FGV Direito SP

Mestrado Profissional

Resolução parcial da sociedade limitada: Apuração de haveres em empresas de tecnologias que, embora lucrativas, apresentam patrimônio líquido negativo.

[Georghia de Oliveira Costa Moura]

Projeto de pesquisa apresentado ao Mestrado Profissional da FGV Direito SP. Versão de 31.01.2025.

1. Tema, Contexto e Delimitação de Escopo.

Contextualização e recorte temático:

A apuração de haveres em sociedades limitadas é um tema de grande relevância no direito empresarial, especialmente em empresas de tecnologia altamente alavancadas, com frequentes problemas societários como: disputa por *equity*, especulação sobre o valor futuro da empresa, rotatividade de sócios, pressão de investidores e alta suscetibilidade a revezes do mercado.

Outro fator corriqueiro neste tipo de empresa é início das atividades sem estruturação jurídica, muito menos societária, de modo que os critérios de dissolução, avaliação e pagamento de haveres são parcamente dispostos no contrato social, circunstâncias que abrem margem a longas discussões no Poder Judiciário.

É digno de nota, ainda, o crescimento no mercado nacional e global das empresas de tecnologia, as quais possuem uma realidade peculiar, com o princípio pouco organizado e especulativo, um célere crescimento provocado por injeção de capital de terceiros (alavancagem) e uma expectativa de valorização de dezenas (ou centenas) de vezes em curto espaço de tempo.

Assim, existindo um solo fértil de oportunidades de eventos de saída de sócios, surge a questão a respeito de como realizar liquidação dos haveres equivalentes às quotas do sócio retirante, a teor do artigo 1.031 do Código Civil.

O problema central reside na dificuldade de mensuração do valor de empresas que, embora sejam economicamente viáveis e promissoras, possuem patrimônio líquido negativo devido a investimentos recebidos, e, possuem valor estimado

majoritariamente em critérios especulativos, que, no momento presente, não necessariamente traduzem a realidade dos ativos.

Este estudo busca analisar como deve ser realizada essa apuração considerando aspectos jurídicos, mercadológicos e contábeis.

Questão central de pesquisa:

Como realizar a apuração de haveres em empresas de tecnologia alavancadas que, embora lucrativas, possuem patrimônio líquido negativo em virtude dos investimentos recebidos?

Modelo de pesquisa predominante:

Pesquisa qualitativa, com análise jurisprudencial, doutrinária e legislativa.

2. Quesitos, Fontes de Pesquisa e Formas de Acesso.

Contextualização Fática

- O que é e qual a importância da apuração de haveres em sociedades limitadas?
- Qual é, se existe, a particularidade das empresas de tecnologia – *startups* – altamente alavancadas?
- A avaliação de mercado da empresa deve ser considerada no momento da apuração de haveres?

Referencial Teórico-Normativo

- Qual o conteúdo e como deve ser interpretada a legislação aplicável quanto aos critérios de apuração de haveres de sociedades limitadas no Brasil?
- Qual o entendimento jurisprudencial em situações semelhantes, de empresas com patrimônio líquido negativo ou muito aquém da robustez da operação?
- Quais são os critérios contábeis e jurídicos aplicáveis, que melhor refletiriam a realidade valorativa deste tipo de empresa?

Abordagem Analítica

- Empresas de tecnologia – *startups* – merecem tratamento e análise distintos, quando se trata de apuração de haveres, dada as condições peculiares de mercado que a permeiam?

- Como balancear os interesses dos sócios retirantes e dos sócios remanescentes? Os investidores devem ser considerados nesta análise valorativa?
- O patrimônio imaterial – *softwares*, marca, modelo de negócio – deve receber valoração de mercado ou contábil?
- *Valuation* de mercado, recebimentos futuros e/ou itens que compõem o *goodwill*[1] devem ser considerados nos critérios de apuração e avaliação, ainda que o critério previsto seja o do Código Civil?

Recomendações Finais

- Quais os cuidados e critérios a serem adotados na apuração de haveres de empresas de tecnologia?
- Quais as medidas preventivas que podem ser adotadas na constituição deste tipo de sociedade?

Produto Final

- Leitura e aplicabilidade dos critérios legais – artigo 1.031 do Código Civil e artigo 606 do Código de Processo Civil – e jurisprudenciais frente a esta nova realidade.
- Modelo de Cláusula Contratual para a apuração de haveres em sociedades limitadas, com enfoque em empresas de tecnologia que operam com patrimônio líquido negativo, visando definir os critérios de *valuation* aplicáveis, bem como mecanismos para proteger os interesses de todos os *stakeholders*, o que inclui sócios e investidores.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

A relevância deste estudo reside no fornecimento de diretrizes claras para a apuração de haveres em sociedades limitadas do setor de tecnologia, as quais, conforme mencionado acima, são dotadas de especificidades jurídicas e mercadológicas, demandando uma análise acurada e recorte de estudos segmentado.

Assim, pretende-se contribuir para a segurança jurídica e previsibilidade das relações societárias em empresas insertas nesta realidade, as quais ocupam, cada dia mais, posições relevantes no PIB brasileiro.

---

[1] "Termo utilizado para designar valores decorrentes de marca, imagem de mercado, carteira de clientes, know-how dos funcionários, entre outros, e que guarda semelhança com os conceitos de fundo de comércio e aviamentos", conceito extraído do julgado: STJ - REsp: 1483333 DF 2014/0244054-7, Relator Ministro MOURA RIBEIRO, Data de Julgamento em 21/05/2019, TERCEIRA TURMA, DJe 06/06/2019.

O estudo busca auxiliar advogados, contadores, investidores e empreendedores que lidam com startups e sociedades limitadas a compreenderem melhor os desafios e soluções para esse tipo de situação.

O caráter inovador desta pesquisa está na análise aprofundada das particularidades das startups e empresas de tecnologia, que operam sob lógicas de *valuation* distintas do mercado tradicional. A pesquisa pretende não apenas interpretar a legislação vigente, mas também propor soluções práticas para mitigar conflitos societários e prevenir litígios.

A principal contribuição deste estudo será o desenvolvimento de um modelo de avaliação que contemple os diferentes aspectos envolvidos na apuração de haveres de empresas com patrimônio líquido negativo, ou, muito abaixo das expectativas razoáveis, conciliando critérios contábeis, mercadológicos e jurídicos.

4. Familiaridade com o Objeto da Pesquisa

A pesquisadora possui experiência prévia no direito societário e na resolução deste tipo de conflito, eis que assessora algumas empresas de tecnologia – *startups* – que já vivenciaram este tipo de demanda. Essa vivência proporciona uma visão aprofundada dos desafios enfrentados por companhias deste setor, permitindo uma abordagem analítica embasada na prática e na teoria.

Além disso, a pesquisadora tem experiência com litígios e negociações societárias, o que permitirá um estudo detalhado das soluções viáveis para a resolução de conflitos na apuração de haveres. A vivência do mercado também contribuirá na análise crítica dos métodos existentes e na proposta de soluções inovadoras em relação ao *valuation* de empresas e os desafios específicos da precificação de *startups*.

5. Bibliografia Preliminar

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *O direito contábil e a disciplina jurídica das demonstrações financeiras*. São Paulo: Prognose Editora, 2010.

ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa – Tradução de Fábio Konder Comparato.* SP : Revista de Direito Mercantil – RDM (Malheiros) 104.

ASSIS, Arnoldo Wald. *Direito Societário: teoria e prática*. São Paulo: Editora XYZ, 2020.

CARVALHO, Ricardo. "Valuation de Startups e suas Implicações Jurídicas". *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 15, 2021, p. 32-50.

COASE, Ronald H. *Prize Lecture.* NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach AB 2023. Sat. 29 Jul 2023, disponível em
(acesso em 31.01.25):
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1991/coase/lecture/>

COASE, Ronald H. *The nature of the firm*, Economica, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405, disponível em (acesso em 01.08.24): https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x

DIAS, Alessandra Gois Gadelha e outros. *Contabilidade, ética e gerenciamento de resultados*. Disponível em:
https://revistas.pucsp.br/index.php/rad/article/view/rad.v18i1.17161

FERNANDES, Edison Carlos. *Direito e Contabilidade*. São Paulo: Trevisan Editora, 2015.

HIGGINS, Robert C. *Analysis for financial management*, 8th ed. Boston: Mac Graw Hill, 2007.

JONES, Michael. *Creative accounting*. Fraud and international accounting scandals. New York: Wiley, 2011.

JUNIOR, Mario Engler Pinto. *Empresa Estatal – Função Econômica e Dilemas Societários.* São Paulo: Atlas, 2013, 2ª ed.

KRAAKMAN, Reinier; et. alli. *A Anatomia do Direito Societário*: *uma Abordagem Comparada e Funcional*. 3. ed. São Paulo: Editora Singular, 2018.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, Jose Luiz. *Direito das companhias.* Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. *Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro* – Ensaio de uma Reflexão Crítica e Comparada. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Os Deveres Funcionais dos Administradores de S/A*. In: Novos Pareceres. São Paulo: Singular, 2018, pp. 637-654.

MARION, José Carlos. *Contabilidade empresarial*. 15a. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu e outros. *Análise avançada das demonstrações contábeis*. Uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas, 2012.

NAKAMURA, Wilson Toshiro. Análise de demonstrações financeiras. In SHENG, Hsia

Hua. *Introdução às finanças empresariais*. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

NORTH, Douglass C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, pp. 03-10 ("*An Introduction to Institutions and Institutional Change*").

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

OLIVEIRA, Maria Clara. "A Apuração de Haveres em Sociedades Limitadas no Brasil". In: SOUZA, Adriana (org.). *Direito e Negócios Empresariais Contemporâneos*. Rio de Janeiro: Editora ABC, 2019, p. 102-125.

PARGENDLER, Mariana. *The Corporate Governance Obsession*. Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 470. FGV Direito SP Research Paper Series n. 111, 2015, disponível em http://ssrn.com/abstract=2491088.

SALAMA, Bruno Meyerhof, BRAGA, Vicente Piccoli M. *Dever de Diligência do Conselheiro de Administração: Lições da Jurisprudência Administrativa nas Companhias Abertas*. In: ROSSETTI, Maristela Abla, PITTA, André Grünspun (Coords.). *Governança Corporativa: Avanços e Retrocessos*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

6. Cronograma de Execução

Atividade	**Fever.**	**Março**	**Abril**	**Maio**	**Junho**	**Julho**	**Agosto**	**Setembro**
Revisão Bibliográfica	X	X	X					
Coleta e Análise de Decisões		X	X					
Redação do Capítulo 1				X				
Redação do Capítulo 2					X			
Redação do Capítulo 3						X		
Redação do Capítulo 4							X	
Redação da Conclusão							X	
Revisão Final								X