

MARCELO VIEIRA VON ADAMEK; ANDRÉ NUNES CONTI
(COORDENADORES).

Corporate Valuation - Volume I - Fundamentos da avaliação de empresas e avaliação na apuração de haveres.

São Paulo: Quartier Latin, 2025.

Corporate Valuation - Volume I - Fundamentos da avaliação de empresas e avaliação na apuração de haveres - 1ª ed. - São Paulo: Quartier Latin, 2025.

ISBN 978-65-5575-372-1

1. Direito Empresarial; 2. Avaliação de Empresas; 3. Direito Societário; 4. Finanças Corporativas; 5. Apuração de Haveres; 6. Contabilidade; 7. Ações. I. Título

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

R. Frei Euzebio da Soledade, 56

Vila Mariana - São Paulo

CEP 04106-030

Telefone e whatsapp: +55 11 9 9431 1922

@editoraquartierlatin

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

SUMÁRIO

Apresentação, 23

PRIMEIRA PARTE: FUNDAMENTOS DA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS, 27

I. Críticas a Algumas Metodologias Utilizadas no *Corporate Valuation*, 29 Eliseu Martins Vinícius Aversari Martins

1. Introdução	29
2. Partindo para nossa análise preliminar	36
3. Partindo para o <i>valuation</i>	46
4. O Método do Valor Econômico dos Ativos	60
5. Avaliação de Empresa pelo Fluxo de Dividendos e a Grande Crítica aos Fluxos de Caixa da Firma e do Acionista	71
6. Avaliação de Empresa com o uso EBITDA	72
7. Último ponto: e a inflação prevista?	77
8. Concluindo	80
9. Bibliografia	80

- NISHI, Eduardo Azuma. *Apuração de Haveres - Novos Paradigmas na Ordem Jurídica*. SP: Quartier Latin, 2022.
- PRADO, Roberta Nioac. *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A. - Tag Along*. SP: Quartier Latin, 2005.
- SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na Sociedade Limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- WALD, Arnoldo. *O novo Direito Monetário. Os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a Justiça*. São Paulo: Malheiros, 2002.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações: comentários ao Decreto-Lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940, v. 2*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959.
- VILELA, Renato. *Avaliação para fins de apuração de haveres nas sociedades limitadas: apreciação de ativos intangíveis*. São Paulo: Editora Dialética, 2023.
- ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. RJ: Forense, 2005.

IX.

OPRESSÃO À MINORIA E POTENCIAIS REFLEXOS NA APURAÇÃO DE HAVERES¹GLAUCO DA ROCHA²GEORGE SANT'ANA HAUSCHILD³

SUMÁRIO: 1. Um problema de agência; 2. Abuso de poder de controle; 3. Modalidades de opressão; 4. Retirada e haveres, o único tratamento efetivo; 5. Haveres em condições normais; 6. Haveres em condições de abuso; 7. Considerações finais; Referências Bibliográficas.

1. UM PROBLEMA DE AGÊNCIA

O problema da opressão dos sócios minoritários (ou, mais precisamente, “não controladores”) pelos sócios controladores é de histórica relevância ao direito societário⁴. O Brasil é marcado pela presença de sociedades empresárias com grande concentração de capital, o que confere à figura do controlador papel central não apenas em nosso direito societário, mas no cenário econômico brasileiro⁵. Reflexo desta realidade

- 1 Para os fins desse artigo, serão utilizadas as seguintes definições e abreviações: CC ou Código Civil - Lei Federal n. 10.406/2002; CPC ou Código de Processo Civil - Lei Federal n. 13.105/2015; CVM - Comissão de Valores Mobiliários; LSA ou Lei das S/A - Lei das Sociedades por Ações; e, STJ - Superior Tribunal de Justiça.
- 2 Advogado em São Paulo/SP. Mestre e doutor em direito comercial pela USP. Professor de direito empresarial no IBMEC e em cursos de pós-graduação (CEU Law School, Mackenzie e Escola da Magistratura). Parecerista e árbitro independente. Associado ao IDSA e ao IBR.
- 3 Advogado sócio do MBZ Advogados em Porto Alegre/RS e São Paulo/SP. Mestre em direito comercial pela USP.
- 4 A respeito do tema, remete-se o leitor à seminal obra acerca do tema no direito brasileiro de COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- 5 LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Estrutura da Companhia*, 'In' Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Orgs.), *Direito das Companhias*, 2ª ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 591.

de é o fato de disputas entre controladores e não controladores estarem entre aquelas modalidades mais comuns de litígios societários⁶.

Os sócios minoritários, por não estarem próximos da gestão da sociedade e tampouco terem o poder de influenciar a condução dos negócios sociais ou ao menos influírem na eleição dos administradores, veem-se frequentemente em posição de vulnerabilidade frente ao controlador, tendo de se sujeitar a uma grande miríade de abusos, sendo a criatividade do controlador a principal, senão a única, fronteira ao abuso.

O conflito ganha especial coloração nas sociedades anônimas fechadas e sociedades limitadas, que, além de serem marcadas pela referida concentração de capital, têm como característica típica a baixa liquidez de suas participações societárias e a consequente grande dificuldade em sua alienação a um preço justo de maneira ágil.

É justamente em razão disso que controladores mal-intencionados não raro valem-se de diversos expedientes para pressionar minoritários a venderem suas participações a preços desinteressantes, seja "congelando-os" na "geladeira societária" ("freeze out"), seja "espremendo-os" "para fora" da sociedade ("squeeze out")⁷. Tais mecanismos conformam-se pelo

6 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios de direito societário brasileiro na disciplina das companhias abertas. In: *Direito Societário: Desafios Atuais* (coord.: Rodrigo Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão). Quartier Latin, 2009, p. 131; e, ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 7ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 512-513.

7 Esses termos, muitas vezes, são também utilizados de forma intercambiável, sinônima: "The terms 'freeze-out' and 'squeeze-out' are occasionally used interchangeably, even though the latter should refer specifically to techniques used by controlling shareholders and/or managers to extract benefits from the corporation and minimize the gains of minority shareholders while they remain members of the business organization. These techniques, whether legal or not, are mainly used in closely-held corporations." (VENTORUZZO, Marco. Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals, 50 Va. J. Int'l L. 841, 2010, p. 843). Confira, ainda, BLAKLOCK, A. Richard. Fiduciary Duties Owed by Frozen-Out Minority Shareholders in Close Corporations. In: *Ind. L. Rev.*, v. 30, p. 763, 1997; VOS, Tom. 'Baby, It's Cold Outside' - A Comparative and Economic Analysis of Freeze-outs of Minority Shareholders. In: *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, vol. 15, no. 1, 2018, pp. 148-196, p. 149; e, a clássica definição de O'Neal: "By the term 'freeze-out' is meant the use by some of the owners or participants in a business enterprise of strategic position, inside information, or powers of control, or the utilization of some legal device or technique, to eliminate from the enterprise one or more of its owners or participants." (F. H. O'NEAL & R.

uso desfuncional de previsões legais, estatutárias ou contratuais - ou até mesmo mais indiretos, como será visto adiante -, mediante o pagamento de indenização ou do valor que seria devido pela participação societária.

Em todos esses casos, é elemento constante o fato de que os controladores frequentemente empenham-se - e, quase tão frequentemente quanto empenham-se, logram êxito - em adquirir as participações societárias dos não controladores a preços significativamente inferiores ao que valeriam elas em situação de normalidade.

Propõe-se, em razão disso, o seguinte questionamento: qual a tutela daqueles sócios minoritários que se veem forçados ou a vender suas participações societárias a preços inferiores, ou, ainda pior, a ingressar com ação dissolutória a fim de apurar e receber o quinhão que lhes cabe do acervo social, sendo a retirada motivada por atos de opressão do controlador? As consequências de eventuais práticas poderão ser consideradas no cálculo de apuração de haveres do sócio que se retira? Qual a técnica processual mais adequada a tutelar o direito pleiteado pelo retirante? Estas são as reflexões que o presente artigo se propõe a fazer.

2. ABUSO DE PODER DE CONTROLE

Ao prestigiar a figura do controlador como o centro do poder societário das companhias, o legislador acionário procurou também, em contrapartida, oferecer aos minoritários remédios para que seus direitos fossem tutelados, visando à coibição do uso abusivo de poder de controle pelo controlador da sociedade.

Nesse sentido, para além do direito de fiscalização e posições jurídicas ativas derivadas⁸, do controle ao voto abusivo e/ou conflituoso (art.

B. THOMPSON, *O'Neal's Oppression of Minority Shareholders*, §7.03, 1996, nota 10, §1.01).

8 Neste sentido, vide Erik Oioli: "[s]empre que ao controle, em uma relação jurídica societária, é assegurada a possibilidade de invocar um poder, restará à fiscalização a possibilidade de surgir como um mecanismo de freio e contrapeso. A fiscalização é, assim, um meio ou função para o exercício de direitos perante o poder de controle." (OIOLI, Erik. Tutela e exercício dos direitos individuais e coletivos nas companhias de capital disperso: o direito de voto. In: Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França (coord.), *Direito Societário Contemporâneo II*, São Paulo: Malheiros.

115, LSA)⁹ e da fixação dos deveres do administrador (art. 154, LSA), a LSA procura também incrementar a tutela do interesse da companhia e dos minoritários conferindo-lhes diversos remédios visando a coibição direta e específica do abuso do poder de controle: (i) o art. 116, § único, LSA, positiva aqueles deveres fiduciários inerentes à posição de controle; e (ii) o art. 117, *caput*, LSA – em conjunto com o art. 246, LSA –, chancela a responsabilidade do acionista controlador por abuso de poder, enquanto o §1º do art. 117 traz hipóteses exemplificativas para sua caracterização e o §2º dispõe que o administrador ou fiscal que tiver contribuído com o controlador faltoso responderá solidariamente com ele.

Em sociedades contratuais¹⁰, nas quais a sistemática societária não é tão profícua quanto a das sociedades anônimas, aplicam-se, conforme o caso, as cláusulas gerais da boa-fé (CC, art. 422) e da vedação ao exercício disfuncional da posição jurídica (i.e., abuso de direito, positivado no art. 187, CC) conjugadas uma à outra, *ou*, em se tratando de sociedade limitada com regência supletiva da LSA, o regime especial das sociedades anônimas (art. 1.053, § único, CC)¹¹. Em qualquer hipótese,

2015, p. 276); e Marcelo Barbosa: "a previsão legal do direito de fiscalização quanto sua condição de direito essencial surgem em contrapartida a características típicas das sociedades anônimas, que são o comando por um grupo de acionistas ou pelos administradores." (*Direitos dos Acionistas*, In' Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Orgs.), *Direito das Companhias*, 2ª ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 236).

- 9 A respeito da simultânea distinção e entrelace, no âmbito do voto, entre as figuras de abuso de direito e conflito de interesses, vide FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesse nas assembleias de S.A e outros escritos sobre conflito de interesses*, 2ª ed., rev. aum. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 104-105.
- 10 Quando nos referimos às sociedades contratuais, fazemos referência às sociedades cujo ato constitutivo é o contrato social, como a sociedade simples e a sociedade limitada.

- 11 Para parte da doutrina, a aplicação supletiva das regras relativas às sociedades anônimas e às sociedades limitadas significa que o regime da LSA deverá incidir sobre estas sempre e apenas na medida em que não houver regramento específico aplicável tanto das regras atinentes às sociedades limitadas (CC, arts. 1.052 - 1.087), como, subsidiariamente, às sociedades simples (CC, arts. 997 - 1.038). Neste sentido, vide NETO, Alfredo de Assis Gonçalves. *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 9ª ed. ver. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 381; FORGIONI, Paula Andrea. *A unicidade do regramento jurídico das sociedades limitadas e o art. 1.053 do Código Civil: usos e costumes e regência supletiva*, In' *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*, Marcelo Vieira von Adamek (coord.). São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 222-223; LOBO, Jorge. *Sociedades Limitadas*, v. I. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 59. Para outra, a qual

tratando-se de ato ilícito, será também possível a responsabilização do controlador por via do artigo 1.080, CC, sem prejuízo da aplicação de outros dispositivos, a variar conforme a casuística subjacente.

3. MODALIDADES DE OPRRESSÃO

Para além das hipóteses do artigo 117, §1º, LSA, há diversas formas de opressão dos controladores contra a minoria. Podem elas ser classificadas em opressão por expedientes (i) legais e (ii) contratuais.

Quanto a (i), o sócio controlador atua abusivamente quando: (a) faz uso distorcido de dispositivos legais para realizar reorganização societária, como, por exemplo, uma incorporação de ações (artigo 252, LSA), diluindo a participação do minoritário na relação de troca; (b) induz o administrador a favorecer outra sociedade em que possua maior participação, em detrimento da sociedade na qual participam os minoritários (art. 245, LSA); (c) promove o cancelamento do registro de companhia aberta, mediante oferta pública de aquisição das ações a preços ínfimos (art. 4º, §4º, LSA); (d) retém lucros de maneira sistemática para desvalorizar economicamente a posição do não controlador (art. 196, LSA); (e) restringe o acesso de informações e esvaziamento de regras de governança, subtrain-

conforme entendimento atualmente majoritário, as hipóteses previstas no CC, art. 1.053, *caput*, e 1.053, § único, são excludentes, fazendo com que as disposições atinentes à sociedade simples somente se apliquem "quando houver omissão quanto à matéria na Lei das S.A. ou quando a solução por ela apresentada se afigurar incompatível com a natureza das sociedades limitadas", cf. TEPEDINO, Gustavo. BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição de República*, v. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 1.053; também VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial: Teoria Geral das Sociedades - As Sociedades em Espécie do Código Civil*, v. II. 2ª ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 391; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, v. XIII. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 40; TOKARS, Fábio. *Sociedades Limitadas*, São Paulo: LTr, 2007, pp. 52-53; e TOMAZZETE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*, v. I. 8ª ed. rev. atual. São Paulo: Atlas, 2017, p. 480; FAZZIO JR., Waldo. *Manual de direito comercial*, 17ª ed. rev. atual. ampl. São Paulo: Atlas, 2016, p. 155. A respeito do mesmo tópico, vide também ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Sobre a deliberação de exclusão extrajudicial de sócio em sociedade limitada: quórum de deliberação e prazo para o exercício da ação anulatória*, In' Ana Luiz B. M. Pinto Moreira; e Renato Berger. (Org.). *Arbitragem e Outros Temas de Direito Privado - Estudos em homenagem a José Emilio Nunes Pinto*, São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. I, pp. 711-738.

do do não controlador o direito de atuar e se informar adequadamente a respeito dos temas que permeiem a sociedade; (f) dilui a posição dos não controladores por aumento de capital desproporcional (ex., via preço de emissão desconforme, art. 170, §1º, LSA), ou mesmo via chamadas de capital que se sabe ser impossíveis de o sócio não controlador acompanhar (art. 170, LSA); (g) promove alterações estatutárias (art. 122, I, LSA) de cunho preparatório ao cometimento de atos opressivos, tais como a inclusão de cláusula de exclusão a fim de viabilizar a exclusão extrajudicial (art. 1.085, CC), ou a criação de reserva estatutária de lucros com vistas à diminuição dos dividendos (art. 194, LSA); (h) promove a remuneração excessiva da administração aos próprios controladores ou familiares, a fim de redução do lucro social e, conseqüentemente, do dividendo (art. 152, LSA); (i) viabiliza a transferência de ativos ou a promoção de negócios sociais em detrimento do patrimônio social e em benefício de companhias com partes relacionadas ao controle (art. 122, X, LSA), ou por meio de reorganização ou liquidação antecipada (art. 122, VIII, LSA); (j) promove a exclusão inidônea extrajudicial (art. 1.085, CC) ou judicial do sócio (art. 1.030, CC), alegando falta grave ou incapacidade inexistentes ou irrelevantes; e (k) promove, mediante deliberação em assembleia ou reunião de sócios, a suspensão dos direitos de sócio alegando haver obrigação social inadimplida pelo minoritário (art. 120, LSA). Quanto a (ii), o controlador não raro se vale de dispositivos parassociais ou contratuais para o cometimento de toda sorte de abusos frente aos não controladores, tais como, (a) exercício de opção de compra ou recompra das participações tituladas pelos minoritários a preços vis, sob fundamento de descumprimento de obrigações ou não atingimento de metas contratualmente estabelecidas (pelos minoritários, não raro no contexto de acordos de *vesting*); (b) exercício de direito de arraste (*drag along*) por ocasião da alienação do controle com um deságio injustificado do preço pago aos minoritários; (c) imposição negocial de restrições excessivas ao direito de voto, com cláusulas de acordo de acionistas que vinculam o minoritário a votar em bloco com o controlador; (d) imposição de *lock-up* abusivo, impedindo que o minoritário aliene suas ações a terceiros; (e) direito de venda conjunta (*tag along*) assimétrico ou inexistente; (f) estabelecimento de direito de

subscrição em aumentos de capital de maneira desigual; (g) cláusulas de não concorrência excessivamente longas e desproporcionalmente onerosas após a saída da sociedade; e (h) distribuição de resultados superiores a certas classes de ações detidas exclusivamente pelo controle.

Nesse amplo escopo de condutas abusivas, em alguns cenários, o controlador prejudicará a própria sociedade para, indiretamente, prejudicar o minoritário (como, p. ex., na hipótese de remuneração excessiva da administração para esvaziar dividendos). Outras vezes, o prejuízo se dará diretamente sobre a esfera jurídica do minoritário (como, p. ex., no estabelecimento de uma opção de compra a preços vis). Quando o resultado do abuso é produzido primeiramente na sociedade, há uma complexidade adicional para o minoritário, na medida em que não se permite a indenização por dano indireto, como veremos logo adiante.

É preciso ressaltar, não obstante, que a utilização dos mecanismos jurídicos indicados acima poderá se dar de forma legítima pelo controlador, sem haver abuso. O problema surge justamente ao revés: quando há excesso ou desvio na finalidade de uma norma que originalmente era para ser regular. É sobre este ângulo – qual seja, aquele no qual o controlador se vale de técnicas jurídicas com vistas a prejudicar os minoritários – que a atenção deste artigo se volta.

4. RETIRADA E HAVERES, O ÚNICO TRATAMENTO EFETIVO

Se em tese o minoritário detém ferramentas jurídicas específicas à coibição do abuso do controlador (arts. 117 e 246, LSA) e à responsabilização dos administradores faltosos induzidos pelo controle (art. 159, §§3º, 4º e 7º, LSA; e art. 117, §2º, LSA), na prática a realidade se afigura outra – dura, lenta e, sobretudo, inefetiva. Para cada remédio legal conferido ao minoritário, haverá um ou mais contrarremédios, legais ou contratuais, dos quais o controlador poderá – como tipicamente o faz – lançar mão, de forma ora preventiva, ora reativa.

Para cada ação de responsabilidade haverá o *quitus* conferido pela assembleia geral com o voto do controlador em favor da liberação do admi-

nistrador¹²; para cada ação por abuso de poder de controle haverá cláusulas arbitrais preventivamente inseridas nos estatutos e contratos sociais como mecanismos inibidores de litigância; para cada prerrogativa fiscalizatória haverá informações acobertadas por obrigações de sigilo e práticas contábeis propositalmente obscuras. Ou seja: seja qual for o ferramental titulado pelo minoritário, o controlador, se bem assessorado, quase sempre ostentará arsenal maior, composto por técnicas contratuais, legais e operacionais – todas elas, frisa-se, aparentemente legítimas – voltadas à neutralização daquelas medidas passíveis de adoção pelo minoritário.

O cenário referido supra descreve a realidade que se impõe sobre muitas sociedades empresárias brasileiras e sobrepõe ao pensamento puramente acadêmico, conduzindo o minoritário à porta de saída da sociedade, perfectibilizada pelo próprio minoritário, mediante exercício de direito de retirada (art. 1.029, CC)¹³ ou propositura de ação dissolutória (art. 599 e ss., CPC), quando não pelo controlador, mediante a via da exclusão (arts. 1.030 e 1.085, CC).

Em se tratando de companhia aberta, com negociação de suas ações em bolsa, a saída, via de regra, se dará pela venda das ações, as quais refletirão seu valor de mercado, diante da liquidez tipicamente proporcionada pela comercialização das ações em ambiente de negociação organizado,

¹² Neste sentido, a respeito dos efeitos do *quitos* e de uma visão crítica a seu respeito, vide ADAMEK, Marcelo Vieira von; ADAMEK, Carlos Vieira von. O alcance extintivo do *'quitos'* diante da recente decisão do Superior Tribunal de Justiça: comentários ao Recurso Especial 1.741.338-SP. In: Ricardo Villas Bôas Cueva; e Fredie Didier Jr. (Org.). *Processo Civil Empresarial e o Superior Tribunal de Justiça*. 1ª ed. São Paulo: Juspodivm, 2021, v. 1, p. 465-496).

¹³ Refere-se aqui ao direito de retirada imotivada. Mas o termo "retirada" também poderá significar, em sentido amplo, as hipóteses nas quais determinado sócio ou acionista se retira do quadro social em contrapartida ao recebimento do valor de sua participação societária. Abrange, portanto, as situações de (i) transferência (por qualquer meio, forma e título) de participação societária, (ii) exclusão e (iii) exercício de determinado direito de se desligar da sociedade. Neste sentido, entende Alfredo de Assis Gonçalves Neto: "Em sentido lato, o termo 'retirada' tem sido utilizado para indicar qualquer das formas pelas quais ocorre a saída de sócio mediante pagamento do valor de sua participação societária, o que se verifica pela cessão ou transferência de sua quota a outro sócio a terceiro, pela sua exclusão ou pelo exercício do direito de se desligar da sociedade, mediante recebimento de seus haveres do patrimônio social." (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentário aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 11ª ed., rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 333).

ainda que com provável desconto resultante da percepção do mercado quanto às condutas perpetradas pelo acionista controlador.

Já nas companhias fechadas e sociedades contratuais, essa alternativa costuma ser desinteressante, ou não se faz presente. Caberá ao minoritário a adoção daqueles mecanismos jurídicos que lhe possibilitem encerrar unilateralmente seu vínculo com a sociedade mediante liquidação de suas participações societárias, a saber: (i) na sociedade anônima, (a) o direito de recesso (se passível de exercício, diante das hipóteses previstas em lei), com o consequente reembolso (art. 137, LSA), e (b) a ação de dissolução parcial em sentido estrito por frustração de seu fim (art. 599, §2º, CPC)¹⁴; (ii) nas sociedades de pessoas, mediante (a) o direito de recesso (art. 1.077, CC) ou (b) o direito de retirada (CC, art. 1.029), as quais poderão resultar na ação de dissolução para discussão da apuração e pagamento dos haveres correspondentes (art. 599, II, CPC).¹⁵

Nas sociedades anônimas, dado que o reembolso somente é exercitável em hipóteses taxativas (art. 136, LSA) e, em geral, mostra-se pouco atrativo porquanto ancorado no critério do patrimônio líquido contábil (art. 45, §1º, LSA), ignorando-se o real valor econômico da ação, acaba sendo a via menos acessada.

Daí que, tanto para as sociedades tipicamente de pessoas como para as companhias fechadas, os caminhos *voluntários* mais adotados acabam sendo (i) para as sociedades de pessoas, a propositura de ação de disso-

¹⁴ Anota-se, que, em alguns casos, nas chamadas sociedades anônimas circunstancialmente de pessoas, o STJ tem permitido a utilização da hipótese prevista no art. 1.029, CC também para companhias fechadas. Neste sentido, vide: STJ, REsp n. 1.400.264/RS, 2013/0284036-0, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 24/10/2017, 3ª T., DJe 30/10/2017; STJ, AgInt no AREsp n. 2.359.352/SC, 2023/0161086-8, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, j. 13/11/2023, 3ª T., DJe 17/11/2023.

¹⁵ Neste ponto, vale notar que, a rigor, não caberia ação pleiteando dissolução parcial da sociedade limitada, dado que, por força do art. 1.029, CC, a desvinculação seria operável extrajudicialmente, motivo pelo qual a propositura de ação neste tocando careceria de interesse de agir – não havendo impedimento, contudo, que fosse proposta ação de "dissolução" especificamente para discussão da apuração e pagamento dos haveres, nos termos do art. 599, III, CPC. Neste exato sentido é também o entendimento de FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von; (colaborações de Conti, André Nunes). *Direito Processual Societário – Volume 1: Breves comentários ao CPC/2015*. 5ª ed. São Paulo: Juspodivm, 7 abr. 2025. v. 1., pp. 374-375.

lução parcial com base no direito de retirada, segundo o art. 1.029, CC (art. 599, CPC)¹⁶, e, (ii) para as sociedades anônimas fechadas, a ação de dissolução parcial fundada na frustração de seu fim (art. 599, §2º, CPC).

Em ambos os casos – assim como nas hipóteses de desfazimento do vínculo societário *involuntário*, como nos casos de exclusão e morte –, os abusos praticados pelo controlador tenderão a influir no valor dos haveres a serem apurados por ocasião da saída do sócio, sem que haja, na esfera do processo dissolutório, qualquer forma de tutela do prejuízo econômico experimentado pelo minoritário. É dizer: neste caso, sob perspectiva do interesse econômico do minoritário em situação de patente abuso, a dissolução servirá como medida puramente paliativa.

Indaga-se, a partir daí, acerca da possibilidade de o prejuízo suportado pela sociedade, apurado em ação autônoma por abuso de poder de

16 O tema da aplicabilidade do art. 1.029, CC, à sociedade limitada (i.e., o direito de retirada imotivada) é polêmica antiga no direito societário brasileiro. A doutrina divide-se, em linhas gerais, em dois grupos: (i) aqueles que defendem a aplicabilidade do art. 1.029, CC, à sociedade limitada, por força do disposto no CC, art. 1.053, ou ao menos na hipótese em que houver aplicação supletiva da Lei das S/A (entre eles: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Notas sobre a sociedade perpétua*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 157, 2011, p. 114; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2005, vol. 2, pp. 434-435; CAMPINHO, Sérgio. *O direito de empresa à luz do novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 216; AMARAL, José Romeu Garcia do. *Retirada Imotivada na Sociedade Limitada com Regência Supletiva das Normas da Sociedade Anônima: Comentários à Jurisprudência do STJ*. In: Direito Societário e Outros Temas de Direito Empresarial Aplicado. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 461-484); e (ii) aqueles que defendem a inaplicabilidade do CC, Art. 1.029, independentemente da aplicação supletiva ou não da LSA (entre eles: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentário aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 11ª ed., rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2023, p. 333; MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010, pp. 112-114; PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução Parcial da Sociedade Limitada*. In: *Direito de Empresa no Novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 282. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. 2ª ed., vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 225). O entendimento atual majoritário da doutrina, com o qual concordamos, respaldado pela jurisprudência (STJ, REsp. nº 1.839.078, Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino, J. 09/03/2021), dá-se em linha como grupo (i). Neste sentido, referindo também a prevalência deste entendimento em obra recente, vide FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von; (colaborações de Conti, André Nunes). *Direito Processual Societário - Volume 1: Breves comentários ao CPC/2015*. 5ª ed. São Paulo: Juspodium, 7 abr. 2025, v. 1, p. 375.

controle e/ou por violação dos deveres do administrador, ser considerado para o cálculo da apuração dos haveres a serem pagos ao minoritário por ocasião de sua retirada.

5. HAVERES EM CONDIÇÕES NORMAIS

Em se tratando de apuração de haveres por força de dissolução parcial, decorrente do exercício do direito de retirada – objeto, pois, da nossa análise –, utiliza-se, com efeito, três principais parâmetros.

O primeiro é “a situação patrimonial da sociedade” (art. 1.031, CC). O segundo é o “preço de saída” (art. 606, CPC). O terceiro é o mecanismo contratual que exista a respeito no ato constitutivo da sociedade (“salvo disposição contratual em contrário”, art. 1.031, CC; “em caso de omissão do contrato social”, art. 606, CPC).

A situação patrimonial da sociedade pode ser aferida de três formas.

Existe a avaliação patrimonial meramente contábil. Nesse caso, pega-se o balanço patrimonial ordinário da sociedade e divide-se o montante do patrimônio líquido sobre o número de quotas ou ações do sócio egresso.

Existe também essa mesma avaliação patrimonial contábil, porém com a realização de um balanço especial para a saída do sócio, por vezes, prevendo algumas adaptações em relação ao balanço ordinário, mas, na maior parte dos casos, apenas fazendo um novo balanço para uma data mais atualizada.

Por fim, existe o balanço de determinação, que é o balanço elaborado pelo perito indicado pelo juiz ou árbitro, que vai partir do balanço ordinário ou especial (mas que com eles não deve ser confundido¹⁷), buscando encontrar o “preço de saída” do valor dos ativos e passivos, acrescentando também o intangível (inclusive o *goodwill*), que muitas vezes não se vê nos outros balanços, por determinação do artigo 606 do CPC.

Para alcançar o “preço de saída”, o perito buscará atingir o valor mais próximo da realidade possível, ajustando-o para a data da resolu-

17 ESTRELLA, Hernani. *Apuração dos haveres de sócio*, 5ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2010, pp. 116-117.

ção. Aproxima-se da noção de "valor justo", significando um valor de venda, em transações não forçadas, sob condições atuais de mercado, na data em que mensurados¹⁸.

Se o contrato social ou estatuto prever, de forma clara e equilibrada, critérios objetivos, específicos de apuração – especialmente se há um racional econômico por trás –, a disposição construída a partir da autonomia privada das partes deverá ser respeitada, desde que não implique desvantagem desproporcional ou enriquecimento sem causa (art. 884, CC).

Porém, se o ato constitutivo se limitar a trazer um critério injusto, restringindo, por exemplo, a indenização do sócio egresso à simples apuração do seu percentual de participação sobre o patrimônio líquido segundo o critério contábil, essa disposição poderá ser afastada e revista perante o judiciário ou corte arbitral (art. 607, CPC)¹⁹.

O Informativo de Jurisprudência do STJ nº 558, ao tratar de forma aprofundada sobre os critérios para a apuração de haveres de sócio egresso de sociedade limitada – aplicáveis, *mutatis mutandis*, também às sociedades anônimas fechadas –, estabeleceu que, havendo concordância do sócio quanto aos critérios definidos, prevalecerá o ato constitutivo da sociedade; não havendo concordância, poderá o sócio adotar a via judicial, hipótese em que se realizará "balanço de determinação", seguindo-se os parâmetros indicados acima²⁰.

Alternativamente, caso, ao elaborar o balanço de determinação, a perícia não conseguir se aproximar do valor justo com base em critérios avaliativos patrimoniais, poderá o perito, em caráter excepcional²¹,

¹⁸ Pronunciamento CPC n. 46, itens, 2 e 24, bem como Apêndice A.

¹⁹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von; (colaborações de Conti, André Nunes). *Direito Processual Societário - Volume 1: Breves comentários ao CPC/2015*. 5ª ed. São Paulo: Juspodium, 7 abr. 2025. v. 1, pp. 387.

²⁰ STJ. Informativo de Jurisprudência nº: 0558. Período: 19 de março a 6 de abril de 2015. REsp 1.335.619-SP, Rel. originária e voto vencedor Min. Nancy Andrighi, Rel. para acórdão Min. João Otávio de Noronha, julgado em 3/3/2015, DJe 27/3/2015.

²¹ Em sentido contrário, sustentando que outros métodos (v.g., métodos econômicos) são incompatíveis com o critério de avaliação previsto no artigo 1.031, CC: NISHI, Eduardo Azuma. *Sociedades: Normas Societárias ao Código Civil Comentadas*, v. 1 (coord. Fábio Ulhoa Coelho), Thomson Reuters Brasil, São Paulo, 2023, p. 263.

se utilizar de critérios econômicos de avaliação (tais como fluxo de caixa descontado, múltiplos de empresas similares, *economic value added*, entre outros).

Em suma, numa dissolução social ocasionada por uso do direito de retirada ou esgotamento do fim social, os haveres – se não houver concordância entre os sócios egressos e os sócios remanescentes – serão objeto de discussão judicial ou arbitral, sendo designada perícia para a elaboração do balanço de determinação, considerando-se o ativo e o passivo, o tangível e o intangível, com base em preço de saída, na data de resolução.

6. HAVERES EM CONDIÇÕES DE ABUSO

Os parâmetros abordados no capítulo anterior partem do pressuposto de normalidade das operações de saída do sócio e boa-fé na condução societária. Em contexto de opressão contra os minoritários, porém, o comportamento abusivo do controlador pode distorcer artificialmente o valor da sociedade, comprometendo a justa apuração dos haveres.

A rigor, a reparação por atos de opressão do controle deveria ser buscada por meio da ação autônoma de responsabilização do controlador (arts. 117 e 246, LSA) ou do administrador faltoso (arts. 159 e 117, §2º, LSA), visando a reparação do dano causado à sociedade.

Alternativamente, quando o dano for produzido diretamente na esfera jurídica do minoritário, poderá ele procurar a responsabilização da administração, com fundamento no art. 159, §7º, LSA; ou, do controlador, com fundamento nos arts. 187 e 927, CC, para a reparação do dano causado em sua esfera patrimonial.

Ainda, eventualmente, o abuso poderá se dar na forma de exercício do direito de voto do controlador, em nível assemblear, o que ensejará a aplicação do regime de conflito de interesses e invalidades previsto na Lei das S/A (arts. 115, §4º e 286, LSA), bem como perdas e danos (art. 115, §3º, LSA).

Contudo, nem sempre há elementos probatórios suficientes ou mesmo tempo hábil para que o minoritário fique discutindo essas questões

enquanto perduram ou se multiplicam os atos abusivos. Muitas vezes o minoritário não possui acesso adequado à informação, não lhe sendo possível compreender exatamente o que acontece no dia a dia da sociedade, descobrindo o abuso somente mais tarde.

As ações societárias de responsabilização do controle ou da administração tendem a levar anos para serem julgadas. Na maior parte das vezes, assim, o minoritário se vê forçado a exercer o direito de retirada, fixando a data de resolução a partir do sexagésimo dia seguinte ao recebimento, pela sociedade, da notificação prevista no art. 1.029, CC (art. 605, II, CPC), a fim de evitar que novos desvios ou dilapidações patrimoniais sejam praticadas pelo controle.

Nesse cenário, a reflexão que se deve fazer é se os atos de abuso de poder de controle, e, sua eventual reparação, poderiam ser considerados para efeito de apuração dos haveres do minoritário egresso. Ou seja, se o minoritário poderia buscar algum tipo de compensação ou indenização contra os atos abusivos, de modo que a reparação se some aos seus haveres por força da dissolução, no próprio processo de dissolução, ou que os efeitos dos atos abusivos sejam desconsiderados para fins de apuração dos haveres.

Segundo o artigo 403, CC, o dano, para ser reparado, deve ser "direto e imediato". No entanto, as ações de responsabilização do controle e da administração têm por efeito principal indenizar a sociedade, e não o sócio minoritário, que apenas recebe um prêmio por atuar em defesa do patrimônio social.

Com efeito, a legitimação reservada ao minoritário, no caso da responsabilização do administrador (art. 159, LSA) ou do controlador (art. 117 e 246, LSA) é extraordinária (*ut singuli*). Cuida-se de ação "derivada", em que o minoritário age em prol da companhia – e não em nome próprio –, buscando a reparação pelos danos causados pelo administrador ou controlador faltoso²².

²² FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Notas à ação de responsabilidade civil contra acionista controlador. In: YARSHALL, Flávio Luiz. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário*. v. IV. São Paulo, Quartier Latin, 2021, pp. 405-406; CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. Reflexões

Ou seja, o titular do direito à indenização por prática dos atos abusivos é a própria sociedade, e não o minoritário. Por via da reparação da sociedade o patrimônio do minoritário é elevado, tendo-se em vista que com a reparação da sociedade suas participações sociais passam a valer mais.

Se o titular do direito à reparação é distinto, também não há como se falar em compensação (art. 368, CC).

Assim, resta ao sócio prejudicado ingressar com as ações cabíveis para obter a reparação à sociedade, e, uma vez reparado o patrimônio social, buscar a retirada da sociedade, para apuração dos seus haveres nesse patamar íntegro, sem que o abuso tivesse ocorrido. Esse pedido deverá ser feito no âmbito da ação dissolutória.

Porém, cuida-se de solução evidentemente ineficiente. O controlador provavelmente continuará praticando abusos, sem que muitas vezes o minoritário perceba, ou, sem que consiga obter um resultado célere perante as instâncias jurisdicionais.

Dessa forma, embora seja juridicamente mais adequado procurar primeiro ingressar com as medidas cabíveis para obter a reparação pelo abuso do poder de controle, não é recomendável, do ponto de vista prático e estratégico, trilhar esse caminho.

Exceção seja feita, não obstante, às hipóteses em que o minoritário for *diretamente* prejudicado pela conduta do controle, em sua esfera patrimonial, como apontado acima (159, §7º, LSA; arts. 187 e 927, CC). Nesses casos, o minoritário poderia postular indenização pelo dano causado de maneira cumulada à ação dissolutória. Porém, essas hipóteses são mais raras.

Portanto, a menos que o minoritário tenha sido diretamente prejudicado pelos atos de abuso de poder de controle, o que também é possível – embora menos frequente –, ficará sem poder obter a reparação pelos abusos do controlador.

sobre a efetividade do regime de responsabilização do acionista controlador. In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 222; DINAMARCO, Cândido Rangel. Sociedades Anônimas e legitimidade dos minoritários. In: *Processo Civil Empresarial*. São Paulo, Malheiros, 2014, pp. 623-624.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A opressão da minoria representa uma das mais desafiadoras tensões no direito societário brasileiro, especialmente em sociedades fechadas e contratuais, nas quais a liquidez das participações é reduzida e o controle é titulado por um controlador abusivo.

Nesse cenário, muitas vezes, o minoritário se vê obrigado a se retirar da sociedade, apesar da ausência de liquidez, para evitar que os abusos prossigam e causem um dano ainda maior sobre a sociedade, e, consequentemente, sobre suas participações societárias.

Assim, a apuração de haveres ganha destaque especial na tutela do sócio minoritário, funcionando como mecanismo de proteção frente ao poder econômico e informacional do controlador, na medida em que implicará na supervisão judicial no âmbito de ação dissolutória, e na elaboração de apurações periciais a fim de corrigir distorções contábeis no balanço da sociedade.

A ausência de um regramento específico sobre a apuração de haveres em cenários de abuso de poder de controle gera insegurança jurídica e acentua a assimetria de forças, favorecendo a extração de benefícios privados do controle em excesso. O ordenamento jurídico societário nem sempre fornece respostas adequadas para situações em que o valor da sociedade foi artificialmente reduzido por condutas abusivas.

Em condições normais, o balanço de determinação a ser elaborado para apuração dos haveres do sócio egresso já é bastante complexo e oferece, diversas vezes, desconformidades que tendem a favorecer a parte que é detentora da informação e da condução dos negócios sociais, ou seja, o controlador.

Em condições de abuso, a apuração torna-se ainda mais complicada, pois o valor a ser apurado pode ter sido manipulado pelo controlador, e a via da responsabilização autônoma, embora juridicamente mais precisa, é muitas vezes ineficaz do ponto de vista prático.

Nesse cenário, sugerem-se três reflexões a fim de talvez mitigar esse problema.

Primeiro, pode-se prever mecanismos contratuais preventivos, estabelecendo, no ato constitutivo ou em acordo de sócios, critérios claros e equilibrados para apuração e pagamento dos haveres.

Em segundo lugar, é possível reforçar a atuação pericial, com metodologias capazes de identificar e neutralizar distorções causadas por abusos de controle, inclusive mediante ajustes que reflitam o valor que a sociedade teria sem a prática abusiva.

Em terceiro lugar, pode-se cogitar em aperfeiçoamento normativo, com a previsão legal expressa de dispositivo que autorize, na dissolução parcial motivada por abuso de poder de controle, a avaliação da sociedade como se o abuso não tivesse ocorrido, assegurando um valor de haveres suplementar ao minoritário prejudicado.

Eis as considerações que o tema nos suscita.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. Sobre a deliberação de exclusão extrajudicial de sócio em sociedade limitada: quórum de deliberação e prazo para o exercício da ação anulatória. In: PINTO MOREIRA, Ana Luiza B. M.; BERGER, Renato (org.). *Arbitragem e Outros Temas de Direito Privado - Estudos em homenagem a José Emílio Nunes Pinto*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 1.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von; ADAMEK, Carlos Vieira von. O alcance extintivo do 'quitis' diante da recente decisão do Superior Tribunal de Justiça: comentários ao Recurso Especial 1.741.338-SP. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; DIDIER JR., Fredie (org.). *Processo Civil Empresarial e o Superior Tribunal de Justiça*. São Paulo: Juspodivm, 2021. v. 1.
- AMARAL, José Romeu Garcia do. Retirada imotivada na sociedade limitada com regência supletiva das normas da sociedade anônima: comentários à jurisprudência do STJ. In: *Direito Societário e Outros Temas de Direito Empresarial Aplicado*. São Paulo: Quartier Latin, 2021.
- BLAIKLOCK, A. Richard. Fiduciary Duties Owed by Frozen-Out Minority Shareholders in Close Corporations. *Indiana Law Review*, v. 30, 1997.
- CAMPINHO, Sérgio. *O direito de empresa à luz do novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*. v. XIII. São Paulo: Saraiva, 2003.

- CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. Reflexões sobre a efetividade do regime de responsabilização do acionista controlador. In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira;
- ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2005. v. 2.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- DINAMARCO, Cândido Rangel. Sociedades anônimas e legitimidade dos minoritários. In: *Processo Civil Empresarial*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- ESTRELLA, Hernani. Apuração dos haveres de sócio, 5ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2010.
- FAZZIO JR., Waldo. *Manual de direito comercial*. 17ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2016.
- FORGIONI, Paula Andrea. A unicidade do regramento jurídico das sociedades limitadas e o art. 1.053 do Código Civil: usos e costumes e regência supletiva. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesse nas assembleias de S.A. e outros escritos sobre conflito de interesses*. 2ª ed. rev. e aum. São Paulo: Malheiros, 2014.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas sobre a sociedade perpétua. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 157, 2011.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas à ação de responsabilidade civil contra acionista controlador. In: YARSELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 4.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes. *Direito Processual Societário – Volume 1: Breves comentários ao CPC/2015*. 5ª ed. São Paulo: Juspodivm, 2025. v. 1.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 11ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- LOBO, Jorge. *Sociedades Limitadas*. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

- MARQUES, Evy Cynthia. *O direito de retirada de sócios de sociedade simples e sociedade limitada*. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios de direito societário brasileiro na disciplina das companhias abertas. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- NISHI, Eduardo Azuma. *Sociedades: Normas Societárias ao Código Civil Comentadas*. v. 1 (coord. Fábio Ulhoa Coelho), Thomson Reuters Brasil, São Paulo, 2023.
- O'NEAL, F.H.; THOMPSON, R.B. *O'Neal's Oppression of Minority Shareholders*. 2ª ed. St. Paul, Minn.: Thomson/West, 1996.
- OIOLI, Erik. Tutela e exercício dos direitos individuais e coletivos nas companhias de capital disperso: o direito de voto. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros, 2015.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. Dissolução parcial da sociedade limitada. In: *Direito de empresa no novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2004.
- ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. v. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.
- TOKARS, Fábio. *Sociedades limitadas*. São Paulo: LTr, 2007.
- TOMAZZETE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1.
- VENTORUZZO, Marco. Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals. *Virginia Journal of International Law*, v. 50, 2010.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial: teoria geral das sociedades – as sociedades em espécie do Código Civil*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2010. v. 2.
- VOS, Tom. Baby, it's cold outside: a comparative and economic analysis of freeze-outs of minority shareholders. *European Company and Financial Law Review*, v. 15, n. 1, 2018.

JURISPRUDÊNCIA CITADA

- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). *AgInt no AREsp n. 2.359.352/SC*. Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze. 3ª Turma. Julgado em 13 nov. 2023. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 17 nov. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). *Informativo de Jurisprudência* n. 558. REsp n. 1.335.619/SP. Rel. originária Min. Nancy Andrighi; Rel. para acórdão Min. João Otávio de Noronha. 3ª Turma. Julgado em 3 mar. 2015. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 27 mar. 2015.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). REsp n. 1.400.264/RS. Rel. Min. Nancy Andrighi. 3ª Turma. Julgado em 24 out. 2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 30 out. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). REsp n. 1.839.078/SP. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. 3ª Turma. Julgado em 9 mar. 2021. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 2021.

SEÇÃO B
ASPECTOS TÉCNICO-CONTÁBEIS
DA AVALIAÇÃO NA APURAÇÃO DE HAVERES