do Código Civil. O exercício desse direito nas sociedades de prazo indeterminado pode se dar imotivadamente, bastando que o sócio que deseja se retirar informe aos demais sócios com antecedência de pelo menos sessenta dias. Os casos de sociedades constituídas com prazo determinado, por sua vez, exigem que o sócio retirante comprove justa causa por decisão judicial⁹.

⁹ Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa.

Importante mencionar que, apesar da doutrina entender que esse dispositivo não seria aplicável de forma absoluta à Sociedade Limitada¹⁰, a jurisprudência consolidou posicionamento no sentido de que os sócios dessas sociedades têm o direito de exercer a retirada a qualquer tempo, de forma imotivada, tratando-se de contrato social por prazo indeterminado, independentemente do regime supletivo aplicável¹¹. Em verdade, tal direito foi jurisprudencialmente atribuído mesmo aos sócios da Sociedade Anônima Fechada dentro de determinadas condições¹², o que foi inclusive regulado pelo Código de Processo Civil em 2015¹³.

Por fim, a exclusão dos sócios é uma hipótese de dissolução parcial da sociedade. Em relação às sociedades limitadas, o art. 1.085 do Código Civil prevê a exclusão extrajudicial de sócio que coloca a continuidade da empresa em risco pela prática de atos de inegável gravidade, desde que constante no contrato social a previsão por justa causa. Para tanto, aponta-se a necessidade de preencher alguns requisitos, "(i) previsão contratual de exclusão por justa causa; (ii) atos de inegável gravidade do sócio a ser excluído que estejam pondo em risco a continuidade da sociedade" (Nishi, 2020, p. 42), assim como, a "(iii) reunião ou assembleia especialmente organizada para a decisão acerca da exclusão, com a ciência do sócio acusado para que possa exercer seu direito de defesa" (Nishi, 2020, p. 42), e "(iv) a deliberação favorável à exclusão por votos correspondentes a maioria do capital social" (Nishi, 2020, p. 42).

Ademais, este dispositivo faz remissão ao art. 1.030, cujo caput destaca duas hipóteses de exclusão judicial dos sócios: a exclusão pelo cometimento de falta grave no cumprimento de obrigações sociais, e, a exclusão por incapacidade superveniente do sócio. Esse último caso refere-se às hipóteses de incapacidade civil, previstas nos artigos 3º e 4º do Código Civil, ou a incapacidade contratual. Em seu parágrafo único, há, também, a previsão de que será excluído da sociedade o sócio declarado falido ou então, aquele cuja quota foi liquidada de acordo com o parágrafo único do art. 1026, CC. Nesse caso, referido art. é aplicável tanto para as sociedades simples, quanto para as limitadas por força do art. 1.085, CC. Aqui, assim como afirma Eduardo Nishi, "a manifestação do Judiciário é desnecessária no que toca a declarar a exclusão do sócio, mas é essencial, em momento anterior, para declarar a falência do sócio ou a penhora das quotas" (Nishi, 2020, p. 45).

¹⁰ Sobre a aplicação supletiva do regime jurídico das sociedades simples às sociedades, à título exemplificativo da ausência de consenso doutrinário, observa-se que Fabio Ulhoa Coelho postula pela possibilidade do exercício de retirada imotivada a qualquer tempo nos contratos com vigência por prazo indeterminado, nos termos do art. 1.029 do Código Civil, na hipótese da sociedade ser regida supletivamente pelo regime jurídico das sociedades simples (Coelho, 2019, p. 358-359). De outro lado, Alfredo Assis Gonçalves Neto procura demonstrar que as características próprias da sociedade limitada, aliadas à previsão expressa do direito de recesso por parte do sócio dissidente em deliberação representativa de alteração substancial no acordo societário gênese previsto no Contrato Social, nos termos do art. 1.077 do Código Civil, afastam de forma absoluta a interpretação pela aplicação supletiva do regime das sociedades simples no âmbito do exercício do direito de retirada (Gonçalves Neto; Novaes e França, 2012).

¹¹ Trata-se do REsp.1.839.078/SP, 3ª Turma. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgado em 09 Mar 21.

¹² Recorda-se o Resp. 1.400.264 - RS, 3ª Turma. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 24 Out 17.

¹³ Art. 599, § 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 o seu fim.

Por fim, o art. 1.030 faz remissão ao art. 1.004, referente às sociedades simples, e indica a exclusão de sócio remisso, isto é, aquele que, pela falta de integralização das quotas subscritas, encontra-se em mora com a sociedade. Assim, enquanto o art. 1.004 dispõe sobre a possibilidade de exclusão de sócio remisso nas sociedades simples, no que tange às limitadas, esta possibilidade possui previsão no artigo 1.058. De qualquer forma, o sócio remisso excluído será reembolsado, somente, no valor que integralizou.

A engenharia legislativa permite ao jurista investigar opções inéditas, em outros sistemas jurídicos, desconhecidas no foro¹⁴. Não se pretende concluir pela superioridade, econômica, política, ou jurídica, de determinado modelo. Apenas conhecê-las e compreender melhor o mecanismo disponível. A seção 701 (b)¹⁵, do *Uniform Limited Liability Company Act*, em sua versão de 2006, nos Estados Unidos, compara a saída de um dos sócios do empreendimento empresarial como uma aquisição de sua participação pelos sócios remanescentes. Apresenta-se como uma venda pelo sócio contra a própria sociedade. A imposição da metodologia do fluxo de caixa descontado, como se verá adiante, assemelha-se ao sistema norte-americano: estabelece-se uma relação de compra e venda entre os sócios.

3 AS METODOLOGIAS EMPREGADAS PARA A APURAÇÃO DE HAVERES E SEUS CUSTOS: A AFIRMAÇÃO DO JULGAMENTO DO RESP. 1.877.331/SP

O avanço legislativo e jurisprudencial não dissipou todas as incertezas sobre a dissolução parcial de sociedades empresárias. Apontam-se indefinições quanto a quais “bens constantes do patrimônio social devem ser computados no cálculo dos haveres, bem como não precisou o critério a ser utilizado – mesmo referindo-se expressamente ao BPD” (Nishi, 2020, p. 82) assim como, “não indicou os critérios a serem considerados em sua elaboração – ou estabeleceu de forma

¹⁴ Konrad Zweigert e Hein Kötz assinalam que “o objetivo primário do direito comparado, como em todas as ciências, é o conhecimento. Se se aceita que a ciência jurídica inclui, não só as técnicas interpretativas de textos, princípios, regras e cânones de um sistema doméstico, mas, também, a descoberta de modelos para prevenção ou solução de conflitos sociais, então, é claro que o método do direito comparado pode fornecer uma gama mais rica de modelos de soluções que uma ciência jurídica devotada a uma só nação, simplesmente porque diferentes sistemas no mundo podem oferecer maior variedade de soluções que se poderia imaginar em uma vida pelo jurista mais criativo encurralado em seu próprio sistema jurídico”. (Zweigert; Kötz, 1998, p. 15). Em sentido similar, James Gordley e Arthur Taylor von Mehren asseveram que “permanece verdadeiro, no entanto, que os juristas empregam muito pouco a perspectiva comparada quando se considera a importância que, racionalmente, esta abordagem deveria ter. claro, um esforço decidido é necessário para superar dificuldades psicológicas, a barreira da língua e problemas logísticos que esta abordagem implica. No entanto, assim como nenhum indivíduo pode alegar ser inteligente por si mesmo, nenhum sistema jurídico pode ser visto como muito avançado que tenha pouco a ganhar com o estudo de escolas filosóficas estrangeiras” (Gordley; Mehren, 2009. p. xxi). Não se busca, neste estudo, realizar uma pesquisa comparada; apenas apontar diferentes opções normativas.

¹⁵ O dispositivo em comento expressa que “uma empresa de responsabilidade limitada deve cumprir uma oferta de compra da participação societário de membro que deseja se retirar, em prazo não superior a 30 dias, após a data determinada na subseção (a). A proposta de compra deverá acompanhar: (1) declaração do patrimônio da empresa e de seus compromissos À data determinada na subseção (a); (2) o último balanço disponível e informativo da receita, se existir; (3) uma explicação de como o importe estimado foi calculado”.

clara o significado de “situação patrimonial da sociedade” – objeto a ser buscado pela apuração de haveres para calcular o reembolso do sócio” (Nishi, 2020, p. 82).

O art. 1.031 do Código Civil estabelece, apenas, que o valor da quota do sócio retirante deve ser avaliado pelo critério patrimonial, à data da resolução, mediante balanço especialmente levantado. Trata-se de regra dispositiva, aplicável, somente, no silêncio do contrato social. Há, inicialmente, a possibilidade de os sócios adotarem algumas medidas contratuais em caráter profilático, como cláusulas que versem sobre direito de retirada, bem como da apuração dos haveres em dissoluções parciais e os critérios de avaliação da quota e a forma de pagamento.

Deve-se, no entanto, recorrer-se aos critérios previstos na legislação em duas hipóteses. Inicialmente, “diante de uma situação de omissão do contrato social no que diz respeito à matéria, ou numa situação de não estabelecimento de consenso em relação ao resultado alcançado a partir do critério convencionalmente, deve o magistrado se socorrer do critério legal para a apuração de haveres” (Mazzei; Gonçalves, 2014, p.14). Neste sentido, se as partes não acordaram, previamente, sobre os critérios para avaliar a apuração de haveres, realiza-se conforme a legislação vigente¹⁶. Caberá ao magistrado definir o “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 ser apurado de igual forma (art. 606)” (Pereira, 2016, p. 28).

Atrás de qualquer operação matemática sobre a avaliação dos haveres do sócio que opte ou se encontre forçado a deixar sociedade, depara-se com interesses conflitantes. Em regra, o balanço especial beneficia a sociedade; o fluxo de caixa descontado, o antigo sócio. A insegurança quanto ao critério incidente apresenta-se como um claro exemplo dos custos de transação da teoria de Ronald Coase. Afinal, os custos identificados para a constituição de um empreendimento empresarial certamente são influenciados pelos potenciais dispêndios para permanência do sócio e sustentabilidade da empresa.

Após a dissolução parcial surge a necessidade de avaliar a sociedade e, conseqüentemente, reembolsar o sócio que se afasta. Trata-se, aqui, da apuração de haveres, “que busca aferir o montante devido ao sócio dissidente, falecido ou expulso” (Llanos, 2021, p. 06). Ocorre que esse procedimento é marcado por forte conflito de interesses¹⁷. De um lado, o sócio que se afasta deseja a valorização de sua participação; de outro, os sócios remanescentes buscam reduzir o montante

¹⁶ Aduz-se que “na hipótese em que o contrato social silencia quanto ao cálculo dos haveres a ser percebido pelo sócio que se retira com base em hipótese prevista em pacto anterior, a apuração será realizada com observância do artigo 1.031 do Código Civil, de acordo com o qual o valor da quota social será liquidado a partir da situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, mediante balanço especialmente levantado” (Onófrío, 2016, p. 64).

¹⁷ Fábio Ulhoa Coelho assinala que “a sub-avaliação das quotas beneficia a sociedade e, indiretamente, os sócios que nela permanecem. Ou seja, é um expediente racional e plenamente lícito de desestímulo à dissolução parcial da sociedade. A sub-avaliação é, assim, medida de preservação da empresa, plenamente compatível com este salutar princípio do direito comercial” (Coelho, 2012, p. 200). De forma oposta, o autor aduz que os sócios poderiam optar pela sobreavaliação: “seria este o caso se, por exemplo, contratassem a avaliação pelo valor econômico, com apreciação do fundo de comércio e intangíveis, segundo suas perspectivas de rentabilidade” (Coelho, 2012, p. 200).

a ser pago. Ou seja, enquanto o sócio que cessará as relações com a sociedade busca o critério que avalie a sociedade no maior valor possível, a sociedade objetiva o oposto. Nesse cenário, as discussões envolvem, principalmente, a composição do cálculo, isto é, os critérios contábeis e financeiros utilizados na avaliação, e os bens a serem considerados.

Apurar o devido à sociedade e ao sócio que a deixou apresenta-se inevitável. Suscitam-se, por conseguinte, diferentes metodologias com resultados diversos. Inicialmente, Fábio Ulhoa Coelho assinala a necessidade de precisar a espécie de balanço, se ordinário, especial ou de determinação. Segundo o autor deve-se identificar se a “apuração de haveres – contratada entre os sócios, determinada na lei ou reconhecida na decisão judicial – deve ser o balanço ordinário, referente ao fim do último exercício; o especial, que retrata os fatos contábeis verificados desde então, sem reavaliar nenhum bem ou passivo” (Coelho, 2012, p. 197), ou o balanço de determinação, “que considera também tais fatos contábeis mas reavalia os bens e passivos (mudando os critérios do balanço ordinário)” (Coelho, 2012, p. 197)¹⁸. O autor salienta o conflito entre o acordado pelos sócios previamente à dissolução, salvaguardado pela liberdade contratual e de iniciativa e a prescrição legal, expressa no art. 1.031, do Código Civil. Questiona, por conseguinte, se a jurisprudência poderia afastar o parâmetro legal¹⁹.

Outros juristas apresentam argumentos discordantes. Segundo Leonardo Mader Furtado dos Santos (2018, p. 44), o Balanço de Determinação e o Fluxo de Caixa Descontado “são métodos de avaliação que partem de premissas completamente distintas” (2018, p. 44). Isso porque, enquanto o primeiro soma o valor dos bens e obrigações da sociedade de forma independente, o segundo permite identificar os eventuais lucros gerados. O Balanço de Determinação é calculado a partir do valor do patrimônio da sociedade, e o FCD²⁰ visa verificar apenas as movimentações financeiras no caixa da sociedade durante um período. De modo geral, de um lado avalia-se o negócio através de um critério econômico, qual seja o FCD, e de outro, avalia-se o patrimônio da sociedade, somando o valor de mercado dos ativos e subtraindo os passivos a valor presente. Assim, balanço de determinação e fluxo de caixa descontado, não se confundem.

O valor contábil considera como valor da empresa o patrimônio líquido, resultado da soma dos ativos e passivos. Nesse modelo, utiliza-se alguns tipos

¹⁸ Fábio Ulhoa Coelho (2012, p. 196) explica que “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. A simulação da realização do ativo e da satisfação do passivo pressupõe afastar-se o princípio do “custo como base de valor”, consagrado pelas boas técnicas de contabilidade, e reavaliarem-se os elementos do ativo para os apropriar pelo “valor de saída” (valor de mercado)”

¹⁹ O autor assevera que “está é, inclusive a *ratio* do art. 1.031 do Código Civil. Neste dispositivo, a lei elege um dos critérios de avaliação de quotas para fins de apuração de haveres. É o critério do valor patrimonial em data presente. Este é o critério legal, aplicável nas hipóteses de omissão do contrato social. É, presumivelmente, o critério que o legislador considerou o mais pertinente e equilibrado. A jurisprudência, depois, afastou dito critério, elegendo o do valor patrimonial, mas o que interessa, aqui, é o fato de que o legislador escolheu um critério, pelos efeitos que projeta, considerados (pelo legislador) os mais adequados à solução dos conflitos entre os sócios” (Coelho, 2012, p. 199).

²⁰ Acrônimo para fluxo de caixa descontado.

de balanço, como o “Balanço Patrimonial Ordinário” e o “Balanço Patrimonial Especial”.

O art. 1.031, do Código Civil, é claro no sentido de escolher os dados contábeis para determinar a quota do sócio retirante. Estabelece-se que o balanço deve ser especialmente levantado para a data da resolução da sociedade em relação ao sócio que se afasta, com aplicação dos procedimentos e normas do balanço ordinário. Com efeito, o balanço é levantado especialmente para a apuração de haveres.

O art. 606 do Código de Processo Civil, por sua vez, defende a aplicação do valor contábil ajustado. Essa forma de avaliação, apesar de também considerar que o valor da empresa corresponde ao patrimônio líquido, prevê ajustes e revisões nos critérios contábeis, com o objetivo de refletir o valor real dos itens incluídos no balanço. No cálculo, incluem-se bens e direitos do ativo, tangíveis e intangíveis, mediante balanço de determinação.

Como se vê, o critério de apuração de haveres do sócio que se retira da sociedade previsto no CPC não inovou em relação ao estabelecido no CC, apenas aprimorou. Com efeito, o critério de avaliação lastreado no Balanço Especial evita o enriquecimento ilícito por parte do sócio retirante ou da sociedade, na medida em que busca refletir o valor de realização ou de mercado dos itens que compõem a empresa, representando-os adequadamente. Em outras palavras, permite o ajuste dos valores contábeis aos valores de saída. Assim, tal como no CC, o CPC também utiliza como base a história da sociedade, e não o futuro. Afinal, se o sócio não participa dos riscos do negócio, não faz sentido participar de potenciais lucros futuros cuja performance é incerta.

A despeito da previsão legal, a jurisprudência admite a adoção de outros critérios para a apuração de haveres. Isso porque esse modelo pode apresentar limitações ao refletir o valor atualizado do patrimônio líquido ou ser incapaz de analisar elementos que fazem parte do valor econômico do negócio.

Nessa perspectiva, o Fluxo de Caixa Descontado se mostra como alternativa na qual o valor da empresa corresponde à “expectativa de rentabilidade futura dos ativos organizados para exercício da atividade empresarial e que geram expectativa de lucro futuro” (Vilela, 2023, p.118). Para tanto, aplica-se uma taxa de desconto ao valor projetado, já que, por se tratar de uma projeção, há risco de não alcançar o resultado estimado.

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP, a título exemplificativo, aponta que, em alguns casos, é justificável a avaliação de empresas baseada no valor econômico (Nishi, 2020, p. 143)²¹. Nota-se, assim, que o valor total de algumas empresas não está baseado nos ativos que possuem, como o tamanho do prédio e objetos que compõe a estrutura do negócio. Pelo contrário, está pautado no

²¹ Eduardo Nishi (2020) destaca que “se tomarmos por base negócios como a Uber, Airbnb, Mercado Livre ou Google, que muitas vezes apresentam patrimônio líquido e resultados negativos, quase sem ativos fixos em seu patrimônio, o valor patrimonial, ainda que real ou a valores de mercado ou de saída, certamente não representará o valor dos respectivos negócios, sendo imperativo considerar, na avaliação de tais empresas, o aviamento e outros elementos intangíveis, sendo plenamente justificável a avaliação destas empresas baseada no valor econômico, que considera a projeção futura de lucros e caixa, mesmo porque, muitas dessas empresas, sequer chegaram a gerar lucros ou distribuir resultados”

potencial de geração de lucro que os analistas acreditam que terá nos próximos anos e nos riscos dessas estimativas estarem corretas.

Ocorre que no Recurso Especial nº 1.877.331– SP, o Superior Tribunal de Justiça – STJ, julgou por afastar a utilização concomitante da metodologia do fluxo de caixa descontado, alinhando o posicionamento com os textos expressos dos artigos 1031, do Código Civil, e 606 do diploma processual. Trata-se de caso em que os sucessores de um sócio interpuseram o recurso com o objetivo de que o cálculo do valor das quotas pertencentes ao seu falecido pai fosse realizado a partir do critério econômico, com a utilização do método de fluxo de caixa descontado.

No julgamento, prevaleceu o voto do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, que defendeu a inadequação da metodologia para o fim de apuração de haveres do sócio dissidente, vez que comporta relevante grau de incerteza e prognose, sem fidelidade total aos valores reais dos ativos. Em sua perspectiva, a finalidade é garantir uma avaliação justa do patrimônio líquido da sociedade, o qual, posteriormente, será distribuído entre o sócio que se afastou e os sócios remanescentes²². Assim, diante de 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. Nessa linha, esse precedente passa a indicar que, para todas as hipóteses de dissolução parcial, implica-se a utilização da mesma metodologia de cálculo na apuração de haveres.

Questiona-se, no presente trabalho, se essa interpretação indistinta representaria o meio mais apropriado de tratamento do tema. Afinal, não se poderia negligenciar as características particulares de cada hipótese que autoriza a dissolução parcial da sociedade. Em outros termos. O objeto de questionamento envolve a adoção da mesma metodologia de cômputo de haveres, no silêncio do contrato social, tanto para a situação envolvendo os herdeiros do sócio falecido como para aquela em que o sócio presumidamente insatisfeito com o empreendimento pede para se retirar. No Direito, diferentes descrições fáticas correspondem a distintos efeitos assegurados pela Lei. Se no Direito Penal, o tratamento para o furto e para o roubo diferem-se, se no ramo constitucional o princípio da igualdade comporta mitigações, ou, se no âmbito tributário, empresas de pequeno porte merecem tratamento privilegiado, por exemplo, compreende-se que se mostraria coerente postular o recurso a metodologias distintas para hipóteses divergentes sobre a apuração dos haveres na dissolução parcial da empresa.

Não se trata de mera especulação moral. Considerar idêntico método de apuração implicaria em negligenciar os incentivos e custos para o equilíbrio entre o princípio de preservação da empresa e a tutela dos direitos individuais dos sócios. Inicialmente, identificam-se estes custos, antes de qualquer implicação valorativa.

²² Conforme o Resp. 1.877.331. “Como é cediço, o patrimônio de uma sociedade é composto por diversos elementos, os quais, possuindo valor econômico, devem estar espelhados nos haveres a serem pagos ao sócio dissidente, de modo a que este receba uma contrapartida justa pela sua retirada da sociedade.”

“Para o cálculo do balanço de determinação, utiliza-se de um critério diferenciado de avaliação do ativo, que permite uma apuração fidedigna do patrimônio líquido.”

A explicação para o comportamento dos sócios diante de uma situação de saída da sociedade vai ao encontro da ideia do “efeito dotação”, termo criado por Thaler (1980), marcado pela supervalorização dos ativos em razão do valor emocional atribuído. Trata-se, portanto, da tendência de um indivíduo valorizar mais um item que possui, do que um mesmo item que não a pertença. Nas palavras de Flavia Cavazotte, Paulo Dias Filho e Otacílio Vilas Boas, “a teoria sugere que um bem é dotado de um maior valor a partir do momento em que sua propriedade é estabelecida” (2009, p. 198). Esse tipo de atitude leva à diferentes percepções do valor de determinado bem, maximizando as discussões entre os interessados.

A singularidade dos bens que compõem a sociedade e inusitada saída de um dos sócios atestam a incidência desse axioma. Por um lado, reconhece-se que “o efeito de dotação será menor quando um bem tem, de alguma forma, um substituto próximo se comparado a nenhum equivalente” (Korobkin, 2014, p. 305). Por outro lado, adverte-se que “alguns estudos sugerem que as pessoas que participam, regularmente, de determinados tipos de negociação mostram menos propensas em exibir o efeito de dotação que participantes menos frequentes” (Korobkin, 2014, p. 306). Ambos os lados, inevitavelmente, expõem-se às consequências do fenômeno. Não raras vezes, no momento da apuração de haveres, o sócio retirante, excluído ou herdeiro de sócio falecido atribui um valor superior à sua quota quando comparado ao valor que a sociedade pretende pagar pela sua saída, ensejando, por vezes, um oportunismo excessivo, sobretudo no exercício do direito de retirada.

A divergência implica, portanto, que muitas vezes, limitar a apuração de haveres ao balanço de determinação não fará com que o cálculo seja justo e apropriado, na perspectiva desse sócio. Em sentido oposto, todavia, tem-se que o emprego desse mesmo critério, sob outro ângulo, pode levar a comportamentos oportunistas dos sócios remanescentes da sociedade, prejudicando-se o sócio retirante.

Para a melhor compreensão dos efeitos socioeconômicos desse possível oportunismo, faz-se necessário trazer antes para a sua análise no direito, outro fenômeno identificado pela economia comportamental e incidente na apuração de haveres decorrente da dissolução parcial. Trata-se da aversão a riscos. Este desvio da racionalidade “sugere que o ganho relativo para algum ponto de referência será percebido como menos significativo que a perda relacionada a este ponto de referência” (Korobkin, 2014, p. 312). Sofre-se mais com perdas do que se celebram os ganhos.

Em conjunto, o efeito dotação e a aversão a riscos “sugerem que as partes privadas negociarão ou modificarão direitos de forma menos frequente do que prevê o teorema Coase” (Korobkin, 2014, p. 329). Essa perspectiva, de formação de um ambiente institucional sujeito ao impacto do efeito dotação e da aversão a risco sobre o comportamento das partes envolvidas em uma negociação, é inerente às percepções e comportamento dos sócios em um contexto de dissolução parcial e de apuração de haveres.

Conforme explorado anteriormente, esse termo diz respeito ao procedimento pelo qual é realizado o cálculo do valor patrimonial da sociedade, isto é, o quanto vale considerando tudo o que compõe seu patrimônio, a partir da avaliação de ativos tangíveis e intangíveis e, então, informado ao sócio qual seria o valor que tem direito,

proporcionalmente à sua participação do capital social. Como mencionado acima, conforme o art. 606 do CPC, busca-se o valor patrimonial através da avaliação de bens tangíveis e intangíveis, a preço de saída. Assim, considerando que o preço de saída corresponde ao preço de mercado encontrado pelo ativo sobre a avaliação, seria possível equiparar tal situação a uma simulação de compra e venda.

No entanto, partindo da análise das causas de dissolução parcial, o valor patrimonial poderia, não necessariamente, corresponder ao conjunto de ativos como se estivesse diante de compra e venda convencional entre indivíduos orientados pela livre vontade de fazer o negócio.

Considere-se a hipótese de um sócio que opte pelo exercício de seu direito de retirada e, conseqüentemente, incite a dissolução parcial da sociedade.

Nesse cenário, compreende-se que, efetivamente, não seria interessante utilizar um método de avaliação como se fosse uma transação de mercado, porque além de incentivar o exercício do direito de retirada, este sócio seria premiado por algo que não partiu da vontade da sociedade, forçada a transacionar e pagar ao sócio um valor de mercado pelo acervo patrimonial da sociedade. O mesmo ocorreria com um sócio excluído por falta grave, que poderia ser compensado em sua saída, mesmo após ter prejudicado a sociedade.

Nessas hipóteses, tem-se como pertinente a estrutura de incentivos posta aos sócios pelo direito a partir da interpretação jurisprudencial fixada pelo Recurso Especial nº 1.877.331 – SP.

Diferente seria nos casos de alienação, em que já existe um comprador. Nesse caso, quando está se negociando, a expectativa de fluxo de caixa, de geração de riqueza, e de faturamento, também são relevantes. Assim, “a “avaliação econômica” da empresa, portanto, é aquela utilizada para fins de venda para continuação da atividade empresarial.” (Adoglio, 2022). Desse modo, “a “avaliação econômica” só faz sentido se um terceiro quiser adquirir a participação societária do sócio retirante, falecido, excluído ou dissidente”.

Dentro desse cenário, “admitir que toda e qualquer empresa consegue ser vendida por seus sócios/acionistas atuais e terceiros, a qualquer tempo, por uma avaliação baseada no fluxo de caixa descontado, é ignorar a realidade.” (Fabri, 2012, p. 726).

Quando se trata de retirada ou exclusão de um sócio, não há necessariamente um substituto imediato e, por isso, tendo em vista as eventuais mudanças significativas na empresa, é possível que ocorra a alienação da quota do sócio excluído ou retirante como tentativa, por parte da empresa, de compensar sua ausência. Ao mesmo tempo, a utilização do fluxo de caixa descontado seria favorável para o sócio que deseja sair da sociedade e vender sua participação.

Em contrapartida, nos casos de falecimento, na ausência de previsão sobre o destino de sua participação no contrato social, estabelece o artigo 1.028 do Código Civil que essa pode ser transferida para seus herdeiros, os quais podem, inclusive, continuar a participar da sociedade, assumindo o lugar do sócio falecido, ou ainda, podem os sócios remanescentes optarem pela liquidação das quotas do falecido.

Nessa hipótese, compreende-se que a adoção do FDC ou do Balanço Especial deve depender da existência de interesse de mercado na operação econômica em si, decorrente do falecimento do sócio.

Explique-se. Considerando que o dispositivo legal propicia a alternativa dos herdeiros ocuparem as quotas em substituição ao falecido, na hipótese desses manifestarem expressamente a ausência de interesse na assunção da condição de sócio, tem-se uma situação clara em que a sociedade se encontra em um quadro no qual lhe está sendo imposta essa vontade, ocorrendo a correspondente repercussão sobre o patrimônio da empresa em um contexto estranho a uma relação de mercado na aquisição da participação societária. Ou seja, trata-se de cenário equivalente àquele existente nas hipóteses em que a saída do sócio ocorre por sua vontade própria, caso de exercício do direito de retirada, ou de exclusão por falta grave.

De outro lado, na hipótese de os sócios remanescentes optarem pela primeira opção propiciada pelo Código Civil, ou seja, a liquidação das quotas do falecido, tem-se que esta alternativa caracteriza um contexto no qual esses sócios estão exercendo o direito de continuidade da empresa sem dar aos herdeiros o direito de decidir sobre a sua inserção ou não na condição de sócios, em substituição ao falecido.

Nesse quadro, que é justamente aquele presente na situação jurídica vivida pelos sócios sujeitos aos efeitos da decisão proferida no Recurso Especial nº 1.877.331 – SP, inverte-se a arquitetura de incentivos para o comportamento oportunista.

Trata-se de um cenário no qual o oportunismo pode se manifestar na conduta dos sócios remanescentes. Afinal, a possibilidade pela liquidação das quotas, valendo-se do Balanço Especial pode trazer um resultado econômico que lhes seja mais favorável, diante do aumento de participação societária decorrente da liquidação das quotas do falecido, sem que esse acréscimo patrimonial seja juridicamente compreendido como uma aquisição de participação societária sujeito às regras de mercado.

Diante dessa perspectiva, compreende-se que, efetivamente, o Balanço Especial deveria prevalecer como critério de avaliação da sociedade nas hipóteses de dissolução parcial, com apenas uma exceção a essa regra geral. Qual seja, a hipótese em que os sócios optam pela liquidação das quotas do sócio na hipótese em que a dissolução parcial decorre do seu falecimento. Nesse caso, a proteção *ex ante* ao comportamento oportunista, e ao desequilíbrio na tutela dos interesses dos sócios e da sociedade, aponta para o emprego do FCD como o critério mais apropriado de avaliação do acervo, eis que, economicamente, a opção por essa alternativa representa, indiretamente, um acréscimo patrimonial aos sócios remanescentes que coloca a liquidação das quotas em um ambiente equivalente ao de mercado.

Infere-se, portanto, que a metodologia escolhida para a apuração de haveres dependerá das particularidades de cada caso, especialmente das causas de dissolução parcial da sociedade e os efeitos de suas consequências econômicas para as partes envolvidas. Trata-se essa estrutura de incentivos, fundada em preceitos relativos, admitindo a variação dos critérios de avaliação da empresa a partir da prevalência, ou não, da decisão dos sócios pautada por indicadores de mercado

para a determinação da saída do sócio exercente do direito à participação no acervo social.

CONCLUSÃO

Ronald H. Coase aponta a mitigação de custos transacionais para a constituição da empresa. A preservação desta e de seu quadro societário nas hipóteses em que o exercício da atividade econômica organizada se implementa por meio de uma sociedade, a contrario sensu, resultaria do raciocínio lógico da identificação de maior vantagem orientada, também, à empresa em detrimento de contratações isoladas em mercados dispersos.

Neste artigo, aponta-se a necessidade de um refinamento sobre a forma de compreensão de um custo adicional: a possibilidade de dissolução parcial de sociedades empresárias e a disponibilidade de diferentes metodologias para o cálculo do acervo social de referência para o pagamento dos direitos de crédito devidos ao retirante.

No Direito nacional, a viabilidade da dissolução parcial resulta do esmero doutrinário e jurisprudencial, que contribuíram para a cristalização do texto legal vigente.

O julgamento do REsp nº 1.877.331 – SP, por sua vez, termina por confirmar a supremacia do Balanço Especial como critério referência de avaliação da empresa no balanço de determinação realizado por ocasião da dissolução parcial. No entanto, questiona-se se esta metodologia corresponderia às adversidades de todas as hipóteses de dissolução parcial, de modo uniforme. Sugere-se que a generalidade da regra jurisprudencial não obedece a uma generalidade, gera custos adicionais às relações empresárias e incentivos contrários ao fim colimado, de equilíbrio entre os interesses da sociedade e dos sócios.

Nesse contexto, analisou-se o “efeito dotação” e a “aversão a riscos” e suas implicações no comportamento dos sócios, se mostrando, inclusive, como justificativa para as diferentes percepções do valor das quotas e das discussões entre os sócios remanescentes e o sócio que se afasta no momento da apuração dos haveres.

Os sócios que optam por deixar a sociedade, seja no exercício do direito de recesso, em sua simples saída ou na alienação de sua participação em virtude de ordem judicial, tendem a sobrevalorizá-las, preferindo a metodologia do fluxo de caixa descontado. Se aplicada, equipara-se sua saída a uma relação comercial de venda imperativa de suas quotas: a sociedade, como devedora, torna-se obrigada a pagar os haveres como se negociados em livre mercado.

Àquelas empresas atentas à necessidade de estabelecer um equilíbrio de incentivos para o quadro de saída inesperada de um de seus sócios, impõe-se um custo adicional de prever a metodologia de apuração de haveres, quer no contrato ou estatuto social, quer em um acordo de sócios. A regra disponível no sistema jurídico brasileiro negligência a distribuição equilibrada de direitos e interesses ao optar pela generalidade.

Demonstrou-se, por meio do presente artigo, que a jurisprudência considera o comportamento oportunista dos sócios na fixação dos critérios de avaliação da empresa na hipótese de ausência de previsão contratual sobre o tema.

Todavia, o julgado que busca definir os marcos desse ambiente institucional procura estabelecer uma regra geral para o instituto. A ponderação que ora se apresenta, pauta-se na perspectiva de que todo ordenamento se apresenta ubíquo. Desse modo, uma regra geral para um fenômeno jurídico que admite hipóteses distintas de incidência pode gerar comportamentos oportunistas não abarcados na tutela prevista na interpretação dos julgadores. O curioso é que, a ressalva ora apontada envolve justamente a hipótese envolvida no julgamento mencionado, em que o STJ buscou fixar sua leitura sobre o tema, qual seja, a hipótese de liquidação de quotas pelo falecimento do sócio.

Dedicar-se à empresa implica na mitigação de custos de transação; continuá-la requer prever custos quanto a permanência de seus próprios sócios. Nesse sentido, aponta-se que, para que a regra geral interpretativa do instituto atenda aos fins de equilíbrio entre os interesses dos sócios e da sociedade, deveria essa partir da causa da necessidade da liquidação, e não de um critério único de liquidação.

Tratando-se de liquidação na qual o comportamento dos sócios remanescentes é pautado pela necessidade de readequação do acervo social diante de uma saída inesperada de sócio, prevalece a adequação do Balanço Especial. De outro lado, tratando-se de liquidação na qual o comportamento dos sócios remanescentes se equipara ao de um investidor em um ambiente de aquisição de mercado, tem-se que o Fluxo de Caixa Descontado responde melhor aos interesses envolvidos.

Obtém-se assim o equilíbrio entre os interesses dos sócios e da sociedade em um ambiente institucional ubíquo, no qual o texto de lei e sua interpretação jurisprudencial têm o papel de contribuir para a preservação da empresa.

REFERÊNCIAS

ADOGLIO, T. M. *A Fixação dos critérios de apuração de haveres na sociedade limitada: Uma análise empírica e estatística da jurisprudência*. São Paulo, 2022. 523 f. Dissertação (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

ADOGLIO, T. M. *Apuração de Haveres na Sociedade Limitada*. In: YARSHELL, F. L.; PEREIRA, G. S. J. *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

ARMANI, W. J. P. *Dissolução Parcial de Sociedade Profissional*. São Paulo, 2017. 243 f. Tese (Doutorado) - Direito Comercial na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

BORGES, D. F. *A apuração de haveres do sócio retirante de sociedade limitada no direito brasileiro*. *Conteúdo Jurídico*. Set. 2022. Disponível em: <https://conteudojuridico.com.br/consulta/Artigos/59131/a-apurao-de-haveres-do-socio-retirante-de-sociedade-limitada-no-direito-brasileiro>. Acesso em: 25 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 março de 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 04 nov. 2023.

BRASIL. Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14195.htm#art57. Acesso em: 04 dez. 2023.

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. REsp 1.877.331 – SP, 3ª Turma. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 13 abr. 2021. Disponível em: www.stj.jus.br. Acesso em: 13 mai. 2022.

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Resp. 1.839.078 - SP, 3ª Turma. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgado em 09 mar. 2021. Disponível em: www.stj.jus.br. Acesso em: 13 mai. 2022.

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Resp. 1.400.264 – RS, 3ª Turma. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 24 out. 2017. Disponível em: www.stj.jus.br. Acesso em: 13 mai. 2022.

BRASIL. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. RE. 89.464 – SP, 2ª Turma. Rel. Min. Cordeiro Guerra. Disponível em: www.stf.jus.br. Acesso em: 13 mai. 2022.

CAVAZOTTE, F.; DIAS FILHO, P.; BOAS, O. V. A Influência das Emoções sobre o Efeito Dotação. *Revista Brasileira de Finanças*. Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 196-213, set. 2008-abr. 2009.

COASE, R. *The firm, the market and the law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1988.

COASE, R. The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

COELHO, F. U. A ação de dissolução parcial de sociedade. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 48, n. 190, p. 141-155, abr./jun. 2011.

COELHO, F. U. *Curso de Direito Comercial*. v. 2, 22. ed. São Paulo: RT, 2019.

DEAKIN, S.; GINDIS, D.; HODGSON, G.; HUANG, K.; PISTOR, K. *Legal Institutionalism: Capitalism and the Constitutive Role of Law*. Working Paper no. 468, Centre for Business Research, University of Cambridge., Mar., 2005.

DEAKIN, S.; GINDIS, D.; HODGSON, G. *What is a Firm? A Reply to Jean-Philippe Robé*. Working Paper no. 531, Centre for Business Research, University of Cambridge, jul., 2021.

FABRI, M. Fluxo de Caixa Descontado como critério de apuração de haveres na dissolução parcial da sociedade. In: *Direito Societário e Outros Temas de Direito Empresarial Aplicado*. Coords PITTA, A. G.; PEREIRA, G. S. J. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 711-728.

FAHEY, J. *Congel v. Malfitano*. Justia US Law. 2018.

FOCACCIA, C. F. *Breves reflexões sobre o procedimento de dissolução parcial de sociedade introduzido no Código de Processo Civil de 2015*. São Paulo, 2018. 47 f. Monografia (Pós-graduação). Programa de LL.M. – Direito Societário do Insper.

FRAZÃO, A.; CARVALHO, A. P. A dissolução parcial de sociedade, o dever de cooperação entre sócios e a contenção ao oportunismo excessivo. In: BARBOSA, H.; DA SILVA, J. C. F. *A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: Os 18 anos do Código Civil – Societário & Direito de Empresa – v. 1*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 407-434.

GONÇALVES NETO, A. A.; NOVAES E FRANÇA, E. V. *Empresa Individual de responsabilidade limitada e sociedades de pessoas*. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2012.

HEMMING, G. *A Influência dos Estados Afetivos Positivo e Negativo sobre o Efeito Dotação*. Florianópolis, 2011. 48 f. Monografia. Curso de Ciências Econômicas Da Universidade Federal de Santa Catarina.

HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *The Essential Role of Organizational Law*. Discussion Paper no. 284, Harvard Law School, pp. 1-46, n. 284, 2000.

KOROBKIN, R. Wrestling with the Endowment Effect or How to do Law and Economics Without the Coase Theorem. In: ZAMIR, E.; TEICHMAN, D. *The Oxford Handbook of Behavioral Economics and the Law*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2014.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Economics*, n. 3, North Holland Publishing Company, pp. 305-360, 1976.

LANA, H. A. *O Direito e a Empresa: encerramento do vínculo societário*. Belo Horizonte: Expert, 2020.

LLANOS, G. D. F. C. *O Procedimento de apuração de haveres e o problema dos métodos de avaliação nas sociedades contratuais*. São Paulo, 2021. 25 f. Trabalho de Conclusão de Curso. Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

MAZZEI, R.; GONÇALVES, T. F. A Dissolução parcial de sociedade no código de processo civil de 2015: princípio da preservação da empresa, competência, e pronunciamento que a decreta. *Revista Eletrônica de Direito Processual – REDP*. Rio de Janeiro, v. 21, n. 3., p. 534-557, 2014.

NISHI, E. A. *Novos paradigmas de apuração de haveres na ordem jurídica*. São Paulo, 2020. 162 f. Dissertação (Mestrado). Direito Comercial na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

NORTH, D. Lecture to the Memory of Alfred Nobel, 9 dez. 1993. Trad. Antonio José Maristello Porto. *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro, v. 255, p. 13-30, set\dez 2010.

ONÓFRIO, B. Q. *A ação de dissolução parcial de sociedade no novo código de processo civil: hipóteses de cabimento e legitimidade das partes*. Porto Alegre, 2016. 88 f. Trabalho de Conclusão de Curso. Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

PEREIRA, M. J. G. *Aspectos da ação de dissolução parcial de sociedades no novo código de processo civil*. Porto Alegre, 2016. 34 f. Monografia. Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade do Vale do Sinos no Curso LLM em Direito dos Negócios.

POSNER, Richard A. The New Institutional Economics Meets Law and Economics. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. v. 149, n. 1, pp. 73-87, mar. 1993.

SANTOS, A. L. C. *Apuração de haveres na sociedade limitada: uma análise crítica da jurisprudência*. São Paulo, 2015. 109 f. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu Profissional da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

SANTOS, L. M. F. *Apuração de Haveres e Balanço de Determinação: uma análise da jurisprudência brasileira*. São Paulo, 2018. 117 f. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo: Faculdade de Direito.

SCHMITZ, L. Z; BERTONCINI, R. J. *The Partial Dissolution Action of Companies in CPC/2015: Star Aspects of Substantive Law*. *RDPRIV*, v. 70, out/2016.

THALER, R. H. Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 1, n.1, p. 39-60, 1980.

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

WARREN, E. Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World. *Michigan Law Review*, v. 92, n. 2, p. 336-387, 1993.