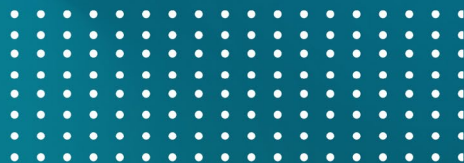




# Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 172-173, ago. 2016/jul. 2017

# RDM 172/173

## Doutrina e Atualidades:

- 1 – "Intuitu Commercium: Reflexões Sobre a Influência a Dinâmica Empresarial nos Contratos Personalíssimos" (autor: Rodrigo Rocha Feres Ragil)
- 2 – "A Falácia das Patentes na Visão Crítica de Boldrin e Levine" (autores: Leonardo Toledo da Silva e Rafael Dias Côrtes)
- 3 – "Beyond Legal Formalism in Brazil: The Law and Poverty Group Experience" (autores: Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Lilian Manoela Monteiro Cintra de Mello e Raquel de Mattos Pimenta)
- 4 – "O Direito Registral Empresarial" (autor: José Engrácia Antunes)
- 5 – "El Desafío de la Normativa Concursal Italiana para Lograr la Eficacia de los Procedimientos" (autora: Stefania Pacchi)
- 6 – "Contratos Preliminares e Contratos Definitivos" (autor: Luciano Zordan Piva)
- 7 – "Os Poderes da Assembleia Geral dos Credores e o Abuso do Direito de Voto" (autor: Newton de Lucca)
- 8 – "Criação e Reforma do Novo Mercado da Bolsa de Valores: Os Limites da "Solução Alternativa"" (autora: Anna Binotto Massaro)
- 9 – "Liberdade e Intervenção em Contratos Empresariais: Reflexões à Luz de Precedente do Superior Tribunal de Justiça" (autora: Victória Baruselli Cabral de Melo)
- 10 – "Validade ou Não da Cláusula Resolutiva Expressa em Contratos Públicos pela Recuperação Judicial" (autor: Luiz Fernando Rocha Silva)
- 11 – "Investment fund voting in Brazilian public companies" (autor: Alexandre Edde Diniz de Oliveira)

ISBN 978-65-89904-76-2



9 786589 904762 >



**rdm**

revista de direito mercantil



**EXPERT**  
EDITORA DIGITAL

# **Revista de Direito Mercantil**

industrial, econômico e financeiro

**REVISTA DE  
DIREITO  
MERCANTIL  
industrial, econômico  
e financeiro**

**172/173**

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado  
e Biblioteca Tullio Ascarelli  
do Departamento de Direito Comercial  
da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Ano LVI (Nova Série)  
agosto 2016/julho 2017

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**Industrial, econômico e financeiro**  
**Nova Série – Ano LVI – ns. 172/173 – ago. 2016/jul. 2017**  
**FUNDADORES**

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROFS. PHILOMENO J. DA COSTA e FÁBIO KONDER COMPARATO

**CONSELHO EDITORIAL**

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, ANA DE OLIVEIRA FRAZÃO, CARLOS KLEIN ZANINI,  
GUSTAVO JOSÉ MENDES TEPEDINO, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU,  
JOSÉ AUGUSTO ENGRÁCIA ANTUNES, JUDITH MARTINS-  
COSTA, LUÍS MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS,  
PAULO DE TARSO DOMINGUES, RICARDO OLIVEIRA GARCÍA,  
RUI PEREIRA DIAS, SÉRGIO CAMPINHO.

**COMITÊ DE REDAÇÃO**

CALIXTO SALOMÃO FILHO, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS  
LEÃES, MAURO RODRIGUES PENTEADO,  
NEWTON DE LUCCA, PAULA ANDRÉA FORGIONI, RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTÍN,  
EDUARDO SECCHI MUNHOZ, ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA,  
FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA,  
FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, HAROLDO MALHEIROS  
DUCLERC VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO,  
MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES, NEWTON SILVEIRA,  
PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, PAULO FRONTINI,  
PRISCILA MARIA PEREIRA CORRÉA DA FONSECA, JULIANA KRUEGER PELA,  
JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA, BALMES VEGA  
GARCIA, RODRIGO OCTÁVIO BROGLIA MENDES,  
CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA, ROBERTO  
AUGUSTO CASTELLANOS PFEIFFER,  
SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI, VINÍCIUS MARQUES DE CARVALHO,  
MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK.

## **COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO**

JOÃO PAULO BRAUNE GUERRA.

## **ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE**

ALESSANDRO DA MATA VASCONCELOS, CAMILA

BOVOLATO RODRIGUES, CAROLINA CAPANI,

GIULIA FERRIGNO POLI IDE ALVES, GUSTAVO CANHISARES MAZUCA,

ISABELLA PETROF, JOÃO PEDRO SIMINI RAMOS PEREIRA,

JULIA BORGES ENDLER, KAREN MAYUMI CARVALHO

TAHYRA, KAWAN HERCULINO TOSTES,

LARA BEGNAME DE CASTRO, LUCA AKIRA MOUTINHO

FUJISAKA, MARIA CLARA CARVALHO DE SENA,

MATEUS BERNARDES DOS SANTOS, MATHEUS CHEBLI,

PEDRO HENRIQUE MANFRINI, RODOLFO PAVANELLI MENEZES,

RODRIGO FIALHO BORGES, SERGIO COELHO DE AZEVEDO

JUNIOR, SOFIA DALLA DÉA BARONE,

VICTÓRIA DIAZ DA SILVA, VIRGÍLIO MAFFINI GOMES.

## **REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**

Publicação trimestral da

Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho,

CEP 30664790

Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos

Daniel Carvalho

**Direção editorial:** Luciana de Castro Bastos  
**Diagramação e Capa:** Daniel Carvalho e Igor Carvalho  
**Revisão:** Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

**AUTORES:** Alexandre Edde Diniz de Oliveira, Anna Binotto Massaro, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, José Engrácia Antunes, Leonardo Toledo da Silva, Lilian Manoela Monteiro Cintra de Mello, Luciano Zordan Piva, Luiz Fernando Rocha Silva, Newton de Lucca, Raquel de Mattos Pimenta, Rafael Dias Côrtes, Rodrigo Rocha Feres Ragil, Stefania Pacchi, Victória Baruselli Cabral de Melo

**ISBN:** 978-65-89904-76-2

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte,

**Pedidos dessa obra:**

[experteditora.com.br](http://experteditora.com.br)

[contato@editoraexpert.com.br](mailto:contato@editoraexpert.com.br)







## **COLABORADORES**

### **ALEXANDRE EDDE DINIZ DE OLIVEIRA**

Candidato a Graduação em Direito (*Doctor of Law*), Harvard Law School. Bacharel em Direito, Universidade de São Paulo.

### **ANNA BINOTTO MASSARO**

Doutoranda em Direito Comercial na Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela USP. Foi intercambista do *Yale Latin American Linkages Program*, assistente de pesquisa do Núcleo de Direito, Economia e Governança da FGV Direito/SP, integrando, na mesma instituição, a equipe de pesquisa do Grupo de Estudos da Relação entre Estado e Empresa Privada (GRP).

### **CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA**

Professor Doutor de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do *PGLaw*. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D.). Doutor e bacharel pela USP. Foi professor visitante na *Yale Law School* e na *Wharton Business School* da *University of Pennsylvania*. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela *New York State Bar Association*. Membro Vice-Presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão *Fulbright* do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

### **JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES**

Professor de Direito Comercial, Mestre em Direito (Universidade Católica Portuguesa, 1989) e Doutor em Direito (*European University Institute*). Estagiário da Comissão das Comunidades Europeias (Bruxelas, 1987), investigador e assistente do EUI (Florença, 1988), bolseiro do INIC (Lisboa, 1986-1989). Professor convidado e/ou visitante em diversas universidades estrangeiras (Bona, Tóquio, Londres, Connecticut, Fontainebleau, Madrid, São Paulo, Caracas, Aarhus, Frankfurt, Luxemburgo, Viena, Brasília). Membro da Sociedade Científica da Universidade Católica. Membro do *European Company*

*Law Group*. Colaborador do Banco de Portugal (1997) e da Comissão Europeia (2011). Autor de monografias, artigos e estudos de reforma legislativa no domínio da Filosofia de Direito, Direito Comercial, Direito das Sociedades, Direito Bancário, Direito do Mercado de Capitais, Direito dos Contratos Comerciais, Direito da Concorrência, e Direito Cambiário, publicados em editoras portuguesas, brasileiras, espanholas, francesas, alemãs, italianas, argentinas, holandesas e norte-americanas.

### **LEONARDO TOLEDO DA SILVA**

Possui graduação em direito pela Universidade de São Paulo (2001), mestrado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (2006), e Doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (2015). É professor, advogado e árbitro, autor de obras em matérias relacionadas a Direito da Construção e Direito Societário. Presidente do Instituto Brasileiro de Direito da Construção - IBDIC.

### **LILIAN MANOELA MONTEIRO CINTRA DE MELLO**

Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP. Bacharel em direito pela mesma instituição, com período de mobilidade internacional no *Institut d'Études Politiques de Paris (Sciences-Po)*. Foi Pesquisadora Visitante do *Institute for Global Law and Policy* da Faculdade de Direito de Harvard, coordenadora do Grupo Direito e Pobreza da Faculdade de Direito da USP, professora contratada das disciplinas de Direito Internacional Econômico e Aspectos Jurídicos das Relações Internacionais do Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU e assistente da disciplina Comércio Internacional e Concorrência da Universidade de Brasília – UNB. Assessora de Ministro do STF.

### **LUCIANO ZORDAN PIVA**

Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS. Pesquisador do NEF – Direito Empresarial, Recuperação de Empresas e Falências. Fez intercâmbio acadêmico na *Lund University*, na Suécia, onde estudou disciplinas de Direito e Economia. Foi *Visiting Scholar* na *University of Illinois College of Law at Urbana-Champaign*, onde desenvolveu pesquisa com o

Professor Aviram Amitai na área de Direito Societário e Fusões e Aquisições. Foi aluno da disciplina de *Bankruptcy* ministrada pelo Professor Charles J. Tabb.

### **LUIZ FERNANDO ROCHA SILVA**

Graduado em Direito pela Faculdade Milton Campos com Pós-graduação em andamento em Direito e Gestão Jurídica pelo Ibmec.

### **NEWTON DE LUCCA**

Mestre, Doutor, Livre-Docente, Adjunto e Professor Titular pela Faculdade de Direito da USP, onde leciona nos Cursos de Graduação e Pós-Graduação. Professor do Corpo Permanente da Pós-Graduação *Stricto Sensu* da UNINOVE. Desembargador Federal Presidente do TRF da 3ª Região. Membro da Academia Paulista de Magistrados, da Academia Paulista de Direito. Presidente da Comissão de Proteção ao Consumidor no âmbito do comércio eletrônico do Ministério da Justiça. Vice-Presidente do *Instituto Latino-Americano de Derecho Privado*.

### **RAQUEL DE MATTOS PIMENTA**

Professora e pesquisadora da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas – FGV Direito/SP. Integrante do Núcleo Teorias e Fronteiras do Direito e Desenvolvimento na mesma instituição. Doutora e Mestre em Direito Econômico e Economia Política na Faculdade de Direito da USP. Foi bolsista *Fulbright* e Pesquisadora Visitante na *Yale Law School* e Pesquisadora Visitante na Faculdade de Direito da Universidade de Georgetown. Foi pesquisadora de Pós-Doutorado *Global Fellow* na FGV Direito/SP). Teve bolsa de pesquisa de Mestrado e Iniciação Científica concedida pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo – FAPESP. Graduada pela FD-USP. Intercâmbio de Graduação no *Institut d'Études Politiques em Paris (Sciences Po)*.

### **RAFAEL DIAS CÔRTEZ**

Mestrando em Direito do Estado pela Universidade de São Paulo - USP. MBA em Gestão Corporativa pela Estação Business School. Especialista em Direito Processual Civil, com ênfase na Administração Pública, pelo Instituto

de Direito Romeu Felipe Bacellar Filho. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito de Curitiba. Membro da Comissão de Gestão Pública da Ordem dos Advogados do Brasil - PR. Sócio de Hauer, Côrtes - Advogados.

### **RODRIGO ROCHA FERES RAGIL**

Mestre em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais. Pós-Graduado em Direito Internacional pelo Centro de Direito Internacional. Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais, com intercâmbio acadêmico na *Université de Versailles* (França). Gerente Jurídico da *Avenue Code* (avenecode.com).

### **STEFANIA PACCHI**

Professora Catedrática de Direito Comercial do Departamento de Direito da Universidade de Siena. Diretora do Departamento de Direito da Universidade de Siena. Diretora do Curso de Formação Avançada em Direito da Falência da Universidade de Siena. Presidente do Instituto *Ibero-Americano de Derecho Concursal*. Membro do Conselho Diretivo da Escola de Especialização para as Profissões Jurídicas da Universidade de Siena. Membro do Conselho Acadêmico do Doutorado em Instituições e Direito Econômico da Universidade de Siena. Membro fundadora e membro do comitê científico do Instituto *Ibero-Americano de Derecho Concursal*. Membro Correspondente Estrangeiro do Instituto Empresarial da Academia de Direito e Ciências Sociais de Córdoba/Argentina. Fundadora e Presidente da *Association for Insolvency Studies of Tuscany* (ASCo. T.). Faz parte da redação das revistas: *Direito Comercial*, *Revista do Direito Comercial* e *Falência e Direito Comercial Societário*. Em 2008 foi selecionada pelo INDECOPI (Instituto Nacional de Processos de Falências e Propriedade Industrial do Peru) e pelo Banco Mundial para ministrar um curso de palestras em Lima sobre os aspectos críticos do direito falimentar peruano. Em 2010 foi chamada como docente no curso de especialização em direito da insolvência da Universidade Católica Javeriana de Cali (Colômbia). Docente do Mestrado em “La Insolvencia empresarial”, da Universidade *San Pablo* CEU de Madri. Inscrita no Registro Especial de Advogados do Tribunal de Florença. Palestrante em conferências na Itália e no exterior.

## **VICTÓRIA BARUSELLI CABRAL DE MELO**

Mestranda em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Mestre em Direito Comercial (*Master 2 Droit des Affaires*) pela *Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*. Bacharela em Direito pela USP. Formada em Direito (*Licence en Droit*) pela *Université de Lyon*, no âmbito do programa *Partenariats Internationaux Triangulaires d'Enseignement Supérieur* – PITES. Realizou curso de verão na *Shanghai Jiao Tong University*. Realizou intercâmbio acadêmico na *Université Paris 2 Panthéon Assas*. Foi bolsista de iniciação científica do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica – PIBIC.



## SUMÁRIO

INTUITU COMMERCIIUM REFLEXÕES SOBRE A INFLUÊNCIA DA DINÂMICA EMPRESARIAL NOS CONTRATOS PERSONALÍSSIMOS.....	17
<i>Rodrigo Rocha Feres Ragil</i>	
A FALÁCIA DAS PATENTES NA VISÃO CRÍTICA DE BOLDRIN E LEVINE..	47
<i>Leonardo Toledo da Silva; Rafael Dias Côrtes</i>	
BEYOND LEGAL FORMALISM IN BRAZIL: THE LAW & POVERTY GROUP EXPERIENCE.....	77
<i>Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa; Lilian Manoela Monteiro Cintra de Mello; Raquel de Mattos Pimenta</i>	
O DIREITO REGISTRAL EMPRESARIAL .....	101
<i>José Engrácia Antunes</i>	
EL DESAFÍO DE LA NORMATIVA CONCURSAL ITALIANA PARA LOGRAR LA EFICACIA DE LOS PROCEDIMIENTOS .....	165
<i>Stefania Pacchi</i>	
CONTRATOS PRELIMINARES E CONTRATOS DEFINITIVOS.....	187
<i>Luciano Zordan Piva</i>	
OS PODERES DA ASSEMBLEIA GERAL DOS CREDORES E O ABUSO DO DIREITO DE VOTO .....	233
<i>Newton De Lucca</i>	
CRIAÇÃO E REFORMA DO NOVO MERCADO DA BOLSA DE VALORES: OS LIMITES DA “SOLUÇÃO ALTERNATIVA” .....	257
<i>Anna Binotto Massaro</i>	

LIBERDADE E INTERVENÇÃO EM CONTRATOS EMPRESARIAIS: REFLEXÕES  
À LUZ DE PRECEDENTE DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA .....293

*Victória Baruselli Cabral de Melo*

VALIDADE OU NÃO DA CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA EM CONTRATOS  
PÚBLICOS PELA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....311

*Luíz Fernando Rocha Silva*

INVESTMENT FUND VOTING IN BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES: AN  
EMPIRICAL ANALYSIS .....341

*Alexandre Edde Diniz de Oliveira*



## ***INTUITU COMMERCIIUM***

### **REFLEXÕES SOBRE A INFLUÊNCIA DA DINÂMICA EMPRESARIAL NOS CONTRATOS PERSONALÍSSIMOS**

*Rodrigo Rocha Feres Ragil*

#### **RESUMO**

Os contratos de natureza empresarial apresentam características, sejam elas provenientes de sua tradição histórica, do seu objeto ou dos agentes envolvidos, que justificam sua singularização ante os demais sistemas e subsistemas contratuais. Natural, portanto, que alguns institutos gerais da Teoria do Contrato, consolidados pelo código civilista brasileiro, tenham de ser relidos a fim de que o Direito Empresarial possa, tal como lhe é exigido, satisfazer as necessidades sociais daqueles para os quais se destina proteger. Neste contexto, o presente artigo visa discutir a influência da dinâmica das relações empresariais nos contratos de natureza personalíssima e enxergar até que ponto a sua presença ensejaria um novo entendimento sobre o assunto. Mais especificamente, pretende-se analisar a possibilidade jurídica de se rescindirem contratos empresariais de maneira legítima com base na quebra do elemento *personalidade*, que originalmente fundou determinada relação. Para tanto, a pesquisa se propõe sob um viés jurídico-exploratório, baseado na revisão da bibliografia dos subtemas principais – *Intuitu Personae* e Contratos Empresariais – e em estudo de caso a este respeito.

**PALAVRAS-CHAVE:** *Intuitu Commmercium. Intuitu Personae.* Rescisão Contratual. Legitimidade e Compatibilidade Jurídicas.

**SUMÁRIO:** 1. Considerações iniciais. 2. Os contratos pessoais – *Intuitu Personae*. 2.1. A natureza jurídica do *Intuitu Personae*. 2.2. Repercussões jurídicas. 3. Os contratos empresariais – *Intuitu Commmercium*. 4. A rescisão de contratos empresariais com base em aspectos pessoais: um estudo de caso. 4.1. Relatório: *uma análise dos*

*fatos.* 4.2. Decido: *uma opinião.* 5. Considerações finais. 6. Bibliografia e referências bibliográficas.

***INTUITU COMMERCIIUM***  
**REFLECTIONS ON THE INFLUENCE OF  
THE BUSINESS DYNAMIC  
OVER PERSONAL CONTRACTS**

**ABSTRACT**

Business contracts present characteristics, whether from the historical tradition, its core-object or from the involved agents, that justify its particularly treatment before the remaining contractual systems and subsystems. It is natural, therefore, that some general institutes of contract theory, consolidated by the Brazilian Civil Law Code, need to be re-evaluated in order that the Business Law could, as is required, satisfy the social needs of those for whom it is intended to protect. In this context, this article aims to discuss the influence of the business relationships on contracts of personally nature and see how far this presence would seize a different understanding of the agreement. More specifically, it is intended to analyse the legal possibility to terminate corporate contracts based on personal elements, which could have driven the relationship. To this end, the research is proposed under a legal-exploratory methodology, based on sub-themes review of bibliography – *Intuitu Personae* and corporate contracts – and on the case study in this respect.

**KEYWORDS:** *Intuitu Commmercium. Intuitu Personae.* Contractual Termination. Legitimacy and Legal Compatibility.

**1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS**

Caso nos fosse possível a sumarização da dinâmica das relações comerciais a partir de um único aspecto ou característica, certamente a *busca pelo lucro* seria uma das opções – senão a mais – apropriadas

para tanto<sup>1</sup>. O simples fato de os agentes deste segmento de relações se pautarem essencialmente pela maximização de seus recursos originais é suficiente para afastá-lo de algumas conjecturas marcadas por interesses e valores diversos.

Este contexto repercute no Direito. Enquanto ciência socialmente aplicada às relações pessoais, as normas criadas para regulamentá-las devem, sempre, refletir os mais caros interesses sociais. Indistintamente, o Direito Empresarial se propõe a reger e proteger os valores específicos dos agentes mercantis e da atividade por estes engendrada.

A ciência jurídica não se perfaz, contudo, através de delimitações muito claras ou bem definidas. As normas provenientes das mais diversas fontes dialogam entre si e, por vezes, um mesmo diploma é, no intuito de se criar quadros normativos amplos e generalistas, aplicado a sujeitos e objetos razoavelmente antagônicos entre si.

Seguindo esta vocação, o Código Civil de 2002 reflete a intenção de se consolidar, num único instrumento normativo, a Teoria Geral dos Contratos e a Teoria das Obrigações. Inobstante, é inevitável e de bom tom que a diversidade de interesses e valores entre os diversos sujeitos e subsistemas jurídicos enseje uma releitura de alguns institutos previstos nesta dinâmica generalista, tal como visto no diploma civilista.

É justamente este o pano de fundo deste modesto estudo.

Em espécie, serão contrapostas duas figuras juridicamente qualificadas de maneira distinta: por um lado, os contratos de natureza tipicamente empresarial<sup>2</sup>; de outro, o elemento *Intuitu Personae*, mais

---

1 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

2 Aproveitando-nos das lições de Paula Forgioni sobre o tema, seriam os contratos empresariais “aqueles em que ambos (ou todos) os polos da relação têm sua atividade movida pela busca do lucro. É preciso reconhecer: esse fato imprime viés totalmente peculiar aos negócios jurídicos entre empresários”. [FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 29]. A despeito da definição acima citada, cabe dizer que, embora não seja pretensão deste artigo aprofundar-se na definição dos contratos empresariais, acredita-se que não se pode adotar somente uma perspectiva subjetiva (isto é, focada nos sujeitos que dele participam) ou objetiva (calcada no conteúdo extraído destas relações) para se

comumente encontrado em relações civis<sup>3</sup>. No Direito brasileiro, pode-se dizer da presunção de que as relações contratuais são encetadas, via de regra, com base em elementos pessoais dos contratantes, sendo a cessão de posição contratual uma exceção limitada ao consentimento da outra parte.

Neste cenário, a problemática a justificar este estudo é lastreada na dificuldade de se abrigar semelhante raciocínio na lógica das relações empresariais. Como há de ser visto ao longo deste estudo, algumas características e valores mercantis vão de encontro à regra de valoração dos elementos pessoais para o estabelecimento e desenvolvimento de determinada relação contratual.

Seriam, pois, os contratos empresariais uma exceção a esta regra? A questão reside justamente na falta de critérios objetivos para se determinar até que ponto características pessoais dos agentes envolvidos<sup>4</sup> podem interferir na dinâmica das relações comerciais. De fato, porquanto se espere que haja uma pressuposição de que, quando civis contratam entre si, o elemento pessoal dos agentes envolvidos assume posição de verdadeira *causa* do contrato, os acordos estabelecidos entre agentes de mercado partem justamente

---

alcançar uma definição razoável. Isto porque, por um lado, há contratos empresariais cujos polos subjetivos não contam com empresas, mas pessoas físicas e, ainda assim, são considerados de natureza empresarial, como os contratos de cessão de quotas entre sócios de uma mesma sociedade, por exemplo. Por outro, pode haver contratos que, embora tenham empresas em ambos os polos do contrato, são enquadrados no âmbito consumerista, dada a posição de vulnerabilidade de uma das empresas face a outra.

3 GOMES, Orlando. Introdução ao Direito Civil, Rio de Janeiro, Forense, 2001, p. 82.

4 Embora não haja uma previsão normativa objetiva e geral de quais seriam estas características pessoais a configurar obrigações ou contratos *Intuitu Personae*, há disposições específicas a este respeito, que certamente podem ser utilizada como norte inicial para se vislumbrar da existência de vínculos desta natureza. É o caso do contrato de concessão comercial entre produtores e distribuidores de automóveis, em que a formação do contrato está atrelada a características pessoais do concessionário. Observe-se, neste íterim, o art. 20 da Lei no. 6.729/79, *in verbis*: “Art. 20. A concessão comercial entre produtores e distribuidores de veículos automotores será ajustada em contrato que obedecerá forma escrita padronizada para cada marca e especificará produtos, área demarcada, distância mínima e quota de veículos automotores, bem como as condições relativas a requisitos financeiros, organização administrativa e contábil, capacidade técnica, instalações, equipamentos e mão-de-obra especializada do concessionário”.

da premissa oposta<sup>5</sup> – isto é, de que o resultado, desde que tal como contratado, possa ser produzido de maneira impessoal<sup>6</sup>.

Há que se dizer que esta regra comporta exceções. Não se pode olvidar da existência de contratos estabelecidos entre agentes empresariais fundados justamente nas características pessoais de cada um dos contratantes. É o caso, por exemplo, do contrato de cessão de imagem ou marca estabelecido entre empresas. Resta evidente que o acordo não se satisfaz plenamente senão em função de traços intrínsecos dos agentes envolvidos.

Entretanto, reitera-se: a regra geral, nas relações empresariais, é a de que a interferência de características pessoais seja secundária, quando comparada ou contraposta a outros valores mais caros ao Direito Empresarial<sup>7</sup>, tais como a preservação da empresa e a liberdade concorrencial.<sup>8</sup>

Donde se questiona, sendo exatamente esta questão a orientar este estudo, sobre a forma como os contratos empresariais absorvem e amoldam em sua própria dinâmica os caracteres pessoais dos contratantes e, especificamente, quais seriam os critérios objetivos a justificar a rescisão dos pactos comerciais com fundamento na quebra do elemento *pessoal*.

---

5 IACOMINI, Marcello Pietro. Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes. 2010. 201 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

6 Uma ilustração desta realidade é o Contrato de Trespasse, tipicamente previsto no art. 1.148 do Código Civil de 2002, *in verbis*: “Salvo disposição em contrário, a transferência importa a sub-rogação do adquirente nos contratos estipulados para a exploração do estabelecimento, se não tiverem caráter pessoal, podendo os terceiros rescindir o contrato em noventa dias a contar da publicidade da transferência, se ocorrer justa causa, ressalvada, neste caso, a responsabilidade do alienante”.

7 FÉRES, Marcelo Andrade de, Estabelecimento Empresarial, São Paulo, Saraiva, 2007.

8 SIMÕES, Marcel Edvar. Transmissão em Direito das Obrigações: cessão de crédito, assunção de dívida e sub-rogação pessoal. 2011. 170 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

## 2. OS CONTRATOS PESSOAIS – *INTUITU PERSONAE*

### 2.1 A NATUREZA JURÍDICA DO *INTUITU PERSONAE*

O termo *Intuitu Personae* remonta a um período em que, tradicionalmente, não se admitia a cessão de posições contratuais e cujas relações se fundamentavam, sobretudo, na pessoalidade dos sujeitos envolvidos. Em efeito, no Direito Romano, à assunção de obrigações (*obligatio*) correspondia uma prestação determinada (*stipulatio*), a partir da qual o devedor se fazia verdadeiro prisioneiro de seu credor<sup>9</sup>. Isso porque era garantido ao credor a prerrogativa formal de exercer a “vingança privada” ou, ainda, de reduzir seu devedor à condição de escravo. Era evidente que, no período, a responsabilidade era assumida de forma pessoal e que o cumprimento das obrigações tinha a conotação de preservação da própria liberdade.<sup>10</sup>

Observa-se, pois, o caráter pessoal com que a dinâmica obrigacional era tradicionalmente tratada. Inconcebível, para o período, a transmissibilidade de obrigações ou a ideia de se obrigar em favor de outrem.

Esta realidade não tardou, todavia, a se modificar. Com a intensificação do comércio e o influxo do *jus gentium*, os romanos estruturaram, em seu sistema, a procuração *in rem*, a qual permitia que terceiros pudessem atuar como substitutos processuais dos credores, exigindo em nome próprio direito de terceiro. Lado outro, previu-se

---

9 Embasando o que se expõe, Rosalice Pinheiro e Frederico Glitz indicam que: “Amparada na solenidade da *stipulatio*, a *obligatio* foi delineada pelo direito romano como um vínculo de caráter pessoal. Porém, tal vinculação não se traduzia em uma ‘situação puramente ideal’, senão, em uma situação de catividade, na qual uma pessoa se fazia prisioneira de outra”. [PINHEIRO, Rosalice Fidalgo; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. *Cessão da Posição Contratual na Perspectiva do Direito Brasileiro Contemporâneo: em busca da compreensão da relação jurídica obrigacional*. XVII Congresso Nacional do CONPEDI. Brasília, DF, novembro de 2008].

10 PINHEIRO, Rosalice Fidalgo; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. *Cessão da Posição Contratual na Perspectiva do Direito Brasileiro Contemporâneo: em busca da compreensão da relação jurídica obrigacional*. XVII Congresso Nacional do CONPEDI. Brasília, DF, novembro de 2008, p. 3.

a figura da *novatio necessaria*, por meio da qual o devedor poderia se fazer substituir por terceiros em suas relações.<sup>11</sup>

A consolidação deste cenário só se efetivou nos séculos XIV e XV, quando do renascimento das cidades e do grande incentivo dado às trocas mercantis. Foi exatamente neste momento que se criaram títulos destinados à circulação de crédito. A recepção de instrumentos como a cessão de crédito via *traditio* pela prática e usos comerciais tornou a cooperação do devedor irrelevante para a consumação de alguns negócios jurídicos<sup>12</sup>.

Não obstante a evidente progressão no sentido de se impessoalizar as relações econômicas – notadamente aquelas de cunho comercial, em que este desenvolvimento foi ainda mais intenso –, o termo *Intuitu Personae* não se apoiou, em momento algum, em substrato firme. Trata-se de significação ainda vaga e carente de objetivação<sup>13</sup>.

Indicando um caminho inicial para compreensão do termo, o Prof. italiano Alfredo Galasso considera que o *Intuitu Personae*:

Não é uma expressão técnica que serve para designar um complexo de efeitos uniformes, mas, sim, um termo que designa uma série de princípios relacionados com a identidade ou qualidade do sujeito que faz parte da relação.<sup>14</sup>

---

11 MOTA PINTO, Carlos Alberto da. *Cessão da posição contratual*. Coimbra: Atlântida Editora, 1970. In: PINHEIRO, Rosalice Fidalgo; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. *Cessão da Posição Contratual na Perspectiva do Direito Brasileiro Contemporâneo: em busca da compreensão da relação jurídica obrigacional*. XVII Congresso Nacional do CONPEDI. Brasília, DF, novembro de 2008, p. 3.

12 PINHEIRO, Rosalice Fidalgo; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. *Cessão da Posição Contratual na Perspectiva do Direito Brasileiro Contemporâneo: em busca da compreensão da relação jurídica obrigacional*. XVII Congresso Nacional do CONPEDI. Brasília, DF, novembro de 2008.

13 GALASSO, Alfredo. *La rilevanza dela persona nei rapporti privati*. Nápoles: Jovene, 1974, p. 03. In: DONADEL, Felipe Menegotto. *A sociedade anônima intuitu personae: da sua identificação às alternativas de regulação no ordenamento brasileiro*. 2011. 110 f. *Trabalho de Conclusão de Curso*. Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

14 GALASSO, Alfredo. *La rilevanza dela persona nei rapporti privati*. Nápoles: Jovene, 1974, p. 03. In: DONADEL, Felipe Menegotto. *A sociedade anônima intuitu personae: da sua identificação às alternativas de regulação no ordenamento brasileiro*. 2011. 110

Em definição mais precisa, Orlando Gomes novamente ensina que, no âmbito dos contratos, o *Intuitu Personae* configura-se a partir do momento em que a qualificação de uma das partes é para a outra elemento determinante para a sua celebração<sup>15</sup>. Fazendo-se ainda mais claro, o ilustre autor aduz que, nestas condições, “a pessoa do contratante passa a ser elemento causal do contrato”<sup>16</sup>.

Nesses casos, estariam as condições pessoais dos contratantes promovidas a verdadeiros condicionantes da vontade das partes para conclusão do negócio jurídico. A singularização da parte contratante – seja por caracteres pessoais, ou por habilidades peculiares – é elemento primordial para que se exista a simples vontade de contratar.

Neste sentido, o *Intuitu Personae* seria *causa*<sup>17</sup> dos contratos em que as características de uma das partes condicionam a vontade das demais ao assumirem obrigações. E como tal, por se disfarçar na vontade das partes envolvidas, trata-se de *elemento formador* dos contratos<sup>18</sup>.

Ainda que o Brasil não adote a teoria causalista, de maneira que a causa não integra o rol de requisitos legais de validade para formação dos contratos<sup>19</sup>, não se pode olvidar da relevância da preservação da

---

f. *Trabalho de Conclusão de Curso*. Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

15 GOMES, Orlando. *Contratos*, 17a Ed., Rio de Janeiro, Forense, 1997, p. 82.

16 GOMES, Orlando. *Contratos*, 17a Ed., Rio de Janeiro, Forense, 1997, p. 82.

17 Buscando uma definição do termo, Emilio Betti preleciona que “nos negócios jurídicos, sob a perspectiva do seu conteúdo, é possível distinguir um regulamento de interesses e, materializada neste, uma razão típica, de ordem prática, que lhe é imanente. Trata-se do que a doutrina denomina como “causa”, um interesse objetivo e socialmente verificável, ao qual o negócio deve corresponder”. [BETTI, emilio. *Teoria geral do negócio jurídico*. Campinas: Servanda, 2008, p. 252. In. SANTIAGO, Mariana Ribeiro. A repercussão da causa na teoria do negócio jurídico: um paralelo com a função social dos contratos. *Revista da Faculdade de Direito UFPR, Curitiba*, n. 58, p. 147-171, 2013].

18 SANTIAGO, Mariana Ribeiro. A repercussão da causa na teoria do negócio jurídico: um paralelo com a função social dos contratos. *Revista da Faculdade de Direito UFPR, Curitiba*, n. 58, p. 147-171, 2013.

19 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 3, 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 508.



vontade para que uma relação jurídica seja reputada válida de pleno direito.<sup>20</sup>

Trazendo o debate para o contexto dos contratos personalíssimos, identificar em que medida o caráter pessoal é vocacionado a interferir e derrogar regimes contratuais empresariais perpassa uma análise da *causa* do contrato. Afinal, a causa contratada não revelará somente a vontade emanada pelas partes, mas propriamente os efeitos admitidos e esperados em Direito, eis que qualifica os negócios jurídicos ou, noutras palavras, insere-os no mundo jurídico.<sup>21</sup>

Antes, contudo, de se passar à investigação dos contratos empresariais em si e da forma como a vocação pessoal de determinados pactos dialoga com a dinâmica comercial, premente fazer um breve comentário a respeito das repercussões ou efeitos decorrentes de se qualificar determinado vínculo como de natureza *Intuitu Personae*.

## 2.2 REPERCUSSÕES JURÍDICAS

O caráter *Intuitu Personae* é atribuído tanto aos contratos como às obrigações. O fato de se atribuir, seja a contrato seja a obrigações, um caráter pessoal ou, noutras palavras, uma relevância sobre as características individuais de ao menos uma das partes envolvidas, prediz uma série de efeitos jurídicos específicos.

Reitera-se, outrossim, que as obrigações e contratos *Intuitu Personae* são assumidos em função de características pessoais de

---

20 Oportuno, também, esclarecer a respeito da dissonância entre a vontade em si e a vontade declarada, pois que: “[...] a vontade não é elemento do negócio jurídico, sendo este somente a declaração de vontade, ou seja, cronologicamente, ele existe em face da declaração e todo o processo volitivo anterior não faz parte dele, embora seja resultado do processo volitivo interno. A vontade pode, assim, influenciar a validade ou a eficácia do negócio, mas, como aspecto do querer, ela não integra, existencialmente, o negócio jurídico, ficando inteiramente absorvida pela declaração, seu resultado. [AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 82].

21 MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. *Revista Trimestral de Direito Civil*, n.21, p. 95-119, 2005, p. 4.

um dos agente envolvidos, e isto pode se dever a aspectos pessoais, habilidades intelectuais peculiares, dentre outros.

Partindo-se de uma lista não exaustiva, mas focada em aspectos que serão de valia para este breve estudo, podem-se citar os seguintes efeitos jurídicos decorrentes do mero fato de determinada obrigação ou contrato ser qualificado como *Intuitu Personae*: impossibilidade de cessão do pacto a terceiros, salvo disposição diversa entre as partes; anulabilidade em caso de erro quanto à pessoa, nos termos do art. 139 do Código Civil de 2002; impossibilidade da execução forçada do contrato, nos termos do art. 475 do Código de Processo Civil (ressalte-se que, no caso de contratos personalíssimos, restará apenas o pleito por perdas e danos em caso de inércia ou descumprimento por parte do devedor); vedação da assunção de obrigações em favor de terceiros; dentre outros.<sup>22</sup>

Ante a este contexto, fica evidente que a morte do devedor seria causa bastante para a extinção ou encerramento do vínculo de contratos pessoais, e, por outro lado, a eventual cessão de posição contratual constitui verdadeira *novação* do pacto.

Há também uma outra característica interessante incidente sobre os vínculos *Intuitu Personae*. Imagine-se, a título de ilustração, o contrato de fiança que, por natureza, é essencialmente baseado nas características pessoais do devedor. A garantia objeto deste contrato é pessoalmente assumida. Por outro lado, trata-se de um contrato utilizado majoritariamente para garantir outros vínculos, tidos como principais. Dá-se, pois, aos contratos de fiança a característica de acessoriedade.

Em sede de teoria geral dos contratos, os vícios dos contratos principais afetam seus subjacentes ou acessórios. Entretanto, em se tratando de pactos personalíssimos, a recíproca não se faz verdadeira. Em efeito, se, por exemplo, for vendido determinado estabelecimento comercial, uma série de vínculos subsidiários acompanha o contrato de

---

22 IACOMINI, Marcello Pietro. Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes. 2010. 201 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

trespasse, que fundamenta a aquisição de estabelecimento comercial, ressalvado o contrato de fiança, caso existente. Na ilustração em apreço, o contrato pessoal (acessório) não acompanha o trespasse (principal).<sup>23</sup>

A preservação do elemento pessoal do contrato decorre, em essência, do fato de o *Intuitu Personae* se configurar sob os auspícios da vontade das partes envolvidas e, nos termos discutidos no tópico anterior, como *causa* do pacto. Sem ele, não há razão de existir.

É justamente esta a abordagem encampada pelo Código Civil de 2002 quando prevê, no art. 112, que “nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem”<sup>24</sup> e, segundo o art. 144 do mesmo diploma, que “o erro não prejudica a validade do negócio jurídico quando a pessoa, a quem a manifestação de vontade se dirige, se oferecer para executá-la na conformidade da vontade real do manifestante”.<sup>25</sup>

Discutidos, ainda que não de forma exaustiva, os efeitos e repercussões jurídicas característicos dos contratos personalíssimos, passa-se, neste momento, ao desenho do estado da arte em torno dos contratos empresariais. Haveria tal singularidade na dinâmica das relações empresariais a justificar uma releitura do instituto *Intuitu Personae*?

### **3. OS CONTRATOS EMPRESARIAIS – INTUITU COMMERCIIUM**

A singularização dos contratos empresariais face a outros sistemas e subsistemas contratuais é discussão que se faz atual, embora nem sempre tenha merecido a agenda da doutrina e profissionais

---

23 IACOMINI, Marcello Pietro. Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes. 2010. 201 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

24 BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Planalto. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 05 de junho de 2015.

25 BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Planalto. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 05 de junho de 2015.

de Direito.<sup>26</sup> Dentre os fatores para esta retomada de importância, encontra-se o fenômeno da “desverticalização empresarial” que, nas palavras de Fábio Konder Comparato, consiste na “adoção do esquema reticular, em que a vinculação entre as unidades empresariais já não se faz em termos de participação societária de capital, mas adota antes a forma de contratos estáveis”<sup>27</sup>; dos contratos empresariais.

De fato, vem se observando uma progressiva terceirização das etapas produtivas. Já não se faz interessante internalizar toda a produção de insumos necessários às empresas, dada a intensa especialização dos agentes econômicos, que acaba por reduzir os custos transacionais para obtenção de determinado produto ou serviço. Esta terceirização é, como dito, implementada a partir de contratos empresariais.

Estes acordos não representam senão a forma de atuação dos agentes econômicos. São justamente os instrumentos formais que cristalizam os interesses e a forma como as empresas interagem no mercado com seus pares. Nas lições de Paula Forgioni, a “empresa não vive ensimesmada, metida com seus ajuste internos; ela revela-se nas transações”.<sup>28</sup>

Significa dizer que os contratos empresariais não podem ser analisados *per se*. A sua real compreensão, tal qual o debate em torno do alcance de seus efeitos, decorre diretamente do contexto transacional em que estão inseridos. É das operações econômicas que se extrai significados adequados para a regulação das relações empresariais<sup>29</sup>.

---

26 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

27 COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, n. 732, 1996, p. 40. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 19.

28 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 23.

29 Nas palavras de Nicolas Oppo, “o mercado [...] é feito de contratos, os contratos nascem do e no mercado”. [OPPO, Giorgio. *Categorie contrattuali e statutti del rapporto obbligatorio*. *Rivista di diritto civile*, 6, I, 2006, p. 43. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 25].

Não é necessário dizer que o contexto envolvendo as relações comerciais entre empresas é singular, envolvendo interesses diversos daqueles que orientam contratos civis, trabalhistas ou de consumo. De fato, algumas respostas adequadamente utilizadas em sistemas contratuais de natureza civil ou consumerista, por exemplo, distanciam-se profundamente da dinâmica de ações e interesses do mercado.

Desejável, pois, que as respostas jurídicas a orientarem as relações comerciais entre empresas tenham como fundamento valores e institutos tipicamente empresariais.

Neste contexto, cabível o questionamento, tendo-se em vista a proposta deste artigo, se semelhante raciocínio deveria ser utilizado quando se tem em tela contratos de natureza empresarial personalíssimos. Noutras palavras, o fato de se tratar de contrato empresarial ensejaria uma releitura do instituto *Intuitu Personae* e dos efeitos que lhe são inerentes? Ou se poderia aplicá-lo indistintamente para os negócios empresariais e civis, por exemplo?

Embora seja plenamente possível a existência de pactos empresariais fundados em características pessoais de um dos agentes envolvidos, talvez o contexto comercial envolto às relações enseje, uma vez parte da interpretação e qualificação destes negócios, como visto acima, a desnaturação de alguns efeitos tipicamente observáveis em contratos de natureza *Intuitu Personae*.

Para tanto, impendioso um olhar detido sobre os valores e institutos que orientam as relações empresariais para se dizer da plena adequação do caráter personalíssimo a este contexto ou em que medida se faz necessária sua releitura.

De início, a característica que, em essência, distingue os contratos empresariais dos demais é o escopo de lucro, identificável em ambas as partes contratantes. Trata-se de elemento intrínseco às relações empresariais, sem o qual desnaturadas estariam. No mesmo sentido, Paula Forgioni assume que a “natureza e o espírito do contrato comercial são condicionados pela vontade comum das

partes, direcionada que é pelo escopo de lucro que grava cada uma delas”.<sup>30</sup>

Para além do lucro, pode-se inferir que os contratos empresariais demonstram afinidade para valores como simplicidade e celeridade<sup>31</sup>. Estes valores compõem uma finalidade objetiva comum aos negócios de natureza empresarial. Ao contratarem, as empresas possuem um fim comum<sup>32</sup>, representativo das expectativas e vontades das partes contratantes ao se vincularem, que podem ser resumidas na promoção – simples e eficiente – de circulação de bens e serviços que se acredite mais benéfica contratar junto a terceiros que produzi-los internamente<sup>33</sup>.

Ascarelli complementa o assunto dizendo que o direito comercial é uma categoria histórica e não ontológica, de forma que “a sua razão de ser perante o direito civil não pode repousar sobre critérios lógicos, mas sobre critérios históricos”.<sup>34</sup> Desta forma, a categorização dos contratos empresariais como vertente autônoma de estudo depende de uma análise histórica das suas bases de formação. E historicamente, a evolução do direito comercial e, portanto, dos contratos empresariais, esteve associada a valores como individualismo, liberdade de contratar e presunção de igualdade entre as partes. São valores tipicamente capitalistas, que influenciaram as bases sob as quais o comércio foi fundado.

Indubitável, na mesma toada, a influência dos usos e costumes comerciais para a formação e aplicação das normas em

---

30 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 46.

31 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 44.

32 A este fim, Paula Forgioni dá o nome de função econômica do negócio, com o fito de distanciá-lo, em certa medida, da função social, expressamente prevista no Código Civil de 2002. [FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010].

33 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

34 ASCARELLI, Tullio. *Corso di diritto commerciale*. 3. Ed. Milano: Giuffrè, 1962. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 47.

contratos empresariais. Resta evidente que os agentes internos do ecossistema empresarial contribuem diretamente para a fixação de comportamentos juridicamente aceitáveis. Pode-se, inclusive, dizer que as convenções de caráter empresarial decorrem mais comumente das práticas de comerciantes que de “tipos normativos preconcebidos por autoridades exógenas ao mercado”.<sup>35</sup>

Seguindo a mesma linha de raciocínio, interessante notar que os contratos empresariais abrigam em sua natureza comportamentos oportunistas dos agentes econômicos, ao contrário de pactos de caráter civil, administrativo ou consumerista, por exemplo. Naturalmente, as empresas tendem a buscar aquelas relações que lhe garantam o maior lucro possível, desconsiderando, via de regra, variáveis extrínsecas ao mercado.

Tem-se, aqui, uma prevelência do fator *comercial*, cuja observância é condicionante para o alcance da *função econômica* e base de aplicação de institutos consagrados de direito privado.<sup>36</sup>

No mesmo tom, faz parte da dinâmica peculiar das relações empresariais a ocorrência de erros e equívocos entre os agentes comerciais. São justamente as decisões e estratégias equivocadamente adotadas que diferenciam os agentes entre si e configuram o ambiente concorrencial, primordial ao fluxo das relações comerciais.

Por fim, cabe dizer que, porquanto alguns subsistemas contratuais tenham como cerne a proteção de determinado agente, porventura considerado vulnerável por suas características, o plano comercial parte de premissas de igualdade e coordenação entre os agentes econômicos.

Embora não se pretenda exaurir todas as características responsáveis por moldar as relações e contratos empresariais, tem-se plenamente razoável a singularização de seu objeto para fins de análise e aplicação da norma de direito. Isto se faz pertinente, inclusive,

---

35 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 65.

36 LARENZ, Karl. *Derecho Civil – Parte General*. Trad. Esp. Miguel Izquierdo e Macías-Picavea. Caracas: Edersa, 1978. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 100.

para se avaliar a influência da dinâmica empresarial em contratos de natureza *Intuitu Personae*, eis que os contratos empresariais fundam-se sob substratos impessoais e objetivos de mercado, possibilitando que “agentes econômicos dispensem menor atenção às características específicas/subjetivas da outra parte, concentrando-se na operação econômica em si”.<sup>37</sup>

À esta análise, em específico, será dedicada a próxima seção deste trabalho.

## **4. A RESCISÃO DE CONTRATOS EMPRESARIAIS COM BASE EM ASPECTOS PESSOAIS: UM ESTUDO DE CASO**

### **4.1 RELATÓRIO: UMA ANÁLISE DOS FATOS**

Metodologicamente, pretendeu-se abordar a relação entre vínculos de natureza *Intuitu Personae* e contratos empresariais a partir da análise sumária de uma jurisprudência específica sobre o tema – um estudo de caso.<sup>38</sup> A análise do julgado fornecerá importantes

---

37 FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 105.

38 Embora o enredo adotado no artigo se centralize em jurisprudência oriunda do Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, conforme descrição que se segue, outros casos de interesse que compreendem a discussão global ora pretendida (vínculos *intuitu personae* no contexto de contratos empresariais) são o Processo Administrativo n. 2004/53860-5 do TCE/PA e o Acórdão n. 1517/2005 do TCU. O primeiro caso retrata Consulta formulada pela Procuradoria Geral do Estado do Pará sobre os efeitos da incorporação de empresa habilitada em certame licitatório. Em síntese, a consultante se posicionou no sentido de que, nos termos do art. 78 da Lei n. 8666/1993, constituem motivo para rescisão de contrato administrativo a “subcontratação total ou parcial de seu objeto, a associação do contratado com outrem, a cessão ou transferência, total ou parcial, bem como a fusão, cisão ou incorporação não admitidas no edital e no contrato” ou, ainda, “a alteração social ou a modificação da finalidade ou da estrutura da empresa, que prejudique a execução do contrato. Em sua resposta, o TCE/PA reconhece que a reorganização empresarial pode (potencialmente) frustrar o cunho personalíssimo da contratação administrativa, mas este contexto deve evidenciar o prejuízo à execução do contrato para que possa ser legitimamente admitido como causa de rescisão. Entendem, ainda, que esta análise deve ser feita casuisticamente. Em termos claros, não basta que se evidencie a quebra do elemento pessoal para que o contrato administrativo seja rescindido; é necessário que se vislumbre o prejuízo de eventual reorganização societária para que se proceda nestes termos. Ao final, o que



elementos para se cogitar da compatibilidade e adequação entre a dinâmica das relações empresariais e as características comumente alumiadas em negócios de natureza personalíssima.

Em espécie, a jurisprudência tangenciou a possibilidade de se rescindir contratos eminentemente empresariais por conta da quebra do vínculo pessoal, supostamente elemento causal e justificador da relação. Coletou-se, para esta finalidade, a Apelação Cível no. 5836215, da 6ª Câmara Cível do Tribunal do TJPR, cujo objeto servirá de análise.<sup>39</sup>

Em termos gerais, trata-se de ação ajuizada por Neiva Marise Angonese Bonet face à Esso Brasileira de Petróleo Ltda, SERVACAR - Comércio e Serviços Ltda e Sociedade Técnica e Industrial de Lubrificantes Solutec Ltda. A discussão centra-se no pleito da autora em se preservar nos contratos assinados junto à Esso a despeito de ter se configurado, posteriormente, na forma de pessoa jurídica. Admitir-se-ia a sub-rogação? Ou o caráter personalíssimo de determinados vínculos seria suficiente para a extinção de todos os pactos?

A postulante, Neiva Marise, sustenta que ajuizou a ação com o objetivo de se ver impositivamente substituída, anteriormente como firma individual<sup>40</sup>, pela empresa Posto Portal do Solar Ltda nas relações obrigacionais contraídas com a Esso e outras. Em suma, a apelante arguiu que celebrou contratos com as apeladas desde 1999,

---

deve prevalecer ou ser resguardado é o interesse público e, em se comprovando que a modificação na estruturação da empresa traria benefícios ou não acarretaria quaisquer prejuízos, fica nítido que a manutenção do contrato é a situação mais eficiente para a Administração Pública. O segundo caso se refere à construção da Adutora do Italuís no Estado do Maranhão, obra cujo certame foi vencido pela Construtora Gautama Ltda. Por meio de aditivo contratual, a referida empresa se consorciou a outra pessoa jurídica para execução do contrato (Consórcio Gautama-LJA Italuís). Não havia, no Edital, disposição específica acerca de eventual incorporação, fusão e cisão. A entidade da Administração Pública requereu imediata rescisão do contrato por se tratar de vínculo de natureza *intuitu personae*. Em sua decisão, o TCU entendeu que, ante aos princípios da razoabilidade e do interesse público, não reputou-se pertinente conceder a rescisão do contrato administrativo n. 071/2000-RAJ, tendo-se em vista, sobretudo, a ausência de prejuízos comprovados à execução da obra.

39 BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

40 Nomenclatura mantida em vistas de não ter, ainda, sido promulgado o código civil de 2002.

com garantias prestadas à Esso pelo grupo econômico e familiar do qual faz parte, integrado por seu cônjuge, Antonio Bonet, e seu irmão, Gilberto José Bonet, além de Gerson Vito e Eli Terezinha Pin Vito, garantias estas que se mantêm até hoje.

No início da parceria comercial, em 1999, era Neiva Marise quem realizava pessoalmente a administração do Posto Portal. Posteriormente, em 2006, seu cunhado, Gilberto Bonet, passou a administrá-lo, sendo este fato de pleno conhecimento da Esso.

Algum tempo depois, Gilberto Bonet investiu ainda mais recursos no posto de combustível, passando a possuir 70% (setenta por cento) de todo o capital investido no empreendimento. Neste momento, foi levantada a necessidade interna, ante aos outros membros familiares vinculados ao projeto, de regularização fiscal, contábil e administrativa. Isto porque a simples outorga de poderes a Gilberto Bonet para que exercesse a administração do posto, eis que a firma individual que constava nos contratos junto à Esso estava sob o nome de Neiva Marise, não seria suficiente para resguardar os interesses comerciais das partes envolvidas. E, ademais das preocupações de índole patrimonial, havia interesses iminentes de ordem sucessória.

Por isto, decidiu-se pela reestruturação societária do grupo familiar. No Requerimento de Empresário (espécie de contrato social para as antigas firmas individuais), as cláusulas que tratavam da cessão e transferência apenas as condicionavam à prévia ciência da Esso, mediante aviso com 30 (trinta) dias de antecedência. Seguindo estes direcionamentos, as alterações propostas foram devidamente notificadas, sendo que, naquele momento, a Esso e demais componentes do grupo econômico não apresentaram oposição à reestruturação societária planejada, a elas aquiescendo tacitamente.

Ainda em sede de apelação, Neiva Marise invocou análise da dinâmica das relações empresariais para sustentar que os contratos de adesão ajustados por longos períodos, tais quais aqueles assinados junto à Esso, deveriam se adaptar ao surgimento de modificações fáticas decorrentes da própria dinâmica do mercado. Deveriam,

portanto, absorver a progressiva regularização dos entes empresariais e uma estrutura cada vez mais eficiente de transferência de capitais.

Por fim, alega Neiva Marise que as modificações societárias propostas são de natureza interna, em nada afetando os serviços prestados ou os contratos assinados, os quais permaneceriam a ser cumpridos como sempre o foram. Seriam, pois, alterações que não teriam o condão de comprometer os laços de confiança estabelecidos entre as partes quando da assinatura dos contratos.

De outro lado, Esso e suas subsidiárias direcionaram sua linha de defesa para a configuração e reconhecimento de que todos os contratos assinados junto a Neiva Marise eram de natureza personalíssima. Na contramimuta, argumentou-se que estabeleceu-se uma relação de confiança entre a Esso e Neiva Marise que não só contribuiu para, mas justificou a celebração de cada vínculo.

A substituição na administração do posto de gasolina por Gilberto Benet não era querida pela Esso e suas subsidiárias. A personalidade com que o negócio era conduzido por Neiva Marise justificou a assinatura e continuidade das obrigações assumidas, mas a sua transição societária para sociedade empresarial e gerencial para Gilberto Benet alterou toda esta dinâmica originária do vínculo.

A mudança, pois, na estruturação societária dos contratos perfazia verdadeira condição para que as partes se mantivessem obrigadas e, neste mesmo sentido, dependeria do consentimento expresso da Esso para que surtisse efeitos jurídicos. A proposição, por parte de Neiva Marise, de uma sub-rogação contratual – em que a firma individual daria lugar a uma sociedade empresaria – constituiria verdadeira novação contratual e, dada a natureza pessoal com a qual foram celebrados, deveriam ser aquiescidos pelas demais partes envolvidas.

A sentença em primeira instância julgou improcedente o pleito de Neiva Marise, destacando que:

A vontade em firmar os referidos contratos com a firma individual, se deu essencialmente pela

confiança que depositavam na pessoa de Neiva e ao modificar a questão da responsabilidade contratual, recaindo sobre a pessoa de Gilberto, é direito dos réus não aceitarem tal modificação, já que não se trata de mera alteração de razão social (...) a vontade externada pelos réus inicialmente, era de firmar contrato com a empresa individual, sob a administração de Neiva frente aos negócios, não cabendo a este Juízo obrigar os réus a alterar seus cadastros, passando a fornecer combustíveis e outros produtos de seu comércio à empresa diversa da contratada.<sup>41</sup>

Seguindo a mesma linha, o acórdão proferido em segunda instância manteve o entendimento do juiz *a quo*:

Da análise do “Contrato de Promessa de Compra e Venda e Comodato de Equipamentos” entabulado entre a apelante e a empresa ESSO, extrai-se que a confiança depositada na recorrente foi o fator determinante para a sua celebração. Trata-se de fato incontroverso nos autos que lhe dá caráter pessoal ou *intuitu personae*. Ora, descabe ao Judiciário interferir na formação dos contratos entre particulares, face a vigência do princípio da autonomia da vontade.<sup>42</sup>

O acórdão cita Orlando Gomes para embasar seu entendimento, argumentando que nos contratos *intuitu personae*, “a consideração dos contratantes é, para o outro, o elemento determinante de sua conclusão”.<sup>43</sup> Seguindo a mesma linha de raciocínio, o relator do acórdão, Desembargador Ivan Bortoleto, destacou que tal característica

---

41 BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

42 BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

43 GOMES, Orlando. Contratos, 17a Ed., Rio de Janeiro, Forense, 1997, p. 82. In. BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

– *personalidade* – tem sentido em contratos nos quais estão em jogo interesses particulares, e as partes escolhem livremente a pessoa a contratar, mantendo com ela uma relação de confiança.<sup>44</sup>

Pondera-se, igualmente, que cabe ao Estado regular as relações contratuais, coibindo ilegalidades ou abusos à luz do direito das obrigações. Porém, esse poder/dever não deve sobrepor-se à autonomia da vontade e à liberdade de contratar das partes. Em outras palavras, o Estado não pode, em sua pretensa ação de regular as relações entre particulares, impor a qualquer das partes que aceite a transferência por pessoa diversa da inicialmente pactuada, sob pena de violação princípio da autonomia da vontade das partes.

Tal como em primeira instância, portanto, o Tribunal de Justiça do Estado do Paraná negou provimento ao apelo à unanimidade de votos, garantindo aos contratos empresariais fundados em características pessoais os mesmos efeitos ou tratamento jurídico dos contratos civis *Intuitu Personae*.

#### **4.2 DECIDO: UMA OPINIÃO**

Porquanto se respeite a decisão exarada pelo Poder Judiciário e igualmente se acredite que a qualificação de determinada relação como de natureza personalíssima – seja ela empresarial ou não – perpassa uma análise casuística e, portanto, variável a depender das circunstâncias em seu entorno, uma crítica resta evidente a partir do julgamento feito: as premissas para se avaliar o contrato empresarial de natureza *Intuitu Personae* foram exatamente as mesmas a partir das quais se analisam os contratos civis personalíssimos.

Com efeito, e conforme brevemente discutido ao longo deste estudo, a dinâmica das relações empresariais se funda sobre valores evidentemente distintos daqueles a nortear outros subsistemas contratuais, como os pactos civis, administrativos

---

44 BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

ou consumeristas. Portanto, nem sempre as mesmas respostas poderão ser indistintamente designadas para questões e problemas inseridos em lógicas de funcionamento díspares entre si. Ignorar esta realidade é assumir o risco de se permitir, por exemplo, que contratos essencialmente inseridos na lógica comercial, cujas características e circunstâncias em seu entorno ensejem uma relativização ou releitura dos efeitos trazidos pelas relações de caráter *Intuitu Personae*, sejam rescindidos sem qualquer parâmetro ou juízo de ponderação que leve em conta os valores mais caros ao sistema e aos agentes comerciais.

Recomendável, portanto, que se fizesse uma análise delimitada do caso envolvendo as empresas Esso e a Sra. Neiva Marise, enxergando-o sob um olhar comprometido aos valores e à lógica de funcionamento do comércio. Certamente, maiores seriam as chances de aproximar o resultado jurídico não somente aos anseios das partes envolvidas, mas propriamente do ambiente em que estão atuando: o mercado.

De início, cumpre dizer, conforme debatido anteriormente, que os contratos empresariais abrigam, em sua lógica de funcionamento, comportamentos oportunistas. Significa dizer que as partes são movidas primordialmente a alcançarem os resultados mais benéficos possíveis em termos negociais e financeiros. Inevitável, então, questionar-se se o intuito das empresas Esso não estaria mais diretamente vinculados a um comportamento oportunista de se aproveitar de uma modificação na formação societária de sua cliente para terminar contratos que, porventura, faziam-se já desinteressantes em termos financeiros.

Provavelmente, esta seria a situação mais coerente a ocorrer, dadas as características de funcionamento do mercado. A despeito disto, o acórdão parte de uma premissa diversa, em que a regra geral seria justamente o vínculo pessoal dos agentes empresariais, e não o seu comportamento oportunista em ambiente concorrencial.

Em essência, a análise do caso envolvendo as empresas Esso e Neiva Marise depende da compreensão das características da prestação de serviços realizada pela primeira às últimas, notadamente se esta pretensão poderia ser ou não desempenhada por terceiros.

Tão somente mediante esta percepção que se poderia perquirir da essencialidade do elemento pessoal – *Intuitu Personae* – para a manutenção do contrato. Reitera-se, porém, que semelhante análise não foi objeto do julgado, eis que a mera substituição do administrador do negócio não traz como consequência natural a redução da qualidade gerencial. Situação diversa teríamos no caso de que os magistrados demonstrassem especificamente que a Sra. Neiva Marise detinha determinadas características pessoais que a singularizavam face ao Sr. Nelson, o que, contudo, não ocorreu.

E, ainda que a rescisão contratual não se justifique com base na comparação pessoal entre a Sra. Neiva Marise e o Sr. Nelson, um olhar sobre o mercado e as circunstâncias comerciais em torno dos contratos firmados junto às empresas Esso pode ser de grande valia para se concluir da necessidade de rescisão pela quebra do elemento *pessoal*. De fato, a formação e aplicação das regras de direito comercial são pautadas em grande medida pelos usos e costumes do mercado. Neste sentido, qual seria o comportamento esperado das empresas Esso, levando-se em conta estes usos e costumes comerciais, quando da reorganização societária levada a efeito pela Sra. Neiva Marise? Qual seria o comportamento esperado de um agente comum de mercado nesta situação?

Novamente, ainda que não se possa dizer com precisão qual seria este comportamento, é esperado que o término de uma relação contratual de natureza empresarial finde por razões econômicas (como, por exemplo, excessivos e contínuos prejuízos, o surgimento de uma oportunidade comercial mais benéfica, etc.), mas não – ou em menor medida – com base em razões de cunho pessoal, como no caso em apreço.

Ademais, não é preciso dizer, pois que já mencionado, de alguns valores e princípios que induzem a um raciocínio diverso daquele sustentado nos votos emitidos pelos magistrados na jurisprudência em análise. É o caso do princípio da preservação da empresa. Segundo as lições do Prof. Fábio Ulhoa Coelho, trata-se de norma geral em que o “valor básico prestigiado é o da conservação da atividade (e não do

empresário, do estabelecimento ou de uma sociedade), em virtude da imensa gama de interesses que transcendem os dos donos do negócio e gravitam em torno da continuidade deste”.<sup>45</sup> Trazendo semelhante análise para o litígio entre as empresas Esso e a Sra. Neiva Marise, a continuidade do negócio certamente seria um valor a ser considerado para se dizer da possibilidade de extinção do vínculo por quebra do elemento *pessoal*.

Finalmente, importa fazer uma breve digressão acerca da evolução do contexto mercantil, vez que, como já delineado, os contratos empresariais fundam-se nos usos e costumes comerciais. Nesse sentido, seria a alteração societária proposta pela Sra. Neiva Marise uma novação contratual em uma relação determinada por características pessoais das partes envolvidas? Ou seria fruto de uma mera adequação das estruturas formais a uma realidade que se mostrava, pela vantagens advindas da formatação em sociedade empresária, impositiva? O fato é que a segunda opção se mostra mais condizente à lógica do comércio quando comparada à primeira.

Portanto, a crítica que se faz ao caso apresentado não reside no mérito da decisão em si, mas nas premissas por que se pautaram os votos exarados; evidentemente afastados de uma compreensão singular das relações empresariais. A eventual rescisão de contratos empresariais pela quebra do elemento *pessoal* não se justifica senão se coadunada aos vetores e valores mais caros ao mercado.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir deste breve estudo, pretendeu-se fazer algumas reflexões acerca da possibilidade e necessidade de se avaliar os contratos personalíssimos no contexto do mercado. Para tanto, imprescindível a realização de uma breve discussão acerca da natureza jurídica do aspecto *Intuitu Personae*, a caracterizar os contratos personalíssimos,

---

45 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. v. 2, 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 13.



bem como sobre as especificidades da cena comercial. É da relativa incompatibilidade dos valores e características entre os vários sistemas e subsistemas contratuais que provém a necessidade de se buscar respostas segmentadas para universos jurídicos – seja pelos agentes envolvidos, ou pela natureza das atividades ali desenvolvidas – claramente distintos entre si.

Os contratos personalíssimos não devem ser indistintamente tratados nas searas civil e comercial. As relações *interempresas* consomem uma série de características que as individualizam frente a qualquer outra. Portanto, razoável que se busque aproximar a aplicação e qualificação dos contratos de natureza *Intuitu Personae* da lógica de funcionamento imposta pelo mercado, o que, interessa reiterar, nem sempre é observado por doutrina e jurisprudência.

Nesse sentido, trouxe-se à lume interessante caso, julgado pelo Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, em que se pode analisar a interface entre contratos empresariais e os vínculos *Intuitu Personae*. Especificamente, discutiu-se a possibilidade de se rescindir contratos eminentemente empresariais com base no rompimento da pessoalidade com que as relações eram empreendidas. Porquanto não se pretenda criticar o mérito do *decisum* em si, indubitável a limitação técnica de um raciocínio que não tome em consideração valores e institutos mercantis para se julgar de relações essencialmente empresariais.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASCARELLI, Tullio. *Curso di diritto commerciale*. 3. Ed. Milano: Giuffrè, 1962. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

ASCENSÃO, José de oliveira. *Direito Civil: teoria geral – ações e fatos jurídicos*. 3. ed. São paulo: saraiva, 2010, p. 254-255. In. SANTIAGO, Mariana Ribeiro. *A repercussão da causa na teoria do negócio jurídico: um paralelo com a função social dos contratos*. Revista da Faculdade de Direito UFPR, Curitiba, n. 58, p. 147-171, 2013.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed. atual. São Paulo: saraiva, 2008.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio jurídico e declaração negocial – Noções gerais e formação da declaração negocial*. Tese no concurso para a cátedra de Direito Civil na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1986, p. 3-226.

BETTI, emilio. *Teoria geral do negócio jurídico*. Campinas: Servanda, 2008, p. 252. In. SANTIAGO, Mariana Ribeiro. *A repercussão da causa na teoria do negócio jurídico: um paralelo com a função social dos contratos*. Revista da Faculdade de Direito UFPR, Curitiba, n. 58, p. 147-171, 2013.

BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Planalto. Disponível em < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 05 de junho de 2015.

BRASIL. Lei n.º 6.729, de 28 de novembro de 1979. Planalto. Disponível em < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6729.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6729.htm)>. Acesso em: 06 de junho de 2015.

BRASIL. Tribunal de Contas do Estado do Pará. Resolução n. 17.142 (Processo n. 2004/53860-5). Conselheiro Edilson Oliveira e Silva. Diário Oficial do Estado: 21/03/2006. Disponível em: <[http://www.tce.pa.gov.br/docs\\_pdf/jurisprudencia/normascomplementares/RESOLUCAO\\_N\\_17.142.pdf](http://www.tce.pa.gov.br/docs_pdf/jurisprudencia/normascomplementares/RESOLUCAO_N_17.142.pdf)>. Acesso em: 31 out. 2017.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão n. 1517/2005 (Processo n. 009.985/2004-0). Relator Dr. Lincoln Magalhães da Rocha. Data da sessão: 28/09/2005. Disponível em: <<https://contas.tcu.gov.br/pesquisaJurisprudencia/#/detalhamento/11/%252a/NUMACORDAO%253A1517%2520ANOACORDAO%253A2005/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/false/1/false>>. Acesso em: 30 out. 2017.

BRASIL. TJPR. 6ª Câmara Cível. Apelação Cível n. 5836215. Relator: Ivan Bortoleto. Curitiba. DJ de 24.11.2009.

BULGARELLI, Waldirio. *Contratos mercantis*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 25-699.

COELHO. Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*, v. 1., 11. ed. São Paulo. Saraiva, 2007.

COMPARATO, Fabio Konder. Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, n. 732, 1996, p. 40. In: FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

FERES, Marcelo Andrade de. *Estabelecimento Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2007.

GALASSO, Alfredo. La rilevanza dela persona nei rapporti privati. Nápoles: Jovene, 1974. In: DONADEL, Felipe Menegotto. *A sociedade*

anônima *intuitu personae*: da sua identificação às alternativas de regulação no ordenamento brasileiro. 2011. 110 f. *Trabalho de Conclusão de Curso*. Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

GOMES, Orlando. *Contratos*, 17a Ed., Rio de Janeiro, Forense, 1997

GOMES, Orlando. *Contratos* 24 ed., Rio de Janeiro. Forense, 2001.

FORGIONI, Paula Andréa. Análise econômica do direito (AED): paranóia ou mistificação? *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*. São Paulo: Malheiros, ano XLIV, n. 139, p. 242 a 256, jul.-set., 2005.

FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

IACOMINI, Marcello Pietro. Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes. 2010. 201 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

LARENZ, Karl. *Derecho Civil – Parte General*. Trad. Esp. Miguel Izquierdo e Macías-Picavea. Caracas: Edersa, 1978. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A disciplina do Direito de Empresa no Novo Código Comercial Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. CXXVIII, pp. 7-14.

MESTRE, Jacques. *La subrogation personnelle*. Paris: LGDJ, 1979, p. XXI-699.

MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. *Revista Trimestral de Direito Civil*, n.21, p. 95-119, 2005.

MOTA PINTO, Carlos Alberto da. *Cessão da posição contratual*. Almedina: Coimbra, 2003, vol. XVII, p. 521.

OPPO, Giorgio. Categorie contrattuali e statutti del rapporto obbligatorio. *Rivista di diritto civile*, 6, I, 2006, p. 43. In. FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 3, 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

PINHEIRO, Rosalice Fidalgo; GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. *Cessão da Posição Contratual na Perspectiva do Direito Brasileiro Contemporâneo: em busca da compreensão da relação jurídica obrigacional*. XVII Congresso Nacional do CONPEDI. Brasília, DF, novembro de 2008.

SANTIAGO, Mariana Ribeiro. A repercussão da causa na teoria do negócio jurídico: um paralelo com a função social dos contratos. *Revista da Faculdade de Direito UFPR*, Curitiba, n. 58, p. 147-171, 2013.

SIMÕES, Marcel Edvar. *Transmissão em Direito das Obrigações: cessão de crédito, assunção de dívida e sub-rogação pessoal*. 2011. 170 f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.



# A FALÁCIA DAS PATENTES NA VISÃO CRÍTICA DE BOLDRIN E LEVINE

*Leonardo Toledo da Silva*

*Rafael Dias Côrtes*

**1. Introdução.** **2. Os fundamentos teóricos do modelo de monopólio patentário: *received wisdom*.** a. As presunções centrais do *received wisdom*. b. As conclusões centrais do *received wisdom*. **3. As críticas de Boldrin e Levine ao modelo de monopólio patentário.** a. A premissa de que quem inova são as grandes corporações. b. A teoria da *creative destruction*. c. Desconstruindo as conclusões do *received wisdom*: as evidências empíricas de que patentes não induzem à inovação. *i. Patentes realmente levam a um maior nível de produção da economia? ii. A refutação à teoria do “U” Invertido (Inverted U Relationship)* **4. O modelo da concorrência como solução à inovação.** **5. Conclusões.** a. Conclusões e recomendações de Boldrin e Levine. b. Outras reflexões dos autores desse artigo **6. Bibliografia.**

## 1. INTRODUÇÃO

O relatório da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE) denominado “*Patents and Innovation: Trends and Policy Challenges*”, publicado em 2004, que se propõe a analisar as tendências atuais e recomendar políticas em relação ao sistema de patentes de países membros, assim inicia seu capítulo introdutório: “As patentes exercem um papel ascendentemente importante na

inovação e no desempenho econômico”<sup>46</sup>. Essa é, de fato, a premissa maior a partir da qual se sustenta todo o sistema legal de proteção a invenções: a noção de que o monopólio legal advindo da patente é uma condição crucial para o fomento à inovação e, portanto, para o desenvolvimento tecnológico e social.

É interessante notar, todavia, que, ao utilizar essa premissa em sua frase inicial, como base de continuação de todo o seu raciocínio, o relatório da OCDE transparece o quanto essa hipótese é tida como um fato incontestável pelos trabalhos em geral que tratam de temas relacionados à propriedade industrial. Desde a instituição do modelo patentário, justamente por ser tida como sagrada, quase um dogma, e também talvez por ter uma forte coerência intuitiva, essa hipótese pouco foi confrontada pelos trabalhos teóricos e, sobretudo, empíricos de economia e direito<sup>47</sup>.

Geralmente, as construções teóricas em matéria de propriedade industrial são formuladas a partir dessa premissa. Entretanto, o que ocorreria se essa premissa fosse falsa? E se, por um acaso, o sistema de patentes tivesse como consequência frear inovações e, portanto, retardar o processo tecnológico?

A resposta, embora drástica, parece clara. O sistema de patentes ruiria.

Tem surgido na última década, na doutrina econômica, encabeçadas por Michele Boldrin e David K Levine<sup>48</sup>, algumas vozes bastante eloquentes afirmando, sem meias palavras, que o modelo de proteção patentária é baseado, como um todo, em uma premissa equivocada. E que, além de não incentivar a inovação, ao contrário,

---

46 Organisation For Economic Co-Operation And Development (OECD), *Patents And Innovation: Trends And Policy Challenges*, Paris, 2004, p. 5.

47 *Competition and Innovation*, Michele Boldrin, Juan C Allamand, David K Levine e Carmine Ornaghi, Cato Papers on Public Policy, Vol. 1, 2011, Cato Institute, p. 4.

48 Tais pesquisadores publicaram, por vezes com a participação de outros pesquisadores, uma série de artigos em matéria de Inovação e Propriedade Industrial, os quais podem ser obtidos em <http://www.micheleboldrin.com/research/innovation.html>.



o modelo de monopólio patentário tende a retardar o processo de inovação.

O presente trabalho não tem como objetivo efetivamente concluir pela negação ou confirmação da premissa maior do sistema de patentes. Todavia, se houver uma chance ao menos razoável de que Boldrin e Levine estejam certos em suas alegações, a análise criteriosa dessa premissa parece ser a questão científica e acadêmica mais relevante a ser estudada em matéria de propriedade industrial.

O objetivo, portanto, deste artigo será o de efetuar uma síntese desta linha teórica contemporânea que tem tentado justamente questionar a premissa maior da propriedade industrial, buscando resposta às seguintes questões: (i) o atual regime de propriedade industrial, baseado na concessão de poderes de monopólio sobre o objeto da patente, atinge o objetivo de proteger e fomentar a inovação? e (ii) Qual regime de propriedade industrial é mais desejável sob o ponto de vista econômico-social?

Para responder às questões acima, o presente artigo dividir-se-á em três partes, além de sua conclusão. Na parte inicial, serão apresentados os fundamentos teóricos do chamado *received wisdom*, linha de pensamento construída a partir do trabalho de Joseph Schumpeter e que deu embasamento à conclusão de que o modelo de monopólio patentário é um “mal necessário” à garantia de inovações tecnológicas. Na segunda parte, este artigo abordará os argumentos de Boldrin e Levine que, além de desconstruir os fundamentos teóricos do *received wisdom*, indicam haver fortes evidências empíricas de que, ao contrário do que se pensa, o modelo de monopólio patentário acaba por frear inovações. Na terceira parte deste artigo, será abordada uma proposta teórica que Boldrin e Levine, ironicamente, chamam de *heresia econômica*<sup>49</sup>, a qual sugere que o modelo mais adequado a promover inovação é o da livre concorrência. Em um capítulo conclusivo, faremos uma síntese do pensamento de Boldrin e Levine, traremos suas recomendações e efetuiremos algumas reflexões dos

---

49 Competition and Innovation, cit., p. 4,

autores desse artigo quanto ao pensamento crítico apresentado por Boldrin e Levine.

## **2. OS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO MODELO DE MONOPÓLIO PATENTÁRIO: *RECEIVED WISDOM***

Como em qualquer ramo da ciência jurídica, o direito de propriedade industrial é sustentado por algumas premissas fundamentais. Atualmente, a principal dessas premissas talvez seja a de que inovações somente são produzidas em um ambiente em que se garanta ao inovador, por um certo tempo, um direito de exclusividade no uso e no gozo do produto inventivo. Partindo desse verdadeiro dogma, os ordenamentos jurídicos da grande maioria dos países, inclusive do Brasil, desenvolveram um sistema destinado a proteger e garantir ao inventor a exclusividade no uso das ideias e produtos por ele inventados. Um sistema, portanto, baseado na concessão de *monopólio patentário* ao inventor.

Os argumentos utilizados para defender esse sistema não são e nem poderiam ser jurídicos. Os que defendem a concessão do monopólio patentário o fazem amparados por um conjunto de argumentos *econômicos*, que vêm sendo adotados como dogmas desde que essa teoria foi criada, no início do Século XX.

Credita-se ao economista austríaco Joseph Schumpeter a construção dogmática que defende a necessidade do regime de monopólio patentário como forma de garantir o desenvolvimento econômico. Em sua obra *Capitalism, Socialism and Democracy*, originalmente editada em 1942<sup>50</sup>, Schumpeter, após afirmar que a disseminação da tecnologia e da inovação são as forças propulsoras do desenvolvimento industrial, sustenta que as patentes são o principal incentivo para que uma empresa desenvolva determinada tecnologia ou produto. Para ele, as empresas não teriam como recuperar seus custos

---

50 SCHUMPETER, Joseph. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper and Brothers, 1942. O livro foi traduzido para o português por Ruy Jungmann, tendo a primeira edição sido publicada pela Editora Fundo de Cultura.

em pesquisa e desenvolvimento se não pudessem gozar de algum tipo de exclusividade na exploração comercial da invenção, ainda que por um tempo limitado. Sem a proteção patentária, portanto, não haveria interesse em investir em pesquisa, o que impediria o desenvolvimento industrial e econômico da sociedade. Ou, na melhor das hipóteses, essas empresas manteriam segredo sobre suas inovações, o que de igual modo seria nocivo ao desenvolvimento industrial e tecnológico.

Para essa corrente, portanto, o regime de monopólio patentário seria uma espécie de “mal necessário”. Apesar de terem sustentação em um monopólio artificial, que naturalmente reduz o excedente do consumidor (“surplus”), as patentes seriam necessárias para garantir o progresso tecnológico no longo prazo, algo que não poderia ser obtido em um mercado sujeito à livre concorrência.

Essa construção, como já mencionado, acabou sendo plenamente acolhida não apenas pelas doutrinas econômica e jurídica, mas também pelos ordenamentos jurídicos da grande maioria dos países ocidentais, tornando-se uma espécie de doutrina tradicional. E é exatamente o conjunto de fundamentos e premissas econômicas que sustentam essa doutrina que Boldrin e Levine chamam de *received wisdom*, ou *conhecimento recebido*.

### **A. AS PRESUNÇÕES CENTRAIS DO RECEIVED WISDOM**

De acordo com Boldrin, Levine *et al.*<sup>51</sup>, existem duas presunções centrais que sustentam a afirmação de que, em um mercado competitivo, sem proteção patentária ou relevantes barreiras à entrada, haveria uma espécie de ineficiência dinâmica em relação aos esforços inovadores, com prejuízo ao desenvolvimento industrial de longo prazo: **(i)** os custos fixos da inovação são muito grandes se comparados ao tamanho do mercado e à disponibilidade a pagar do

---

51 BOLDRIN, Michelle; LEVINE, Boldrin; ALLAMAND, Juan Correa. ORNAGHI, Carmine. *Competition and Innovation*. Cato Papers on Public Policy. vol. 1. Washington: Cato Institute, 2011, p. 08.

consumidor para aquele novo produto (*evaluation*); e **(ii)** uma vez colocado no mercado, o produto inovador é imitado com facilidade e a baixo custo, a ponto de gerar uma excessiva capacidade de produção no mercado.

Se essas premissas forem mesmo verdadeiras, reconhecem os autores, as patentes seriam, de fato, um mal necessário à inovação e ao desenvolvimento industrial. Afinal, se os inovadores souberem que, assim que colocarem o novo produto ou método de produção no mercado, haverá uma inundação de imitadores entrando a custo zero, isso levaria ao aumento da oferta e à conseqüente redução nos preços a patamares próximos ao do custo marginal de produção (sem considerar os investimentos em pesquisa e desenvolvimento do produto), inviabilizando o retorno sobre o investimento realizado na fase de pesquisa e desenvolvimento do produto (*sunk costs*)<sup>52</sup>.

Para grande parte da doutrina, essa é a situação de mercado na atualidade. Nesse contexto, seria óbvio presumir que não há espaço para inovação sem um sistema de proteção de patentes. As empresas não teriam motivos para investir em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, processos de produção e ideais, o que levaria a um processo de *estagnação tecnológica*.

---

52 Eis um exemplo dado por Richard Posner para ilustrar os efeitos deletérios da ausência de proteção patentária em um mercado em que presentes as características reconhecidas pela teoria do *received wisdom*: “Suppose that it costs \$10 million to invent a new type of food blender, the marginal cost of producing and selling the blender once it is invented is \$50, and the estimated demand is for 1 million of the blenders (we can for present purposes ignore the fact that demand will vary with the blender’s price). Unless the manufacturer can charge \$60 per blender, he will not recoup his costs of invention. But if other manufacturers face the same marginal cost as he, competition will (in the absence of patents) bid the price down to \$50, the effort of recoupment will fail, and anticipating this the manufacturer will not make the invention in the first place; he will not sow if he won’t be able to reap” POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*, 4. ed., Boston: Little, Brown and Company, 1992, p. 38-39.

## B. AS CONCLUSÕES CENTRAIS DO *RECEIVED WISDOM*

E é em razão dessas presunções econômicas que, segundo Boldrin, Levine *et al*, a teoria tradicional chega às seguintes conclusões acerca da relação entre inovação e proteção patentária:

*“(a) The stronger the monopoly power granted by patents, the higher the incentive to innovate, hence the faster the growth rate of productivity.*

*“(b) The innovation process consists of a sequence of discrete jumps; at each step a new innovator “jumps over” the incumbent monopolist, acquires a patent to protect her new innovation, and becomes a temporary monopolist, soon to be overtaken by an even better newcomer”.*<sup>53</sup>

Como se vê, a teoria tradicional traz duas conclusões muito claras acerca da relação entre patentes e inovação. A primeira é no sentido de que quanto mais forte o poder monopolista garantido pelas patentes, maior será o incentivo à inovação, garantindo um aumento no nível de produtividade da economia. A segunda é a de que o processo de inovação consiste em uma sequência de pequenos avanços (*discrete jumps*); em cada etapa, quando um inovador avança sobre a inovação do atual monopolista, obtém uma patente para proteger sua inovação e torna a patente anterior obsoleta, tornando-se o novo monopolista, até que outro o substitua. Trata-se do processo que Joseph Schumpeter chamou de *creative destruction* e que será melhor analisado mais adiante.

---

53 BOLDRIN, *et al*. *Competition...*, p. 05.

### 3. AS CRÍTICAS DE BOLDRIN E LEVINE AO MODELO DE MONOPÓLIO PATENTÁRIO

Como já mencionado, grande parte da doutrina aceita como verdadeiras as premissas econômicas de Joseph Schumpeter e presume que o regime que garante proteção patentária ao inovador é o que mais induz à inovação e ao crescimento econômico. Essa compreensão se espalhou com tal força e capilaridade que fez com que a maioria dos estudiosos deixasse de lado algo essencial no desenvolvimento de uma ciência: a comprovação empírica das pré-compreensões teóricas do pesquisador.

O primeiro estudioso a submeter as compreensões tradicionais da teoria de Schumpeter a testes empíricos foi o americano George Stigler. Em 1956, Stigler realizou um estudo analisando informações colhidas num período de mais de 100 anos da economia americana pré Segunda Guerra Mundial. Ao final, Stigler concluiu que as grandes inovações, na verdade, foram criadas em condições de competição, sem a presença de patentes e monopólios. Stigler cita o exemplo do modelo de compra e entrega por correio, que sobreviveu à livre concorrência, mesmo com inúmeros outros imitadores atuando no mercado e sem qualquer proteção patentária:

*“There can be rewards – and great ones – to the successful competitive innovator. For example, the mail-order business (...). The innovators were Aaron Montgomery Ward, who opened the first general merchandise establishment in 1872, and Richard Sears. Sears soon lifted his company to a dominant position by his magnificent merchandising talents, and he obtained a modest fortune, and his partner Rosenwald an immodest one. At no time were there any conventional monopolistic practices, and at all times there were rivals within the industry and other industries making near-perfect substitutes.”<sup>54</sup>*

---

54 STIGLER, George J. *Industrial Organization and Economic Progress*. In: *The State of the Social Science*. Chicago: University of Chicago Press, 1956, p. 269-282.

Mais recentemente, Boldrin, Levine *et al* realizaram nova e ampla pesquisa empírica, com dados mais recentes, para demonstrar não apenas que George Stigler estava aparentemente correto quando afirmava que a livre competição é o melhor cenário para a inovação, mas também que as premissas e as conclusões da teoria de Joseph Schumpeter realmente não se sustentam.<sup>55</sup>

A partir dessa pesquisa, os autores formularam teoria baseada na afirmação de que o modelo de maior incentivo à inovação é aquele baseado na livre concorrência, e não nos rigores dos regimes de proteção patentária. Essa linha teórica será melhor analisada posteriormente no item 4 deste trabalho. Antes, é preciso demonstrar de que forma a pesquisa conduzida por Boldrin, Levine *et al* também serviu para desconstruir premissas e conclusões históricas da teoria de Joseph Schumpeter e alguns de seus seguidores.

### **A. A PREMISA DE QUE QUEM INOVA SÃO AS GRANDES CORPORAÇÕES**

A primeira premissa histórica testada e refutada por Boldrin, Levine *et al* é a de que são as grandes corporações que produzem a maioria das inovações e avanços tecnológicos. Para eles, estudos recentes demonstram que grandes inovações geralmente são utilizadas por grandes corporações, mas raramente são por elas criadas. Na verdade, destacam os autores, “*breakthrough innovations are more often than not the product of small firms - competitive and creative outsiders that must compete with established incumbents and are able to do so because of their creative superiority*”.<sup>56</sup>

Por outro lado, mesmo nos casos em que a inovação parte de grandes empresas, há pouca ou nenhuma correlação entre a inovação

---

55 M. Boldrin e D.K. Levine, *Perfectly Competitive Innovation*, primeira versão de 1997, versão atual de 2003, obtido em <http://www.micheleboldrin.com/Papers/pci39.pdf>.

56 BOLDRIN, *Competition...*, p. 09.

e os benefícios que a empresa detém a partir do monopólio patentário. Eis o que sustentam os autores sobre essas conclusões:

*“Consider the 10 or 20 most economically relevant “new industries” of the last century or two: from electrical machines and appliances to chemical and then pharmaceutical products, from the car to the aviation industries, from software to hardware to mobile devices, from retail distribution to steel, from the movie and television industry to banking and finance. Most of these sectors are now relatively mature and dominated by a few large companies, either country-by-country or even worldwide, though to different extents. Nevertheless, when we look back at their inception, be it more than a century or half century ago, not only do we not see any big conglomerate “inventing” (say) the personal computer or the motor-car and protecting it with a patent, but - practically always - we see groups of small and unprotected entrepreneurs introducing the new goods or services without much patent protection, at least in the very initial stages of the industry. The fact is that - even in the few cases when the innovation that revolutionized an industry comes from within preexisting and relatively large companies in the same industry (think of the role that Wal-Mart has played, for example, in dramatically increasing the productivity of the retail and distribution sector, or that the now-all-defunct investment banks played in the 1970s and 1980s in creating the modern financial industry) - patents play either a minor role or no role at all in the gestation of the initial innovation!<sup>57</sup>”*

Portanto, de acordo com as pesquisas conduzidas por Boldrin, Levine *et al.*, grandes inovações geralmente são produzidas por pequenas empresas com criatividade e competitividade suficiente

---

57 BOLDRIN, *Competition...*, p. 12.



para competir com *players* mais ricos e já estabelecidos e não por grandes corporações.

Boldrin, Levine *et al.* também criticam o fato de que, na prática, grandes empresas tendem a guardar boas ideias para momentos de dificuldade, mantendo-as em segredo até que haja demanda excepcional decorrente de alguma dificuldade econômica experimentada pela companhia<sup>58</sup>. A afirmação é ilustrada por alguns exemplos práticos:

*“IBM, Xerox, and Bell/AT&T came up with lots of good ideas when they were the dominant monopolists in their industries but left those ideas in their drawers, not turning them into actual innovations until the breakup of their monopoly power forced them to compete with new entrants. Only then did their labs’ good ideas turn into actual innovations, which is exactly the opposite of what the Schumpeterian’s viewpoint implies.”*<sup>59</sup>

Partindo dessas premissas, Boldrin, Levine *et al.* concluem que, analisando-se os dados da história industrial moderna, a teoria Schumpeteriana é mais uma fábula do que história<sup>60</sup>.

---

58 A preocupação com a não divulgação das inovações também é compartilhada por Richard Posner. Apesar de não concordar com a tese de que patentes atrapalham a inovação, Posner também identifica os efeitos deletérios de um regime que induza o inventor a esconder ou não investir em inovação, afirmando que *“in a world without patents, such inventive activity as did occur would heavily biased toward inventions that could be kept secret, in just the same way that a complete absence of property rights would bias production toward things that involve minimum preparatory investment”*. In: POSNER, *Economic...*, p. 39.

59 BOLDRIN, *Competition...*, p. 11.

60 *“For the time being, though, all the modern industrial history available in print and online says that the Schumpeterian-NGT prediction is much more a fable than history”* In: BOLDRIN, *Competition...*, p. 13.

## B. A TEORIA DA CREATIVE DESTRUCTION

A segunda crítica feita por Boldrin, Levine *et al* é dirigida à teoria da *creative destruction*. Mas o que é, afinal, a *creative destruction*?

*Creative destruction* é um processo de inovação consistente em uma sequência de pequenos avanços. Em cada etapa, um inovador avança sobre a inovação do atual monopolista, obtendo uma patente para proteger sua inovação. Com essa evolução, a patente anterior torna-se obsoleta, e o inovador passa a ser o novo monopolista, até que outro o substitua. Esse processo contínuo de “destruição utilitária e funcional” das invenções anteriores, tornando-as obsoletas, foi identificado por Joseph Schumpeter, que assim sintetizou o fenômeno:

*“Capitalism is by nature a form or method of economic change and not only never is but never can be stationary. (...) The fundamental impulse that sets and keeps the capitalist engine in motion comes from the new consumers’ goods, the new methods of production or transportation, the new markets, the new forms of industrial organization that capitalist enterprise creates. (...) The opening up of new markets, foreign or domestic, and the organizational development from the craft shop and factory to such concerns as U.S. Steel illustrate the same process of industrial mutation that incessantly revolutionizes the economic structure from within, incessantly destroying the old one, incessantly creating a new one. This process of Creative Destruction is the essential fact about capitalism. It is what capitalism consists in and what every capitalist concern has got to live in.”<sup>61</sup>*

Veja-se que tal construção não é direcionada apenas a explicar o fenômeno da inovação e do desenvolvimento tecnológico. Para Schumpeter, a teoria da *creative destruction* está na base do próprio regime capitalista.

---

61 SCHUMPETER, *Capitalism...*, p. 82-83.

A teoria rompeu as fronteiras austríacas e passou a influenciar também a doutrina econômica de outros países. David Harvey, economista inglês radicado nos Estados Unidos, assim descreveu o fenômeno:

*“The effect of continuous innovation is to devalue, if not destroy, past investments and labour skills. Creative destruction is embedded within the circulation of capital itself. Innovation exacerbates instability, insecurity, and in the end, becomes the prime force pushing capitalism into periodic paroxysms of crisis. (...) The struggle to maintain profitability sends capitalists racing off to explore all kinds of other possibilities. New product lines are opened up, and that means the creation of new wants and needs. Capitalists are forced to redouble their efforts to create new needs in others. The result is to exacerbate insecurity and instability, as masses of capital and workers shift from one line of production to another, leaving whole sectors devastated.”<sup>62</sup>*

Apesar de reconhecerem a validade científica dessa teoria, Boldrin, Levine *et al.* sustentam que ela raramente acontece na prática, especialmente em relação a inovações patentárias. Para eles, a análise de setores onde a indústria já está “madura” (alimentos, vestuário, mobiliário, etc.) demonstra que, apesar de haver *creative destruction*, com a substituição constante de lideranças, pouco desse fenômeno tem a ver com patentes ou o processo de substituição de uma inovação por outra:

*“Most common is the case in which the efficient technology is so widely accessible that the sector has remained competitive and still experiences a large amount of entry and exit even many decades after having reached*

---

62 HARVEY, David. *The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change*. Cambridge: Blackwell, 1995, p. 105.

*its maturity - e.g., textile and apparel, furniture and house appliances, food and drinks, retail distribution, restoration and hospitality, and so on and so forth for a long array of “traditional” goods and services. These mature industries still experience a fairly large amount of creative destruction, with local or temporary leaders emerging and disappearing at a relatively high frequency and, more importantly, a sustained growth of labor productivity. Still, all this is achieved with little or no use of patents as a tool for enforcing monopoly power, thereby contradicting at least one of the two basic predictions of the Schumpeterian-NGT model (innovations keep taking place in these industries without the help of patents). (...) There is a lot of healthy creative destruction in free-market economies, but little of it comes from the new creative patentee overtaking the old, and no longer creative, patentee.<sup>63</sup>”*

É interessante observar que, nesse ponto, Boldrin, Levine *et al* valem-se apenas de uma percepção pessoal. Pelo que se tem notícia, não há qualquer estudo empírico confirmando essas afirmações, de modo que, a nosso ver, tal crítica deve ser vista com cautela.

### **C. DESCONSTRUINDO AS CONCLUSÕES DO RECEIVED WISDOM: AS EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE QUE PATENTES NÃO INDUZEM À INOVAÇÃO**

Após pôr em dúvida algumas premissas fáticas e econômicas do *received wisdom*, Boldrin, Levine *et al.* passam a desconstruir as conclusões defendidas pelos seguidores dessa doutrina tradicional. Nesse capítulo, serão expostos os argumentos trazidos pelos autores para afastar as conclusões de que patentes levam a um maior nível de inovação e, conseqüentemente, de produção na economia. Serão abordadas, também, as objeções feitas à Teoria do “U” Invertido, que

---

<sup>63</sup> BOLDRIN, *Competition...*, p. 14-15.

representa uma adaptação da teoria clássica Schumpeteriana, mas que também parte da premissa de que a livre concorrência é prejudicial à inovação e ao desenvolvimento tecnológico.

*i. Patentes realmente levam a um maior nível de produção da economia?*

Como já mencionado, a primeira conclusão da teoria tradicional acerca da relação entre inovação e proteção patentária é a de que, quanto maior for a proteção, maiores serão os incentivos à inovação e, conseqüentemente, ao nível de produtividade na economia. Em razão dessas premissas, as pesquisas atualmente desenvolvidas com a finalidade de se apurar o grau de produtividade e inovação de uma determinada economia têm como principal fonte o número de patentes deferidas em um determinado setor dessa economia.

Para Boldrin, Levine *et al*, porém, o método é insuficiente, pois não há prova de que exista correlação significativa entre número de patentes e aumento de produtividade. E isso se dá, segundo eles, por diferentes motivos.

Em primeiro lugar, nem toda inovação é patenteável. Segundo os autores dessa crítica, *“lots of valuable innovations are not captured either by patents or by patent citations, making the latter an incomplete measure of the former”*.<sup>64</sup> Logo, a informação sobre o número de patentes não representa um fator confiável para se analisar o aumento da produtividade de uma economia, já que muitas inovações não são captadas por pesquisas que analisam apenas dados sobre número de patentes deferidas. Com isso, cai por terra o nexo de causalidade entre aumento de patentes e aumento de produtividade da economia.

Em segundo lugar, não se pode desconsiderar que grande parte do número de patentes deferidas não traz, de fato, alguma ideia, produto ou método de produção realmente inovador. Muitas patentes são requisitadas apenas como forma de criar embaraços à inovação

---

<sup>64</sup> BOLDRIN, *Competition...*, p. 16.

de concorrentes, e não por trazerem algo de fato inovador. São as chamadas *patentes defensivas*, assim sintetizadas pelo professor Calixto Salomão Filho:

“As patentes defensivas são parte de estratégias anticoncorrenciais bastante comuns. Através das táticas chamadas blocking e fencing, as empresas procuram – através, respectivamente, da compra sistemática de todas as novas patentes e sua não-utilização ou, então, através do pedido de patenteamento de todas as possíveis alternativas a serem utilizadas pelos concorrentes – impedir o acesso de novos concorrentes ao mercado.<sup>65</sup>”

Para Boldrin, Levine *et al*, “*some patents have innovative contents, but many others are purely “defensive” patents taken out for purely legal purposes and with little or no innovation inside them*”.<sup>66</sup> Por isso, o fato de os dados sobre registros de patentes levarem em consideração as patentes defensivas retira a credibilidade dessa base de dados como critério para apuração de aumento de inovação. Mesmo que houvesse alguma relação de causa e efeito entre patentes e inovação, simples apontamentos sobre números de registros da primeira não seriam dados confiáveis para apuração do nível do segundo.

O terceiro e último motivo invocado por Boldrin, Levine *et al* para justificar a afirmação de que não há relação entre aumento no número de patentes e aumento do nível de inovação e produtividade da economia é puramente empírico, tendo resultado de ampla pesquisa conduzida pelos autores. Analisando os resultados dessa pesquisa, eles afirmam que “*there is not even a significant positive correlation between patents and productivity*”.<sup>67</sup> Considerando as duas primeiras

---

65 SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito Industrial, Direito Concorrencial e Interesse Público. In: *Revista de Direito Público da Economia*. n. 2. ano 7, Belo Horizonte: Fórum, 2004, p. 43.

66 BOLDRIN, *Competition...*, p. 16.

67 BOLDRIN, *Competition...*, p. 17.

críticas feitas pelos pesquisadores, a constatação empírica de que não há qualquer relação direta entre patentes e nível de produtividade parecia mais do que óbvia.

Toda a crítica de Boldrin, Levine *et al.* em relação à utilização do fator *número de patentes* como parâmetro para se medir aumento de inovação e produtividade da economia é corroborada por Samuel Kortum, professor de economia da Universidade de Chicago. Ao comentar o trabalho publicado por esses autores, Kortum conclui que “*The paper is quite right, on the other hand, to point to the weak connection between productivity growth and patenting. It is a genuine puzzle on many levels that the industries with more inventive activity do not experience much more rapid productivity growth*”.<sup>68</sup>

A solução proposta por Boldrin, Levine *et al* para obtenção de um índice confiável acerca do aumento do nível de inovação parece intuitiva. Para eles, portanto, deve-se substituir o fator *número de patentes* pelo fator *nível de produtividade*.<sup>69</sup>

#### ii. A refutação à teoria do “U” Invertido (*Inverted U Relationship*)

Buscando revigorar a teoria Schumpeteriana em face das inegáveis evidências de que o aumento dos poderes monopolistas sobre inovações gera menos (e não mais) inovação, desenvolveu-se, nas últimas décadas, uma teoria um pouco mais branda, que se convencionou chamar de *Inverted U Relationship*, ou Teoria do “U” Invertido.

Segundo os defensores dessa teoria, o grau máximo de estímulo à inovação em uma economia não ocorreria nem no regime de forte proteção patentária, nem no regime de livre concorrência. O grande

---

68 KORTUM, Samuel. *Comments on Competition and Innovation*. In: BOLDRIN, et al. *Competition...*, p. 52.

69 “(...) *patents should not be used to assess which firm innovates more and which firm innovates less, unless one is capable of controlling for industry-specific effects and the various strategic and legal considerations different firms face at different points in time. From the point of view of economic theory and social welfare, what matters is the growth of factors’ productivity and not of the number of patents per se*”. In: BOLDRIN, *Competition...*, p. 16.

mentor e defensor dessa tese é o francês Philippe Aghion, professor de economia da Universidade de Harvard. Em recente trabalho publicado com outros pesquisadores, Aghion assim explica as razões pelas quais a pesquisa por ele conduzida concluiu que poderes extremos de um ou outro regime tendem a prejudicar a inovação:

*“The essence of the inverted-U relationship between competition and innovation is that the fraction of sectors with neck-and-neck competitors is itself endogenous, and depends upon equilibrium innovation intensities in the different types of sectors. More specifically, when competition is low, a larger equilibrium fraction of sectors involve neck-and-neck competing incumbents, so that overall the escape-competition effect is more likely to dominate the Schumpeterian effect. On the other hand, when competition is high, the Schumpeterian effect is more likely to dominate, because a larger fraction of sectors in equilibrium have innovation being performed by laggard firms with low initial profits.”<sup>70</sup>*

Mais adiante, após demonstrar os resultados empíricos obtidos em pesquisa realizada com dados da economia do Reino Unido, Aghion *et al* concluem o seguinte:

*“We find evidence that the competition-innovation relationship takes the form of an inverted-U shape, with industries distributed across both the increasing and decreasing sections of the U-shape. This inverted-U is robust to a number of alternative specifications, including identifying the causal impact of competition by exploiting a series of major policy reforms in the United Kingdom. (...)*

---

70 AGHION, Philippe; BLOOM, Nick; BLUNDELL, Richard; GRIFFITH, Rachel; HOWITT, Peter. Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. *The Quarterly Journal of Economics*. Stanford University, Maio, 2005, p. 702. Disponível em: <<http://www.stanford.edu/~nbloom/PevertedU.pdf>>. Acesso em 04 dez 2012.



*In this model, competition may increase the incremental profit from innovating, labeled the “escape-competition effect,” but competition may also reduce innovation incentives for laggards, labeled the “Schumpeterian effect.” The balance between these two effects changes between low and high levels of competition, generating an inverted-U relationship.<sup>71</sup>*

Como se vê, a Teoria do “U” Invertido considera que o ponto ótimo de inovação estaria em um meio termo entre os regimes monopolista e concorrencial. Se os poderes de monopólio são muito grandes, a inovação é baixa. Na medida em que vão sendo abrandados os poderes monopolistas, o nível de inovação vai subindo até chegar a um ponto máximo, perto do equilíbrio entre o regime de monopólio e de concorrência. Após passar esse ponto, o afrouxamento dos poderes monopolísticos passa a ter efeito inverso, fazendo decrescer os níveis de inovação. Postas em um gráfico, essas premissas se assemelham a um “U” invertido, fato que acabou sendo utilizado para dar nome a essa teoria.

Para Boldrin, Levine *et al.*, a Teoria do “U” invertido foi construída com base em pesquisa metodologicamente equivocada, o que acabou por comprometer os resultados por ela obtidos. Segundo eles, o método utilizado por Aghion não pode ser aplicado à economia americana, uma vez que, nos Estados Unidos, há um ambiente competitivo muito mais forte do que no Reino Unido. Com isso, nenhuma empresa deixa de inovar, exatamente para não perder seu lugar no concorridíssimo mercado *yankee*. Nas palavras dos pesquisadores:

*“(...) there is a lot more competition among firms in the United States than in the UK. In this case, because no competitor is ever “far behind” the leader, the incentives to innovate that competition induces are stronger; because there are not many laggards giving up the race, there are*

---

71 AGHION, et al. *Competition...*, 720-721.

*also very few leaders that are able to keep the lead without further innovations. (...) This is because, most likely, the inverted-U pattern that Aghion et al. (2005) claim to have discovered in the UK data is either not robust to very reasonable perturbations or it is not there at all.<sup>72</sup>*

Na verdade, argumentam Boldrin, Levine *et al*, a replicação do método utilizado por Aghion com dados da economia americana leva exatamente à mesma conclusão por eles sustentada: a de que o maior nível de inovação está na ausência de proteção patentária, e não num meio termo entre esse regime e o de monopólio. Após demonstrar alguns dados de pesquisa conduzida pelo grupo, a conclusão dos pesquisadores é no seguinte sentido:

*“We are satisfied with having shown that, indeed, once one takes into account a little tiny bit of well know history, the inverted-U relationship is gone and a clear upward-sloping relation connects the degree of competition with the strength of innovation also in the particular dataset used by Aghion et al. (2005).<sup>73</sup>”*

A conclusão de Boldrin, Levine *et al*, portanto, é a de que o regime que mais produz inovação é aquele livre de restrições e proteções patentárias, e não o resultante de um equilíbrio entre práticas monopolísticas e concorrenciais. Para eles, então, a redução dos poderes monopolísticos tende a resultar em um gráfico com uma função crescente de nível de inovação, e não em um “U” invertido. Passemos à explicação do modelo teórico de Boldrin e Levine.

---

72 BOLDRIN, *Competition...*, p. 22.

73 BOLDRIN, *Competition...*, p. 25.

## 4. O MODELO DA CONCORRÊNCIA COMO SOLUÇÃO À INOVAÇÃO

Nos capítulos anteriores, explicamos as bases teóricas do modelo denominado *received wisdom* e elencamos as críticas à referida corrente teórica. Cumpre-nos agora apresentar a explicação teórica de Boldrin e Levine, segundo a qual o modelo mais adequado para o fomento à inovação é o da livre concorrência.

A fim de dar sustentação à sua conclusão, em seu artigo denominado “*Perfectly Competitive Innovation*”, cuja primeira versão data de 1997, Boldrin e Levine desenvolveram um modelo econômico teórico que parte de uma visão diferente da realidade identificada pelas premissas Schumpeterianas de concorrência e inovação. Os autores concluem ser não somente possível, mas mais adequado, o modelo de concorrência como de fomento à inovação.

Aliás, segundo os autores, há diversos exemplos, inclusive atuais, de grande desenvolvimento tecnológico em mercados em que a Propriedade Industrial não desempenhou um papel relevante.<sup>74</sup> Como explicado no item 3.a), acima, ao contrário do que a noção tradicional sugere, as grandes produtoras de inovação são pequenas empresas, em mercados ainda novos, nos quais nem houve tempo ou regulamentação para a concessão de direitos de Propriedade Industrial.

O modelo teórico proposto por Boldrin e Levine parte de uma premissa diferente de observação da realidade. Enquanto a corrente tradicional acredita que o monopólio patentário é necessário a fim de que não haja o chamado “caronista” (*free rider*), que se aproveitaria dos investimentos de pesquisa e desenvolvimento do inovador – o que a doutrina chama de “*externalidades não precificadas*” –, Boldrin e Levine entendem que, no modelo de livre-concorrência, eventuais *externalidades não precificadas* não representariam um importante elemento de análise.<sup>75</sup>

---

<sup>74</sup> Competition and Innovation. Cit., p. 25.

<sup>75</sup> Perfectly Competitive Innovation, cit. Segundo o autor: “*We argue that unpriced externalities are probably not an important element of this process. We argue, instead, that*

Boldrin e Levine sustentam a concepção do “*embodiment of ideas*”, segundo a qual as ideias que possuem valor são “fundamentadas” em pessoas ou bens. Quando a inovação é baseada em ideia plenamente fundamentada (“*embodied*”), o custo de imitação não é barato, o que afasta uma das premissas Schumpeterianas sobre fomento à inovação<sup>76</sup>.

Essa é, em verdade, a nosso ver, a premissa central das conclusões do trabalho de Boldrin e Levine. Segundo tais autores, a imitação requer a aquisição ou produção do objeto do capital humano que personifica a inovação. Para os autores, a visão tradicional se equivoca ao tratar o custo de imitação baixo. Considerando que o inventor tem controle de suas invenções, ele irá obter o pagamento adequado para disponibilizar sua ideia, auxiliando a torná-la utilizável. Sustentam os autores:

*“Only ideas embodied in people, machines or goods have economic value. To put it differently: economic innovation is almost never about the adoption of new ideas. It is about the production of goods and processes embodying new ideas”.*<sup>77</sup>

Por conta da concepção acima, os autores afirmam que não haveria de se falar em “externalidades não precificadas”, uma vez que os custos de pesquisa e desenvolvimento do inovador seriam adequadamente remunerados pela “*vantagem da largada*” (“*first mover advantage*”). Ou seja, uma vez que as ideias são “fundamentadas”, o custo de imitação do produto inventivo daria ao inventor vantagem de iniciar a exploração, o que lhe permitiria praticar um preço monopolístico por um tempo adequado à remuneração de seu

---

*ideas have value only insofar as they are embodied in goods or people, and that there is no economic justification for the common assumption that ideas are transmitted through costless “spillovers.”*” (p. 1).

76 Perfectly Competitive Innovation, cit., p. 7.

77 Perfectly Competitive Innovation, cit., p. 7.

investimento, uma vez que a capacidade produtiva dos entrantes seria construída de forma lenta.

Quanto mais “fundamentada” for a ideia, maior tempo de exploração do preço monopolístico. A remuneração pelo investimento, portanto, ocorreria de forma mais eficiente, afastando-se dos prazos existentes de até 20 anos nos principais modelos atualmente vigentes. Na concepção dos autores, há um desequilíbrio econômico ao se atribuir um monopólio de uso ao inventor, uma vez que o equilíbrio aconteceria naturalmente pela condição de *first mover*. Ao conceder esse monopólio artificial, o sistema estaria, na tentativa de evitar um comportamento *free-rider* dos entrantes, gerando um comportamento *rent-seeker* do titular da patente, pois estaria transferindo renda do mercado ao monopolista de forma economicamente desequilibrada<sup>78</sup>.

A esse respeito, dizem os autores em texto recente, denominado “*The Case Against Patents*”:

*“At each stage of this process of enlargement the main driving force were the rent-seeking efforts of large, cash rich companies unable to keep up with new and creative competitors. Patent lawyers, patent officials and wannabe patent trolls usually acted as foot soldiers. While this political economy process is theoretically pretty straightforward – especially because it closely replicates similar experiences in other fields of regulation and, especially, in the development of barriers to free trade – what is still missing is an empirical, quantitative analysis of the stakes involved and of the gains and losses accruing to both the active players and to the rest of society, from the general public to the innovators that, because of IP, never were.”<sup>79</sup>*

---

78 V. Boldrin, M., Levine, D.K., *Rent-Seeking and Innovation*, Journal of Monetary Economics, 51 (2004), 127-160.

79 Boldrin, M., Levine, D.K., *The Case Against Patents*, 2012, p. 14-15.

O exemplo do mercado de Tablets e Smartphones, ao que nos parece, corroboraria a visão de Boldrin e Levine. Embora tenha havido um contencioso recente entre Samsung e Apple, é razoável supor que, no caso, a condição de *first mover* obtido pela Apple deu-lhe a oportunidade de dominar o mercado por um período considerável, de forma quase monopolística. Teria a Apple deixado de explorar esse mercado sem a existência de propriedade industrial que a protegesse? Parece-nos improvável.

Bodrin, Levine *et al.* realizam um teste de seu modelo teórico, utilizando informações qualitativas e atuais, demonstrando haver uma relação entre setores mais competitivos e crescimento da produtividade. Com base em testes estatísticos e estimativas econométricas, os autores obtiveram, em linhas gerais, os seguintes resultados:

- i. não haveria, de maneira geral, uma correlação estatisticamente relevante entre medidas de produtividade e as atividades patentárias;
- ii. diferente do que sustenta a teoria do U invertido, haveria uma relação positiva clara e robusta entre o nível de competição do mercado e o crescimento da produtividade.<sup>80</sup>

Um ponto que pareceu-nos pouco claro no trabalho de Boldrin e Levine diz respeito ao conceito de “indivisibilidade” das ideias. Segundo os autores, a livre concorrência falharia em dar a solução *first best*, ou seja, aquela mais eficiente do ponto de vista da eficiência econômica, em situações em que haja “indivisibilidade de ideias”. Essa definição, entretanto, a nosso ver, não é bem desenvolvida pelos autores, ficando pouco clara no texto. Pelo que pudemos supor, a ideia seria indivisível quando não fosse possível sua exploração por mais de um agente.

---

80 Competition and Innovation, p. 40.

De todo modo, com base em seu trabalho econométrico, Boldrin e Levine afirmam que, ainda que a livre concorrência não ofereça a melhor solução do ponto de vista da eficiência econômica, ela representa solução mais eficiente do que a outorga do direito de exploração do monopólio do produto inventivo. Ou seja, embora haja um cenário em que a livre-concorrência não é a melhor solução, ainda assim ela seria mais adequada do que o monopólio patentário. Esse ponto da indivisibilidade, tratado no seu texto aparentemente inicial sobre Inovação e Propriedade Industrial<sup>81</sup>, no entanto, não é retomado nos textos mais atuais e representa um ponto um pouco obscuro no raciocínio dos autores.

## CONCLUSÕES

### A. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES DE BOLDRIN E LEVINE

Após efetuar sua complexa análise econômica, Boldrin e Levine assim sintetizam as suas conclusões: (a) a doutrina em teoria econômica ainda é ambígua em responder se há uma correlação entre inovação e monopólio patentário; (b) as evidências empíricas, no entanto, são claras no sentido de afirmar que: (i) o sistema de proteção patentária tende a desestimular a inovação; (ii) o sistema de livre mercado pode, no mínimo, ser relacionado com crescimento da produtividade; (c) é necessário aumentar o número de estudos empíricos sobre o tema, buscando inverter a tendência atual de fortalecimento do modelo de monopólio legal.<sup>82</sup>

As recomendações de Boldrin e Levine *et al*, com base nos estudos por eles desenvolvidos, são de que é necessário desconstruir o modelo de proteção patentária de modo gradual, tal qual ocorreu com as restrições ao comércio existentes nas últimas décadas<sup>83</sup>. Para

---

81 A primeira versão de “Perfectly Competitive Innovation”, data de 1997.

82 Competition and Innovation, p. 40.

83 Idem.

tanto, apresentam algumas recomendações específicas, das quais destacamos as seguintes<sup>84</sup>:

- a. Necessidade de se desenvolver um novo método de mensuração da inovação, baseado não apenas no número de patentes e de citações, mas também no aumento de produtividade da economia;
- b. Diminuir o avanço do sistema de propriedade intelectual para outros produtos que possam ser patenteados;
- c. Diminuir a tendência legislativa e jurisprudencial de se proteger o detentor da patente;
- d. Como concorrência leva à inovação, políticas antitruste e de competição são elementos essenciais para garantia da inovação, especialmente em setores high-tech, como os mercados de software, biotecnologia e medicamentos;
- e. Livre comércio tem papel relevante nas regulações sobre competição e, conseqüentemente, sobre a inovação. Por isso, entidades como a ONU e a OMPI devem mudar a abordagem protecionista que hoje impera para garantir o livre comércio de produtos e ideias. Com o desenvolvimento de países asiáticos, a balança do comércio de ideias pode se inverter, criando uma onda mundial de proteção da propriedade intelectual;
- f. Individualizar a duração e a extensão das patentes em cada setor da economia;
- g. Inverter o ônus da prova, de modo que as patentes somente sejam deferidas quando o requerente demonstrar a necessidade econômica do monopólio patentário;
- h. Reduzir imediatamente as proteções patentárias em setores em que já há provas de que as patentes impedem a inovação, como os de software e de biotecnologia.

---

84 Idem, p. 40-42.



## B. OUTRAS REFLEXÕES DOS AUTORES DESSE ARTIGO

O objetivo deste artigo não é o de peremptoriamente concluir pela inadequação da premissa que sustenta o conceito de monopólio patentário, mas o de simplesmente colocar em evidência os argumentos das linhas teóricas que assim sustentam, a fim de que, dada a relevância de suas conclusões, possam ser futuramente aceitos ou contestados.

No entanto, são possíveis algumas considerações.

De fato, parece verdadeira a conclusão de que não é muito posta à prova a concepção *Schumpeteriana* de que as patentes são um mal necessário, especialmente em relação aos aspectos empíricos. Além disso, também parece-nos adequada a conclusão de Boldrin e Levine de que a teoria econômica atual é vacilante na sustentação da proteção ao monopólio como forma de fomento à inovação. A própria questão da falta de coerência na definição do prazo do monopólio patentário também tem sido bastante aventada<sup>85</sup>.

Ao nosso ver, um ponto em especial deveria ser cuidadosamente revisitado pela doutrina econômica: a análise da premissa de que as ideias podem ser facilmente copiadas, a custo zero, podendo um produto ser posto no mercado facilmente pelos novos entrantes (*free riders*). Em verdade, essa análise talvez só pudesse ser feita de forma específica a cada mercado. Possivelmente, a construção da capacidade produtiva de um tipo de produto tenderia a ser diferente de outro. A questão talvez acabaria sendo: há alguma relação entre investimento em pesquisa e desenvolvimento e o tempo em que os entrantes levariam a construir sua capacidade produtiva? Ou seja, seria adequada a noção do *embodiment of ideas* trazida por Boldrin e Levine?

Cumpre-nos fazer outro questionamento, de natureza política, embora tampouco para eles tenhamos qualquer resposta. Estariam as conclusões do *received wisdom* blindadas por interesses políticos

---

85 V. Mark A. Lemley, *An empirical study of the Twenty-Year Patent Term*, AIPLA Quarterly Journal, Vol. 22, P. 369, 1994.

dos países que atualmente produzem tecnologia? Ou seja, a questão para a criação de monopólios patentários poderia estar mais ligada a razões de natureza política do que científica? Atualmente, organismos internacionais têm justamente atuado no sentido de buscar fortalecer os direitos de propriedade industrial em determinados países.

Um outro ponto que vale alguma consideração é de natureza constitucional. Caso as evidências empíricas científicas passem a sugerir de maneira clara o que Boldrin e Levine afirmam – que, ao invés de fomentar a inovação, o monopólio patentário o retarda -, seria possível sustentar a inconstitucionalidade da Lei de Propriedade Industrial (Lei 9.279/96) no que tange à concessão de patentes? Vale repisar o que diz o inciso XXIX do art. 5º da Constituição federal:

*“XXIX - a lei assegurará aos autores de inventos industriais privilégio temporário para sua utilização, bem como proteção às criações industriais, à propriedade das marcas, aos nomes de empresas e a outros signos distintivos, tendo em vista o interesse social e o desenvolvimento tecnológico e econômico do País;”*

Embora o dispositivo fale em “privilégio temporário”, uma vez que o objetivo da lei, segundo a constituição, é o de buscar o “interesse social e o desenvolvimento tecnológico e econômico do país, em face de eventual derrocada da concepção de que o monopólio patentário age em favor das inovações, entendemos razoável a defesa de inconstitucionalidade da lei, independentemente de uma reforma constitucional. Seria uma questão para outro trabalho.

Mais uma vez, vale repisar. O objetivo deste texto não é o de concluir peremptoriamente. Por ora, seria muito profícuo se esse artigo fosse capaz de plantar nos leitores uma pequena semente de desconfiança quanto ao modelo que atualmente impera.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGHION, Philippe; BLOOM, Nick; BLUNDELL, Richard; GRIF-FITH, Rachel; HOWITT, Peter. Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. *The Quarterly Journal of Economics*. Stanford University, Maio, 2005. Disponível em: <<http://www.stanford.edu/~nbloom/PevertedU.pdf>>.

BOLDRIN, M.; LEVINE, D. K.; ALLAMAND, J. C.. ORNAGHI, C. Competition and Innovation. *Cato Papers on Public Policy*. vol. 1. Washington: Cato Institute, 2011.

-----; M., LEVINE, D.K., *The Case Against Patents*, 2012. Disponível em <http://levine.sscnet.ucla.edu/archive/refs4786969000000000465.pdf>

-----; M., LEVINE, D.K., Rent-Seeking and Innovation, *Journal of Monetary Economics*, 51. 2004, 127-160. Disponível em [http://www.micheleboldrin.com/Papers/rent\\_seeking.pdf](http://www.micheleboldrin.com/Papers/rent_seeking.pdf)

-----; M., LEVINE, D.K., Perfectly Competitive Innovation, *Journal of Monetary Economics*, 2008. Obtido em <http://www.micheleboldrin.com/Papers/pci39.pdf>.

GILBERT, Richard J. *Competition And Innovation*, Disponível em [http://works.bepress.com/richard\\_gilbert/12](http://works.bepress.com/richard_gilbert/12).

GLADER, Marcus. *Innovation markets and competition analysis: EU competition law and US antitrust law*, 1972.

HARVEY, David. *The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change*. Cambridge: Blackwell, 1995.

LEMLEY, Mark A. *An empirical study of the Twenty-Year Patent Term*, AIPLA Quartely Journal, Vol. 22, p. 369, 1994.

Organisation For Economic Co-Operation And Development (OECD), *Patents And Innovation: Trends And Policy Challenges*, Paris, 2004.

POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*, 4. ed., Boston: Little, Brown and Company, 1992.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito Industrial, Direito Concorrencial e Interesse Público. *Revista de Direito Público da Economia*. n. 2. ano 7, Belo Horizonte: Fórum, 2004.

SCHUMPETER, Joseph. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper and Brothers, 1942.

STIGLER, George J. *Industrial Organization and Economic Progress*. In: *The State of the Social Science*. Chicago: University of Chicago Press, 1956.

## BEYOND LEGAL FORMALISM IN BRAZIL: THE LAW & POVERTY GROUP EXPERIENCE<sup>86</sup>

*Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa  
Lilian Manoela Monteiro Cintra de Mello  
Raquel de Mattos Pimenta*

**Abstract:** Efforts in legal education have been made to adapt the curriculum, teaching methodologies, and materials to bring students attention to the matters concerning the linkages between poverty, inequality, human rights, and development. In Latin America, due to its socio and economic realities, these efforts are permanently required. The present research aims at exploring and documenting the experience of the Law & Poverty Group (LPG), founded in 2006 at the University of São Paulo Law School. More specifically, this paper discusses the implementation of the LPG approach of three interlocking cycles (formation, investigation, and intervention), considering its teaching methodologies, and multidisciplinary materials, which focuses on legal, historical, and institutional perspectives to address effectively the challenge of poverty and inequality. Ultimately, the purpose of this paper is to postulate reproducing patterns of the LPG experience, spreading critical legal thinking and action in unequal countries. This paper is structured in following three parts. First, it presents the creation of the LPG and its themes related to Legal Structuralism and the required multidisciplinary approach. Second, it presents how the conductive learning is applied in the LPG, enabling students to participate in discussions, critically understand Brazilian problems actively, and creatively produce solutions pulling away compensatory measures, blind legal transplants and one-size-fits-all models. Following, it presents LPG's projects, focusing on three

---

<sup>86</sup> For more information on the Law and Poverty Group, please access <http://www.direitoepobreza.com.br/> (in Portuguese). The present paper was prepared for delivery at the International meeting of the Law and Society Association, Mexico City, Mexico, June 20-23, 2017.

initiatives: a book, a case, and a database. Finally, it presents the LPG perspectives for the future, and what it is in for the next ten years.

**Keywords:** Legal Education; Legal Structuralism; Teaching Methodologies; Interdisciplinary Materials; Conductive Learning.

## I. INTRODUCTION

The University of São Paulo (USP) Law School is celebrating its 190<sup>th</sup> anniversary in 2017. In 1827, the Brazilian Empire's (1822-1889) solution to create and foster the Brazilian bureaucracy and elite, cutting ties with the Portuguese crown from which the country had gained independence just a few years before, was founding two law schools, one in the southeast (São Paulo) and another in the northeast (Recife). Paintings from Pedro I and Pedro II, two Emperors of Brazil, can still be found in the walls of USP Law School.

From the early beginning, students would become the core of the State functioning: judges, lawyers, diplomats, ministers and even twelve presidents of both First Republic (1889-1930) and Second Republic (1945-1964). The history of the São Paulo Law School is in part the history of the organization of Brazilian State political and legal power. Therefore, it is not surprising that the São Paulo Law School was conceived, from its very origin, to offer legal education, create the establishment and maintain the *status quo* in a profoundly unequal country.

Despite previous attempts through its history, stimulating critical legal thinking was not a priority in the USP Law School curricula. Legal education in Brazil focuses on traditional curricula with outdated methodological practices that are still based on the century-old lecturing style with its glossing of statutes and obsolete critique of judicial decision. The Brazilian legal field is also inundated with formalistic language often mixed with Latin and old terms, a tradition inherited from the civil code legal system and its formalism. Currently, we live the increasing massification of the Brazilian law schools, which still suffer from anachronistic and outdated methods

and almost exclusive focus on preparing students for the Brazilian Bar Association (OAB) exam rather than on developing student skills.

The process of democratization in Brazil renewed interests on potential social transformations brought through legal instruments. The Brazilian Constitution of 1988 is an example of what was considered with enthusiasm as the implementation of legal innovations with regards the protection of social and economic rights – the legal text moved away from the traditional emphasis on protecting individual rights, adopting measures in favor of social and economic rights, as well as public policies.

Nonetheless, twenty years later, the Constitution ideals remained very distant from the realities of the country and a certain mistrust on law and legal work as a venue to achieve transformation began spreading in the Brazilian society, even in the legal field. The question that arises, then, is whether the transformations of recent decades, particularly the implementation of constitutional guarantees for social and economic rights, are genuinely transformational or whether they are merely the new chapter of social transformation that fails to affect income redistribution (Portugal Gouvêa, 2013).

Currently, the insufficiency of economic theories to explain development is most evident, due to the inadequate application of compensatory measures, blind legal transplants, and one-size-fits-all models to the realities of poor countries. An alternative reflection for development requires a multidisciplinary study in which the lawyers must participate as interlocutors while recognizing the limits of its functions and roles.

Although very recent when compared to the Law School's history, the Law & Poverty Group (LPG), founded in 2006 by Professor Calixto Salomão Filho, offers an innovative narrative on the potential of legal education, reconnecting law to fundamental questions of poverty and inequality. LPG discussions bring legal analysis to the construction of structural determinants responsible for the unequal distribution of power and income in the context of developing countries. It is based on the premise that legal norms affect the allocation of resources

in a society and positively address issues related to inequality and poverty. It studies how the law aggregates a normative perspective to the development processes and to influence the directions of the economy directly.

The purpose of LPG is to promote the analysis of the Brazilian structures, identifying origins of income concentration and poverty in the process of colonization and industrialization in Brazil. LPG aims at fostering alternative solutions, rethinking traditional explanations, while recognizing the need to build a theory of development that is attentive to the reality of poor countries, through critical reasoning.

The present article explores and documents LPG's experiences, discussing its approach to multidisciplinary materials and teaching methodologies. It is organized as follows: first, it presents the embeddedness of the LPG on Legal Structuralism theory. Following, it presents how the conductive learning is applied in the Law & Poverty Group, enabling students to participate in discussions, critically understand Brazilian problems actively, and creatively produce solutions pulling away ineffective solutions. Second, it presents LPG's projects and accomplishments, focusing on three initiatives: a book, a case, and a database. Finally, some insights on challenges for the future are offered.

## **II. LPG EXPERIENCE: DEVELOPING TOOLS AND ACTION FOR STRUCTURAL CHANGES IN POOR COUNTRIES**

LPG, which is organized as a research group and a discipline at USP Law School, is an academic effort to foster applied research and public initiatives. Since 2006, LPG focuses on how to address our most urgent challenges on poverty and inequality effectively. Its primary challenge is to present undergraduate students enrolled in the third to fifth year of Law School the creative and critical perspectives to instruments offered by law, regarding their limitations and possibilities. It is not a simple task. Presenting new angles on the connections between poverty and inequality and the legal instruments entails



a denaturalization of previous knowledge that has been cultivated through years of studies and that gradually become entrenched into the way students conceive law and legal education.

This can only be achieved through an approach rooted in a multidisciplinary view, drawing upon texts from political sciences, economy, and sociology, with a combination of global and local views on the subjects. They are fundamental to decompartmentalize and contextualize how legal instruments have developed in their historical context. Even more acutely, this critical take on law requires a delicate balance of teaching with and against the frame of norms (Rittich, 2006). That is, teaching what law is doing now, for example, how patent law has pervasive effects on the right to health, as well as showing some techniques and tools for different uses of such instruments in a way that students can understand how they can be used to promote structural changes.

The group is structured in three interlocking parts: formation, investigation, and intervention. This model is at the core of LPG's pedagogy, which is based on conductive learning, critical thinking and multidisciplinary approach, experimentation and methodological rigor. Throughout its ten years and more than a hundred members of the alumni community, LPG's combination of multidisciplinary, global and local views and a work with and against the legal frame, all based in fomenting students' agency and activism from the earliest years of their formation, have created a successful experience on legal education.

### **II.1. LPG'S MULTIDISCIPLINARY APPROACH: BUILDING TOOLS TOWARDS A CRITICAL VIEW**

LPG's theoretical basis is rooted in Legal Structuralism, according to which solutions to the malfunctions of the economic system require creatively revisiting specific legal concepts. Calixto Salomão Filho, LPG's founder, affirms:

“Law is not made to compensate individuals or group of individuals. Its aim is actually to organize the functioning of society. In the economic arena, it means being able to intervene in structures of power in order to create choice and inclusion for individuals. This intervention also has its limits; it is not the scope of the law to determine the results of the economic process, but it can protect values (choice and inclusion) that are instrumental to the construction of a due economic process and the rule of law” (2012).

Legal institutions do not overcome the inequalities that arise as pervasive effects of the concentration of economic power if they do not directly intervene in such structures. They provide mere compensatory measures. Structural solutions, on the other hand, are exemplified as following by Salomão Filho:

“Development in the theory of common good, creative thinking about patents of socially essential goods and their mandatory licensing in the public interest, and new regulation of capital markets leading to the existence of fewer markets (only those where the flow and understanding of information are possible) are just some examples of how structural solutions could look” (2012).

In this context, LPG activities offer a multidisciplinary lens to engage with the normative foundations, historical policy formations, ideological forces and institutional frameworks at play in the human rights and development field.

Bearing those theoretical underpinnings, LPG’s group discussion is divided into three parts. First, students are situated in the history of the institutional and economic development of Brazil, reading works that revisit the colonial origins of the country, the relationship

between economic and political power and the development of its political institutions. This first approach exposes the historical aspects of Brazil's economic formation, by reading the classic literature on the economic structuralism and the dependency theory, and by linking these debates with ongoing dilemmas, such as authoritarianism and corruption. In this first part, students read foundational readings from Brazilian thinkers, including Celso Furtado (2007), Raymundo Faoro (2000), and Oliveira Viana (1955).

The second part of the discussion explores theories of economic and institutional development and some of the key themes and current policy debates. Here, two distinct perspectives on economic and social development are presented: the first is the stimulus of development through state economic planning, typical of post-World War II reconstruction processes; and the second is the neoliberalism, focused on institutional reforms aimed at liberalizing the economy and reducing state interventionism that characterized political and economic transformations of the end of the last century, including the discussion of the central political theory of the neoliberal reform process, that is, the elites' pact theory. Here the selected themes may include Myrdal (1968), Williamson (2000), Douglass North (1998), Joseph Stiglitz (2008), Richard Posner (1998), and Amartya Sen (2000).

In the third part, the focus shifts towards a more specific topic of analyzing economic inequality and its impact on development, combining a global and a local perspective. Here we discuss the concept of economic inequality along with its historical origins. This discussion, then, turns towards a more hands-on approach, regarding measurements of economic inequality and its limitations. To conclude the third part of group discussions, it is explored the impact of inequality on various aspects of social organization. Here, readings might have competing views on the origins of inequality, on how to measure it and how to act on them. Some examples of authors or texts read in this part are Veblen (1987), Salomão Filho (2015), Institute of Applied Economic Research - IPEA (2006), and Ostrom (1990).

LPG is designed for students interested in social and economic development, poverty, inequality, globalization and human rights issues. Therefore, it is self-consciously located in the Legal Structuralism theory, with a heterodox approach, embracing some of the discussions of human rights and development.

## **II.2 LPG'S PEDAGOGY, METHODS, AND TOOLS**

Many of the LPG's features, including its pedagogical choices, reflect its efforts to implement a legal education model, that enables students to actively participate in discussions, critically understand Brazilian problems, pulling away from ineffective solutions. LPG can achieve such ideals by three interlocking parts: formation, investigation, and intervention.

In the first semester, students are devoted to their formation, a careful group discussion of books, papers, and other scholarly production. Its overall goal is to equip students with competing views on themes – like human rights, development, poverty, and inequality – and to conduct them away from a comfortable position of complete assimilation of all tasks rendered to them. Through weekly debates, mainly in the form of Socratic discussions, students exert their abilities to review classical texts, create a dialogue with their peers and engage in high-level debates. Most of the texts that are discussed in the formation cycle were presented in the previous item.

One noted characteristic of the formation cycle is that students are continually demanded to formulate critical views. They must add a historical account and context, as well as new and competing views of societies and the origins and maintenance of poverty and inequality, eroding their common sense in legal instruments. Students slowly confront and test their previous views with new perspectives and angles, and by the end of the semester, the formation unit of the three interlocking cycle is complete, creating a common language – regarding substance and proceedings – between all LPG's members.

It means that students have a common ground, which facilitates the next steps of the cycle, the investigation, and intervention.

The investigation and intervention units last for six months and require an entirely different dynamic from the group. Professors usually choose a theme that students will be devoted and divide them into groups of three or four, each one investigating one aspect of a more significant theme or even completely different subjects. The investigation part prepares students for the intervention. It provides hands-on experience in researching a problem with the clear intent of reaching outside the academia, of creating and developing knowledge that can be used or recycled by authorities and civil society to promote structural actions.

Through theoretical and empirical research, students can provide authorities, from public prosecutors to regulators with a new intake of a given phenomenon. This is a considerable ambition of LPG, and it is not always easy to achieve. After a semester of discussing theoretical approaches, students often settle for abstract discussions on inequality and development. They can see problems, but not always to find ways to solve them. The intervention cycle is based on their ability to use all accumulated knowledge to solve a specific topic, which is rather challenging. There is no given format on the paths they should take, the instruments they will use or the data they will collect. All of this is created by the students, under the supervision of Professors and academic coordinators, who are graduate students with experience in applied research. Some examples of products deriving from the investigation and intervention units are described in Section III.

The intervention cycle shows different performance rates from groups throughout the years. Some students find this cycle extremely difficult to develop and do not make substantial progress in a year. Others do not have difficulties and advance on topics and subjects presented to them. It is a permanent challenge and a source of experimentation on how to improve intervention measures, preserving

the cycle characteristic of learn-by-doing as well as advancing as much as possible on researches and interventions.

The interdependence between its interlocking cycles illustrates the way in which LPG is structured as a discipline and a research group. Understanding the law requires much more than memorizing rules, it also demands, at a minimum, securing a critical understanding of the theories that either animate those rules or could be used to change them. It also requires an appreciation of how the rules influence behavior and the capacity to predict how they have been (or would be) applied to real controversies.

Thus, each cycle plays an essential role in connecting these two activities: the formation cycle develops the activities of LPG's discipline, putting students in the same starting line with a common background that gives them the tools they need to develop the investigation cycle. Second, the investigation cycle functions as applied researches and an instrument for the intervention cycle. Students are then required to create and develop knowledge that can be used to promote structural change. At last, the intervention cycle develops public initiatives, which aims at encouraging students to have a direct dialogue capable of generating change in legal and economic structures.

The conductive learning approach holds that students are much more likely to master and retain information and ideas when they put them to use – solving problems, debating their merits and applications, among others (Hake, 1988). The most important of the LPG's dimensions that reflect this fundamental principle is the discussion-based format of the formation cycle. During the discussions, students are not only required to denaturalize their previous knowledge but also to imagine law as a tool for social change while recognizing that it is a factor of maintenance of the *status quo*.

This epistemological view is deeply invested in the agency of students, in their ability to reason creatively. Most of them start LPG with low levels of criticism towards the activities they perform at the law school, whether it is reading a text or formulating contracts. They are used to the mere assimilation of the texts and assignments.

Many of them show uneasiness to new perspectives that may bring doubts on their career, as researchers, lawyers or judges. Nonetheless, through a careful learning process, based on support, practice and examination students can rapidly develop critical views – this has been the case for many students that have passed LPG. Each year, Professors coordinating LPG would combine and experiment different venues to show gaps, conflicts, and ambiguities brought by legal instruments and their consequences, while investing in the agency of students, in their ability to think beyond the natural order of things.

Like human rights, development is a vast and potentially all-encompassing field. For this reason, LPG stands up for an approach that prioritizes critical thinking and multidisciplinary studies. Students must be able to understand the multi-layered Brazilian reality and to couple their legal expertise with knowledge of political sciences, economy, and sociology. They must be able to grasp the specific nature of their contribution to the designing and achieving structural changes. This feature is complementary to the idea that pedagogic progress requires experimentation, which is fostered by giving teachers freedom and plasticity to try different approaches.

Finally, in Brazil, the issue of methodological rigor plays a crucial role, as it is prevalent to find work with no methodological accuracy, where the researchers are only willing to prove a point defending one side. Without rigor, students do not seek to test their hypothesis of research, but only to validate it. For this reason, LPG takes methodological rigor seriously, often asserting students must wrestle with the most challenging questions in this field.

The combination of all pedagogic premises, including the formation, intervention and research cycles, has been key to LPG's longevity and relevance. Its experience in bringing new perspectives to address the challenge of poverty and inequality effectively is reflected not only on the teaching methodologies employed but also in the projects developed and accomplishments received through the years, as the next section outlines.

### **III. LPG'S PROJECTS AND ACCOMPLISHMENTS: BOOK, CASE, AND DATABASE**

Over the past ten years, LPG has gathered meaningful results: publications, events, and reports to public agencies on issues related to inequality and their legal structures. To ground this discussion, we provide here a brief description of several matters on which LPG has worked.

In 2007, LPG produced, together with the Institute of International Trade Law and Development (IDCID), the book “Intellectual Property Rights and Public Health: The Universal Access to Antiretroviral Drugs in Brazil”, which is a collection of scientific articles written by Professor Calixto Salomão Filho, Professor Maristela Basso, Fabrício Polido and Priscilla César. This collection examines some of the significant issues involved in the relationship between access to health and intellectual property rights, particularly in the debate on access to antiretroviral drugs and the sustainability of the Ministry of Health’s National Program of HIV/AIDS after more than a decade of Law No. 9,313/1996, which organizes the free distribution of medicines to HIV and AIDS patients. Calixto Salomão Filho analyzes the hypothesis of the legality and fairness of compulsory licensing from the antitrust perspective. He detects the relationship between patent law, competition law and the public interest, starting with a brief historical view of the problem, followed by the economic function of patents, and the consequences to the legal discipline of compulsory licensing of antiretroviral drug patents.

In that same year, LPG co-sponsored the Conference “Law and Development in Latin America: Legal and Institutional Innovation,” a First Collaborative Research Project of the Latin American Legal Scholars Network, which occurred at the University of São Paulo Law School. The Conference was also co-sponsored by the University of São Paulo Law School, the Brazil Studies Program, David Rockefeller Center for Latin American Studies at Harvard University, the European Law Research Center at Harvard Law School, and São Paulo Stock Exchange



(BOVESPA). Calixto Salomão Filho – LPG founder and coordinator – participated in the opening panel, named “Law and Development: Present, Past, and Future,” together with David Kennedy, David Trubek, and Grandino Rodas. Carlos Portugal Gouvêa, one of the Conference organizers and an LPG coordinator, participated in the panel “Policy Investment in the Industry, Agriculture, and Environment.”

In 2008, LPG produced the “Law and Poverty Series,” a collection of scientific articles written by the group’s undergraduate and graduate students, and organized by Brisa Ferrão. This first edition was dedicated to the study of the structures of the different dimensions of the Brazilian economic cycles. The result was presented in four articles: “Commercial Companies in the Colonial Brazil: Monopoly and Income Concentration”; “The Oligopolistic Regime of the Coffee Cycle: Coffee Valorization Policies and its Negative Impact on the Urban Strata”; “Institutional Reforms and the ‘Economic Miracle’”; and “Sugar, Intern Market, and Wealth Concentration in Brazil (1750-1850)”. This collection sought to encourage the exercise of transforming theoretical hypotheses into an empirical analysis, a challenging experience for law students, but essential for the development of this LPG’s line of research. This project received the support of Ford Foundation and IDCID.

Moreover, in 2008, LPG initiated the research “Discrimination in Access to Breast Cancer Drugs in Brazil,” coordinated by Calixto Salomão Filho and Brisa Ferrão. It analyzes the Brazilian treatment against breast cancer offered by the Universal Health System, as well as the relationship between the right to health and intellectual property rights in Brazil. This research was further used in the Trastuzumab case, which is better explained below (item III.2). In 2008, LPG published the book “Concentration, Structures, and Inequalities: The Colonial Origins of Poverty and Poor Income Distribution,” which will also be further explained in details (item III.1).

In the following year, 2009, LPG developed the research “Capital Markets and Economic Inequality,” under the coordination of Calixto Salomão Filho and Carlos Portugal Gouvêa. It concluded that regulation

has become so relevant in the modern society that its interest is no longer limited to corporate finance and investor protection. In fact, problems in capital market regulation can lead to large-scale crises such as the 2008 crisis, creating extremely adverse conditions for the protection of economic and social rights.

Under the coordination of Calixto Salomão Filho, Carlos Portugal Gouvêa, and André Rainho, in 2010 and 2012, respectively, LPG started the two pieces of researches “Legal Reforms and Social and Economic Inequality” and “Democratization of the University: Effects and Regulation of Affirmative Actions in Higher Education.” The first developed an innovative discourse on the issue of social inequality, valuing legal aspects that lead to its maintenance or overcoming, and the second examined the constitutionality of laws providing quotas for particular social groups in the processes of admission of students to undergraduate courses of public universities, based on the Federal Supreme Court Decision Appeal No. 597285.

In 2013, LPG returned to the research on breast cancer, the right to health, and intellectual property rights in Brazil to write a motion that was further presented to the General Prosecutor’s Office of Brazil to serve as the basis for a class action based on price discrimination and abuse of intellectual property rights. In parallel, LPG started the empirical research that aims to create a universal and standardized database with the purpose of solving the problem of the absence of consolidated data on the judicialization of the right to health in São Paulo. These last two initiatives are coordinated by Calixto Salomão Filho, Carlos Portugal Gouvêa and Lílian Cintra de Melo will be the subject of the next sections. Most recently, in 2016, along with the initiatives related to the right to health, LPG initiated a promising investigation into the relationship between corruption and economic concentration in the infrastructure sector. Calixto Salomão Filho, Carlos Portugal Gouvêa, and Raquel de Mattos Pimenta coordinate this new project.

We will describe here in details three examples of LPG’s successful projects. These examples are intended to demonstrate

the central characteristics of the types of projects LPG considers as structural solutions. The three activities relate directly or indirectly to the two general purposes that LPG pursue: using the law as an instrument of social justice and helping students develop or reinforce innovative legal skills. The first LPG example is a book, followed by a case and empirical research.

### **III.1.BOOK “CONCENTRATION, STRUCTURES AND INEQUALITIES: THE COLONIAL ORIGINS OF POVERTY AND POOR INCOME DISTRIBUTION”**

The first LPG initiative we want to highlight is the book “Concentration, Structures and Inequalities: The Colonial Origins of Poverty and Poor Income Distribution,” written by Calixto Salomão Filho, Brisa Ferrão e Ivan César Ribeiro and published in 2008. Its primary purpose is to empirically demonstrate, based on the collection of historical statistical data, the relationship between power concentration and poverty growth.

The book structure is based on the definitions of the economic cycles proposed by Celso Furtado in “Economic Formation of Brazil.” Based on theoretical studies and the collection of statistical data on the cycles of sugar cane, gold, and coffee, the book identifies structural components of different productive activities developed in Brazil throughout its history. After the identification of the cycles’ respective structures and the empirical variables capable of measuring them, an empirical test was elaborated with the objective of verifying the existence of similarities and differences between the mentioned activities, in what refers specifically to the influence of concentrating structures in institutional designs, and to test the possible correlations between these structures and the Brazilian inequality and poverty.

The research presented in the book was conducted in three phases. In the first, the theoretical bases were developed in the form of an article on colonial monopoly. In the second, a database with

historical data related to the Brazilian colonial cycles was elaborated. In the third and last phase, empirical tests and appropriate econometric models were formulated to verify the theoretical hypotheses proposed. As a conclusion, the book presents an alternative explanation for the patterns of development, poverty, and social inequality observed among former colonies. Legal and economic structures are suggested as the main cause for the poor economic performance of these countries, side by side with institutional and geographical causes.

The new approach presented suggests that the effects of structures on poverty and income inequality occur through economic concentration. In fact, results concerning the cycles of sugar cane, gold, and coffee support the proposition of the importance of the economic history, especially of the colonial phase, for the understanding of the formation of structures is also emphasized. The book was published in print and electronic versions. The electronic version can be found at LPG's website.

LPG received the support of Ford Foundation, IDCID, the University of São Paulo Law School, the Brazilian Institute of Geography and Statistics, the Meteorological Institute of Brazil, the Brazilian Agricultural Research Corporation, and the Superior Electoral Court.

### **III.2 THE TRASTUZUMAB CASE**

LPG developed years of research on breast cancer, access to medicine, and discrimination. In 2013, LPG's research detected discriminatory pricing in the public purchases market for Trastuzumab (Herceptin®). In 2012, the National Commission for the Incorporation of Technologies of the Universal Health System approved the incorporation of Trastuzumab for the treatment of initial and locally advanced breast cancer with epidermal growth factor receptor type two (HER-2 + factor). In this opportunity, among other constraints to the incorporation of Trastuzumab to the Universal Health System (SUS), the drug price was agreed with the Ministry of

Health as approximately R\$3,426.20 Brazilian Reais, with the purpose of increasing access.

Nevertheless, LPG empirical evidence demonstrates that some State Health Secretariats paid the Trastuzumab price above of R\$8,206.00 Brazilian Reais, more than twice the price paid by the centralized purchase from the Ministry of Health. Consequently, the price discrimination practiced in the national market harms to the Brazilian Treasury and, subsequently, the public interest, as federal public funds are transferred to States for the acquisition of Trastuzumab at exorbitant prices that are well above from what was agreed with the Ministry of Health. This unlawful practice also prejudices the Unified Health System (SUS) policies, violates Article 196 of the Brazilian Constitution<sup>87</sup>, and makes clear the discrimination suffered by patients with the HER-2 + factor in violation of the fundamental rights of non-discrimination provided for in Article 5, XLI and XLII of the Constitution<sup>88</sup>.

In 2013, LPG presented its Trastuzumab research on the abuse of dominant position and intellectual property rights to the General Prosecutor's Office of Brazil to serve as the basis for a class action against the pharmaceutical companies selling such products. In this case, LPG pushed for structural solutions that included payment of damages due to abuse of the dominant position and intellectual property right and compulsory licensing as a way to provide access to the drug, by the Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS) and the Brazilian Industrial Property Law.

At the beginning of 2015, LGP published the Research Note "Breast Cancer: Access to Drugs and Nondiscrimination" in an

---

87 Article 196 of the Brazilian Federal Constitution: "[h]ealth is a right of all and a duty of the State and shall be guaranteed by means of social and economic policies aimed at reducing the risk of illness and other hazards and at the universal and equal access to actions and services for its promotion, protection and recovery.

88 Article 5, XLI of the Brazilian Federal Constitution: "law shall punish any discrimination which may attempt against fundamental rights and liberties". Article 5 XLII of the Brazilian Federal Constitution: "the practice of racism is a non-bailable crime, with no limitation, subject to the penalty of confinement, under the terms of the law.

electronic version<sup>89</sup>. Following this publication, in April 2015, the investigation was initiated as Inquiry No. 1.16.000.000699/2015-87. On June 27, 2016, the Class Action No. 003377819.2016.4.01.34000 was proposed demanding the return to the public coffers of R\$107.1 million Brazilian Reais due to abuse of the abuse of dominant position and intellectual property rights practiced by the laboratory manufacturer of Trastuzumab, as well as compulsory licensing of the drug. In March 2017, the case had been filed with the Court for decision. This might become a leading case that may substantially reduce the cost of Trastuzumab to the most disadvantaged communities in Brazil.

### **III.3 DATABASE WITH HISTORICAL DATA ON THE JUDICIALIZATION OF THE RIGHT TO HEALTH IN BRAZIL**

Article 196 of the Brazilian Constitution provides that “[h]ealth is a right of all and a duty of the State and shall be guaranteed by means of social and economic policies aimed at reducing the risk of illness and other hazards and at the universal and equal access to actions and services for its promotion, protection and recovery.” Many individual lawsuits have been filed under this Article of the Constitution. Given this scenario, LPG started empirical research on the judicialization of the right to health in Brazil and the role of the Judiciary. It hypothesizes that the current phenomenon disorganizes the Unified Health System (SUS), excludes the poorest of the poor, and often results in simple compensation without altering the structures that perpetuate inequality in Brazil.

The primary objective of the research is the creation of a universal and standardized database that will provide consolidated data on the phenomenon in São Paulo. The empirical research universe encompasses all demands for medicines before the Court of the State of São Paulo (TJSP for its acronym in Portuguese). In 2015, LPG started unprecedented partnerships with the TJSP, the TJSP

---

<sup>89</sup> Refer to [http://www.direito.usp.br/pesquisa/nota\\_informativa\\_medicamentos.pdf](http://www.direito.usp.br/pesquisa/nota_informativa_medicamentos.pdf)

Support Center for Judges, Public Treasury section (CAJUFA), the TJSP Comptroller's Office, and the São Paulo State Attorney's Office (PGE-SP, for its acronym in Portuguese) for ample and full access to the records of the demands under study.

Initially, a preliminary study defined the research variables and relevant information, which were divided into three types: plaintiffs' data, procedural data, and medicines data. Also, the research information gathering was systematized into three phases: TJSP website (e-SAJ), in loco, and PGE cases. First, researchers surveyed e-SAJ ([www.tjsp.jus.br/esaj](http://www.tjsp.jus.br/esaj)) to detect all available online cases already decided (total of 2,817 cases). Subsequently, researchers analyzed in loco all physically available cases at the Public Treasury section of TJSP (total of 873 processes). Lastly, researchers had access to PGE's lists with all demands for medicines, from 2009-2015, against the State of São Paulo. Based on these lists, researchers found 3,828 cases available.

The empirical research partial results indicate that, regarding plaintiffs' gender, there is a slight prevalence of women. Still referring to plaintiffs, 74% of medical prescription are private, 71% of plaintiffs are represented by private lawyers, and 98% of these lawyers are paid. From the plaintiffs' profile, it is possible to affirm there is a prevalence of higher classes presence, with access to private lawyers and to the private health system. It is worth mentioning that, according to the data gathered, 77% of full and free-of-charge legal assistance requests, under Article 5, LXXIV of the Brazilian Constitution, were granted. Although this number appears to be in contradiction to the plaintiff's profile described above, the lack of compulsory income proof provided in Article 4 of Law No. 1,060/1950 for request and approval of the benefits of full and free-of-charge legal assistance is one of the reasons for this apparent contradiction.

Concerning the medicines, 76% of the demands are related to drugs not registered or listed in the Universal Health System (SUS). It means drugs that have not been included into SUS and are not available for all and free-of-charge. As to the most requested drugs, 64% of the

analyzed cases requested insulins, 12% Interferon pegylated and 10% Sofosbuvir. About diseases, there is a higher incidence of diabetes, which represents approximately 80% of the cases. The discrepancy between the percentages of diabetes' incidence (number of patients) and requested insulins exists because its treatment requires only one drug in most cases, while in other diseases cocktails use two or more drugs. Diabetes, cancers, hepatitis C, renal insufficiency, hypertension, multiple sclerosis, Alzheimer's and cerebral palsy sum approximately 95% of all diseases identified in the study.

Portugal Gouvêa affirms that *“social and economic rights in Brazil have been appropriated by privileged economic groups with the result that the constitutional protection of those rights is no longer carrying its function to reduce economic inequality”* (2013). LPG's empirical research presents data seems to corroborate with that hypothesis, indicating that individual demands for medicines are related to groups of the population that already has access to justice and the private health system.

The data also draws attention to the importance of structural measures for the most prevalent diseases and demanded drugs. This research is still ongoing, and LPG aims to understand its relationship with inequality and, in the future, propose structural measures to empower SUS and the Brazilian health policy. On November 28, 2014, LPG received the PRCEU Award for the activities developed under this initiative.

#### **IV. WHAT'S IN FOR THE NEXT TEN YEARS**

The LPG mains purpose is to use the law as an instrument of social justice and assist students to develop or reinforce creative and innovative legal skills to submit proposals for structural reforms capable of modifying social and economic organizations of developing countries, marked by structures of power that concentrate power and income. These proposals need to be fostered by initiatives that include



as a priority the guarantee of human rights, especially economic and social rights.

Legal education in Brazil often does not encourage activities that stimulate students' activism from the earliest years of their formation. In this sense, LPG initiatives are pioneers and of utter importance, due to its ability to deliver projects that promote dialogues among academia, civil society, and government authorities, improving and expanding the forms in which legal professionals operate in Brazil.

While recognizing that LPG is embedded in the culture and limitations of USP Law School, by analyzing its projects, ultimately, the purpose of this paper is to postulate reproducing patterns of LPG's experience, so it can be replicated, with adaptations, throughout Latin America and the Global South, spreading critical legal thinking and action in unequal countries.

## V. BIBLIOGRAPHY

BASSO, Maristela; SALOMÃO FILHO, Calixto; POLIDO, Fabricio; CÉSAR, Priscilla. *Direitos de Propriedade Intelectual e Saúde Pública*. São Paulo, IDCID, 2007.

FAORO, Raymundo. *Os Donos do Poder: Formação do Patronato Político Brasileiro*. 2000. São Paulo: Globo, 21.

FURTADO, Celso. *Formação Econômica do Brasil*, Companhia das Letras, 34<sup>a</sup> ed. São Paulo, Companhia das Letras, 2007.

GRUPO DIREITO E POBREZA. [www.direitoepobreza.com.br](http://www.direitoepobreza.com.br)

HAKE, R, Interactive Engagement versus Traditional Methods, 66 *American Journal of Physics* 64. 1998.

IPEA - INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS. *Nota Técnica: Sobre a Recente Queda da Desigualdade de Renda no Brasil*, 2006.

MYRDAL, Gunnar. Appendix 2, The Mechanisms of Development and Underdevelopment” in *Asian Drama*, Vol. III, 1968.

NOBRE, MARCOS, Apontamentos sobre a pesquisa em direito no Brasil. *Cadernos DIREITO GV*, 2005, v.1, n.1. Available at <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2779>.

NORTH, Douglass C. *Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico*. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1998.

OSTROM, Elinor. *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

POLANYI, Karl. *The Great Transformation* (1944), 2001 Beacon Press edition.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. Social Rights Against the Poor. *Vienna Journal on International Constitutional Law*, Vol. 7, 4/2013, p. 454-475Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID2432330\\_code1727667.pdf?abstractid=2219890&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2432330_code1727667.pdf?abstractid=2219890&mirid=1)

POSNER, Richard A. *Creating a Legal Framework for Development*. *The World Bank Research Observer*, Vol. 13, The World Bank, 1998.

RITTICH, Kerry. *A View from the Left: International Economic Law*. *NYU Review of Law & Social Change*. Vol. 31, 2006, 670-678.

SALOMÃO FILHO, Calixto, *Interesse social: a nova concepção*, in *O novo direito societário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros, 2002, 25-51.

\_\_\_\_\_, *A Legal Theory of Economic Power: Implications for Social and Economic Development*. 1<sup>st</sup> ed. Edward Elgar. 2012.

\_\_\_\_\_, *Monopolies and Underdevelopment*, Edward Elgar, 2015

SALOMÃO FILHO, C.; FERRÃO, Brisa Lopes de Mello; e RIBEIRO, Ivan César. *Concentração, Estruturas e Desigualdade: As origens coloniais da pobreza e da má distribuição de renda*. São Paulo, IDCID, 2008.

SEN, Amartya. *Desenvolvimento como Liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

STIGLITZ, Joseph, “Is there a post-Washington Consensus Consensus?” and “The Barcelona Development Agenda” in Narcis Serra and J. Stiglitz (eds) *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance* (2008)

VIANNA, Oliveira. Instituições Políticas Brasileiras. Rio de Janeiro: José Olympio, 1955.

WILLIAMSON, John. What Washington Means by Policy Reform, in Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Washington: Institute for International Economics, 1990.

VEBLEN, Thorstein. A teoria da classe ociosa: um estudo econômico das instituições. São Paulo: Nova Cultural, 1987

# O DIREITO REGISTRAL EMPRESARIAL

*José Engrácia Antunes*

## I. INTRODUÇÃO

### 1. NOÇÃO

I. O registro empresarial, tradicionalmente designado registro comercial (“commercial registry”, “Handelsregister”, “registre du commerce et des sociétés”, “registro mercantil”), constitui um instituto jurídico-público que tem essencialmente por objeto e finalidade *conferir publicidade à situação jurídica das pessoas singulares ou coletivas que desenvolvem uma atividade económico-empresarial ou nela intervêm*.<sup>90</sup>

II. O registro comercial, enquanto registro de natureza pública, tem por função primordial assegurar a *publicidade legal* dos empresários individuais e coletivos: o termo publicidade vai aqui utilizado num sentido próprio ou técnico, enquanto divulgação ou conhecimento de atos cuja existência e validade é atestada através de registro público. Através do registro comercial, os poderes públicos, no interesse da segurança do tráfico jurídico e económico, asseguram

---

90 Sobre o instituto, vide ALMEIDA, C. Ferreira, *Publicidade e Teoria dos Registos*, Almedina, Coimbra, 1966; GUERRA, M. Bacelar, *Código do Registo Comercial Anotado*, 4ª edição, Ediforum, Lisboa, 2007; GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 2ª edição, Coimbra Editora, 1994; LEITÃO, A. Menezes, *Tópicos Fundamentais do Registo Comercial*, in: 2 “Revista de Direito das Sociedades” (2010), 557-574; LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015. Noutros ordenamentos estrangeiros, podem ver-se: na Alemanha, FLEISCHHAUER, Jens/ PREUSS, Nicola, *Handelsregisterrecht*, 3. Aufl., Erich Schmidt, Berlin, 2014; SCHMIDT, Karsten, *Sein – Schein – Handelsregister*, in: “Juristische Schulung” (1977), 209-217; na Espanha, BURBANO, P. Casado, *Derecho Mercantil Registral*, Ed. de Derecho Reunidas, Madrid, 1992; NAVARRO, P. Ávila, *El Registro Mercantil*, 2 vols., Bosch, Barcelona, 1997; na França, BARREAU-SALIOU, Catherine-Thèrese, *Les Publicités Légales*, LGDJ, Paris, 1991; SAYAG, Alain (dir.), *Publicités Légales et Information dans la Vie des Affaires*, Litec, Paris, 1992; na Itália, AA.VV., *Il Registro delle Imprese – Problemi e Prospettive di Attuazione*, Giuffrè, Milano, 1979; IBBA, Carlo, *La Pubblicità delle Imprese*, Giuffrè, Milano, 2006; numa perspetiva comparatística, RESCIO, Giuseppe/TASSINARI, Federico, *La Pubblicità Commerciale nei Paesi dell’Unione Europea*, Giuffrè, Milano, 2000.

que seja tornada pública a situação jurídica dos empresários e dos factos relativos à sua atividade (“*publicidade formal*”, que visa dar notícia aos terceiros dos factos registados e permitir-lhes tomarem deles conhecimento) e fazem associar ainda aos factos registados determinados efeitos jurídicos (“*publicidade material*” ou fé pública registral, que visa tutelar as expectativas dos terceiros e a segurança do tráfico através da presunção de verdade dos factos registados).<sup>91</sup>

III. O registro comercial é um registro *público*, criado e organizado pelos poderes estaduais<sup>92</sup>. Muito embora constituindo o principal instrumento da publicidade legal juscomercial, ele não é o único, cumprindo chamar a atenção para o crescente número de *registros administrativos especiais* que revestem igualmente relevância no universo mercantil: é o caso, entre muitos outros, do Registro Nacional das Pessoas Coletivas (RNPC), bem como de numerosos registros administrativos de sujeitos (v.g., instituições de crédito, empresas de intermediação, empresas de seguros, etc.), atividades (v.g., construção, turismo, transporte), bens (v.g., navios, valores mobiliários) ou direitos (v.g., direitos privativos de propriedade industrial) juscomerciais<sup>93</sup>. Tais registros especiais, criados e organizados pela Administração Pública, destinam-se a assegurar uma variedade de fins particulares (cadastró, informação do público, controlo do acesso a atividades económicas regulamentadas, constituição de direitos), não cumprindo necessariamente todas as funções de publicidade formal e material próprias do registro comercial.

IV. Finalmente, tenha-se em atenção a emergência gradual de *registros de natureza privada*. Por um lado, cumpre recordar que são em número crescente os casos em que a própria lei registral prevê a

---

91 Sobre estas funções ou efeitos primaciais do registo, vide *infra* III – 6.1.

92 Por registo público entende-se o assento efetuado por um oficial público e constante de livros públicos, de livre acesso pelos interessados, no qual se atestam factos jurídicos conformes com a lei e relativos a pessoas ou coisas, do qual a lei faz derivar determinados efeitos jurídicos mínimos (“*maxime*”, presunção de conhecimento e verdade e força probatória). Cf. ALMEIDA, C. Ferreira, *Publicidade e Teoria dos Registos*, 96, Almedina, Coimbra, 1966.

93 Sobre estes registos especiais, vide *infra* V.

atribuição a entidades privadas do poder de promover e realizar “sponte sua” atos registrais: pense-se, por exemplo, no registro por depósito da transmissão de quotas e partes sociais (promovido pela própria sociedade: cf. arts. 188.º-A, 242.º-A e segs. do Código das Sociedades Comerciais, doravante CSC) ou no registro da maior parte das ações tituladas e escriturais (efetuado junto dos intermediários financeiros ou das próprias sociedades emitentes: cf. arts. 61.º e segs. do Código dos Valores Mobiliários)<sup>94</sup>. Por outro lado, ao lado dos registros de natureza público-administrativa, vem-se assistindo recentemente à proliferação de *registros privados* organizados por entidades que se dedicam à prestação de serviços de informação eletrónica de dados registrais relativos a empresas (v.g., firmas, sócios, administradores, etc.)<sup>95</sup>. Trata-se de um novo vetor de evolução da publicidade registral, que coloca diversos problemas novos e complexos, entre os quais o da proteção dos dados pessoais relativamente aos sujeitos e fatos registados (cf. arts. 26.º, nº 2 e e 35.º, nº 4 da Constituição da República Portuguesa, arts. 10.º e segs. da Lei de Proteção de Dados Pessoais).<sup>96</sup>

## 2. HISTÓRIA

I. O instituto do registro comercial é muito antigo em Portugal, tendo conhecido quatro etapas fundamentais na sua centenária

---

94 Num sentido tendencialmente favorável a esta “privatização” do registo de quotas e ações não integradas em sistema centralizado, DUARTE, R. Pinto, *Publicidade de Participações nas Sociedades Comerciais*, in: II “Direito das Sociedades em Revista” (2010), 65-86.

95 Sobre as bases de dados registrais privadas (que possuem, naturalmente, funções meramente informativas e são destituídas dos efeitos próprios da publicidade registral), vide GUSTAVUS, Eckardt, *Handelsregister – Quo Vadis?*, in: 78 “GmbH-Rundschau” (1997), 253-254; KOLLHOSSER, Helmut, *Handelsregister und private Datenbanken*, in: 41 “Neue Juristische Wochenschrift” (1988), 2409-2419.

96 Sobre este problema, que se coloca igualmente no domínio dos registros públicos, vide LOPES, J. Seabra, *Publicidade e Proteção da Privacidade nos Registos Públicos – Um Equilíbrio Delicado*, in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Ribeiro Faria”, 331-358, Coimbra Editora, Coimbra, 2003.

evolução: o movimento de codificação comercial do séc. XIX, a codificação no séc. XX, a reforma de 2006, e a globalização.

II. Historicamente, a regulação do registro comercial teve a sua origem nos arts. 208.º a 211.º do *Código Comercial de 1833* e, mais tarde, nos arts. 45.º a 61.º do *Código Comercial de 1888*. Seria apenas em meados do séc. XX que o seu regime seria objeto de regulação autónoma, através de dois diplomas legais: o “*Registro Comercial*” e o “*Regulamento do Registro Comercial*” (Decretos-Lei nº 42 644 e nº 42 645, ambos de 14 de novembro de 1959).<sup>97</sup>

III. Estes diplomas vigorariam até à publicação do primeiro ensejo codificador na matéria: o atual “*Código do Registro Comercial*”, que entrou em vigor em 1986. Este diploma viria a sofrer uma revisão significativa introduzida em 2006 (*Reforma de 2006*), a qual viria a suscitar muita controvérsia e intenso debate, especialmente junto dos próprios profissionais do setor – a ponto de ter mesmo sido apelidada, por alguns, de “*Contra-Reforma*”<sup>98</sup>. No horizonte, dada a internacionalização dos empresários e das atividades empresariais, perfila-se futuramente uma progressiva interconexão dos registros comerciais nacionais (**Diretiva 2012/17/UE, de 13 de junho**), senão mesmo uma internacionalização e *globalização dos institutos registrais* vocacionados à publicidade legal das empresas e da sua atividade (v.g., “*European Business Register*”).

---

97 Sobre este direito registal pretérito, pode ver-se CAMPOS, J. Mota, *Registo Comercial – Código Comercial/ Regulamento do Registo Comercial*, Esposende, 1955; OLAVO, Fernando, *Direito Comercial*, vol. I, 369 e ss., Coimbra Editora, Coimbra, 1978.

98 SOARES, Carla, *Contra-Reforma do Notariado e dos Registos: Um Erro Conceptual*, Almedina, Coimbra, 2009. Entre algumas vozes críticas, vide AAVV, *Cessão de Quotas – “Desformalização” e Registo por Depósito*, Almedina, Coimbra, 2009; GUERREIRO, J. Mouteira, *Ensaio sobre a Problemática da Titulação e do Registo à Luz do Direito Português*, 392 e ss., Coimbra Editora, Coimbra, 2014; GUERREIRO, J. Mouteira, *Que Simplificação: O Registo Comercial Ainda Existe?*, in: 57 “*Scientia Iuridica*” (2008), 257-284.



### 3. FONTES

I. O instituto do registro comercial encontra-se atualmente regulado pelo “*Código do Registro Comercial*” (doravante abreviadamente CRC), aprovado através do Decreto-Lei nº 403/86, de 3 de dezembro<sup>99</sup>. Este diploma, que sofreu a influência do direito europeu antes e depois da sua aprovação (mormente, mercê da transposição de várias diretivas comunitárias relativas à publicidade dos atos societários), foi objeto de mais de quarenta revisões desde a data da sua promulgação, a mais importante das quais através do Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de março (a já referida Reforma de 2006): entre as principais novidades então introduzidas, destacam-se a consagração dos atos de registro e certidões eletrônicos, a eliminação da competência territorial das conservatórias do registro comercial, a distinção entre os registros por transcrição e por depósito, e a simplificação do processo de registro.<sup>100</sup>

II. A este diploma central soma-se ainda importante *legislação complementar* – com destaque para o “Regulamento do Registro Comercial” (doravante RRC) (Portaria nº 657-A/2006 de 29 de junho) e o “Regulamento Emolumentar dos Registros e Notariado” (doravante RERN) (Decreto-Lei nº 322-A/2001, de 14 de dezembro) –, bem assim como *legislação avulsa* – onde avulta o “Regime do Registro Nacional de Pessoas Coletivas” (RRNPC) (Decreto-Lei nº 129/98, de 13 de maio), além de outros diplomas de vocação específica, v.g., os relativos à informação empresarial simplificada (Decreto-Lei nº 8/2007, de 17 de janeiro), aos registros e certidões registrais eletrônicos (Decreto-Lei nº 12/2001, de 25 de janeiro, Decreto-Lei nº 125/2006, de 29 de junho, Portaria nº 1416-A/2006, de 19 de dezembro), ao cartão de empresa

---

99 Sobre este Código, vide CUNHA, Paulo, *Código do Registo Comercial Anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 1987; FONTINHA, F. Rodrigues, *Código do Registo Comercial Anotado e Comentado*, Elcla Editora, Porto, 1991; GERALDES, I. Quelhas, *Código do Registo Comercial Anotado*, Almedina, Coimbra, 2005; GONZÁLEZ, J. Alberto/ JANUÁRIO, Rui, *Código do Registo Comercial Anotado*, Quid Juris, Lisboa, 2005; GUERRA, M. Bacelar, *Código do Registo Comercial Anotado*, 4ª edição, Ediforum, Lisboa, 2007.

100 ALMEIDA, C. Ferreira, *O Registo Comercial na Reforma do Direito das Sociedades de 2006*, in: “A Reforma do CSC: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura”, 279-288, Almedina, Coimbra, 2007.

(Decreto-Lei nº 247-B/2008, de 30 de dezembro), e a regimes mercantis especiais diversos.<sup>101</sup>

III. Enquanto *direito subsidiário*, são ainda aplicáveis ao registro comercial as disposições do registro predial (art. 115.º do CRC). Apesar desta remissão legal, a autonomia do registro comercial é hoje inequívoca, apenas se justificando o recurso subsidiário àquelas disposições “com as necessárias adaptações”, “na medida indispensável ao preenchimento das lacunas” e desde que “não sejam contrárias aos princípios informadores” do próprio registro comercial.<sup>102</sup>

IV. Por fim, num outro plano, merecem ainda referência os *pareceres* do Conselho Consultivo do “Instituto dos Registos e Notariado” (IRN), os quais, apesar de apenas vinculativos nos casos concretos relativos à reclamação ou recurso hierárquico a que respeitam, fixam frequentemente doutrina registral aplicável a casos futuros análogos.<sup>103</sup>

#### 4. SENTIDO ATUAL

I. Tradicionalmente, o registro comercial foi concebido como um registro privativo dos comerciantes. Remontando a genealogia histórica dos registos do comércio aos primórdios da própria autonomização do Direito Comercial (“*librii mercatorum*”), durante muito tempo ele foi perspetivado como um mecanismo destinado a

---

101 Complementarmente, deve ainda chamar-se a atenção para outros diplomas codificadores, para além do CRC, onde se contêm importantes referências ao registo comercial: vejam-se assim, designadamente, o CSC (por exemplo, o registo das sociedades do art. 5.º ou o registo da transmissão de quotas dos arts. 242.º-A a 242.º-F) ou o CIRE (por exemplo, o registo da nomeação e destituição dos administradores da insolvência dos arts. 38.º e 57.º).

102 LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 157, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.

103 Sublinhe-se que a “Direção Geral dos Registos e do Notariado” (DGRN) deu lugar ao “Instituto dos Registos e Notariado” (IRN) em 2006, tendo o então Conselho Técnico sido substituído pelo Conselho Consultivo em 2012 (art. 6.º do Decreto-Lei nº 148/2012, de 7 de agosto).

conferir publicidade exclusivamente “à atividade jurídico-mercantil do comerciante nos seus diversos aspetos”.<sup>104</sup>

II. A aprovação do CRC de 1986 viria a alterar profundamente esta situação. Na realidade, como melhor veremos adiante, o registro comercial aplica-se hoje a uma multiplicidade de sujeitos jurídico-empresariais – incluindo, para além dos comerciantes em nome individual, os estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada, sociedades comerciais, sociedades civis em forma comercial, cooperativas, agrupamentos complementares de empresas, agrupamentos europeus de interesse económico, e empresas públicas (arts. 2.º a 8.º do CRC), além de outras entidades singulares e coletivas, com ou sem personalidade jurídica, frequentemente titulares de empresas (arts. 1.º, n.º 2, 9.º, i) a o) do CRC, art. 2.º, n.º 1, c) a e) do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, doravante CIRE) – e também a uma enorme gama de factos jurídicos atinentes ao exercício de atividades económicas da mais variada natureza – ainda que não estritamente comercial, incluindo atividades agrícolas, financeiras e outras (cf. arts. 4.º a 7.º, 10.º do CRC).<sup>105</sup>

III. Deste modo, podemos afirmar que o registro comercial, ultrapassando o estrito reduto clássico dos comerciantes e da atividade mercantil, manifesta hoje uma tendência para se transformar gradualmente num *mecanismo de publicidade legal das empresas*, que tem essencialmente por função assegurar a publicidade da situação jurídica dos empresários e dos factos relativos às empresas e à

---

104 RINTELEN, Max, *Untersuchung über die Entwicklung des Handelsregister*, F. Enke, Stuttgart, 1914; também COELHO, J. Pinto, *Lições de Direito Comercial*, vol. I, 568, 2ª edição, Ed. Martins Souto, Lisboa, 1945. Relembre-se que o Código Comercial de 1888 consagra a inscrição no registo comercial como uma das obrigações especiais dos comerciantes (art. 18.º): sobre esta obrigação, vide ANTUNES, J. Engrácia, *O Estatuto Jurídico do Comerciante: Alguns Problemas de Qualificação*, in: “Estudos Comemorativos dos 20 Anos da Abreu Advogados”, 413-442, Almedina, Coimbra, 2015.

105 De resto, esta retração da figura tradicional do comerciante, como protagonista do registo comercial, foi mesmo expressamente reconhecida no ponto 8 do Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 403/86, de 3 de dezembro: “Abandona-se a conceção do registo comercial como registo dos comerciantes (...). Nele se incluem as pessoas, singulares ou coletivas, profissional ou estatutariamente ligadas ao comércio em sentido amplo, independentemente de serem ou não comerciantes”.

atividade empresarial: como sublinha J. Oliveira ASCENSÃO, o registro comercial tende atualmente a ser “registro das estruturas jurídicas da empresa”.<sup>106</sup>

## II. ÂMBITO DE APLICAÇÃO

### 1. ASPETOS GERAIS

I. O âmbito de aplicação do instituto do registro comercial foi definido pelo legislador através do recurso a uma combinação de elementos subjetivos (relativos às entidades subordinadas ao registro) e objetivos (relativos aos factos jurídicos sujeitos a registro).

II. Por um lado, ao contrário de outros institutos registrais (por exemplo, o registro predial, que tem essencialmente por objeto coisas imóveis), o sistema do registro comercial constitui essencialmente um registro de *peessoas* que se organiza a partir da consideração dos sujeitos singulares ou coletivos por ele abrangidos (art. 1.º do CRC). Tal não significa, naturalmente, que o registro comercial também não possa ter por objeto o registro de bens: basta pensar, por exemplo, para já não falar do registro de navios (Decreto nº 42 645, de 14 de novembro de 1959), no caso do EIRL (art. 8.º do CRC) ou de variadíssimos factos

---

<sup>106</sup> *Direito Comercial*, vol. I, 588, AAFDL, Lisboa, 1988. Tal não significa dizer, naturalmente, que o atual edifício jurídico-positivo do registo comercial possui na figura do empresário o seu absoluto protagonista, já que os sujeitos e factos registrais nucleares referidos nos arts. 2.º e segs. do CRC nem sempre coenvolverão necessariamente sujeitos e atos de natureza empresarial: o que afirmamos é que, ao ter alargado o seu âmbito subjetivo e objetivo a uma pluralidade de entidades e factos que encontram usualmente o seu denominador comum no universo empresarial, o instituto do registo comercial testemunha hoje, a par e passo com a evolução do sistema juscomercialista “in toto”, uma inequívoca tendência para se recentrar paulatinamente, também ele, em torno da atividade empresarial e dos seus titulares. De “registro das empresas” falam também hoje muitos outros autores nacionais e estrangeiros a propósito do registo comercial: assim GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 373, 2ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 1994; noutros países, AA.VV., *Il Registro delle Imprese – Problemi e Prospettive di Attuazione*, Giuffrè, Milano, 1979; MERKT, Hanno, *Unternehmenspublizität: Die Offenlegung von Unternehmensdaten als Korrelat der Marktteilnahme*, esp. 229 e ss., Mohr, Tübingen, 2001.

jurídicos relativos às participações sociais (v.g., alíneas c) a i) do art. 3.º do CRC). O que se pretende dizer é que, mesmo nos casos em que tais bens constituem o objeto precípua da publicidade registral, o processo e organização do registro comercial é, ainda aí, fundamentalmente estruturado a partir das pessoas singulares ou coletivas que deles são titulares ou às quais eles dizem respeito.<sup>107</sup>

III. Todavia, e agora por outro lado, visando dar publicidade à situação jurídica destes sujeitos, o legislador procedeu a uma enumeração típica dos *factos jurídicos* concretos concernentes à existência ou atividade de tais sujeitos que se encontram obrigatória ou voluntariamente sujeitos a registro (arts. 2.º a 10.º do CRC). Como melhor veremos adiante, os factos sujeitos ao registro comercial podem ser de registro *obrigatório* ou *facultativo*. Os factos sujeitos a registro obrigatório encontram-se enumerados remissivamente no art. 15.º, n.º 1 do CRC, sendo o respetivo incumprimento sancionado com a aplicação de coimas (art. 17.º do CRC, Regime Geral das Contra-Ordenações), além de despoletar outros importantes efeitos para os inadimplentes (“maxime”, em sede de inoponibilidade relativa ou absoluta dos factos não registados: cf. art. 14.º, n.ºs 1, 2, e 4 do CRC). Já os factos sujeitos a registro facultativo definem-se negativamente como sendo todos aqueles que não estão previstos no art. 15.º do CRC, merecendo especial destaque a circunstância de o registro de todos os factos relativos aos comerciantes em nome individual (art. 2.º do CRC) revestir natureza facultativa, sem prejuízo da existência de normas especiais que podem exigir a sua realização para determinados fins (v.g., art. 9.º, i) do CRC, art. 56.º, n.º 1, a) do RRNPC, arts. 38.º, n.º 2, b), 189.º, n.º 3 do CIRE)<sup>108</sup>. Por último, para além dos factos que devem ser registados (registro obrigatório) e que podem ser registados (registro

---

107 Cf. também GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 316, 2ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 1994.

108 Sobre o princípio da tipicidade registral, vide *infra* III – 3. “Summo rigore”, todos os factos registais são obrigatórios, havendo uns cujo incumprimento sujeita os infratores a sanção contraordenacional e outros que não, dando origem a consequências de outra natureza: assim, por exemplo, a inscrição dos comerciantes individuais no registo comercial, não sendo um facto registal cujo incumprimento sujeite o comerciante inadimplente a coima, não deixa de ser obrigatória nos termos gerais do art. 18.º do

facultativo), cumpre ainda assinalar a existência de numerosos fatos relativos aos empresários, empresas e atividades empresariais que *não podem ser registados*: com efeito, tais factos atípicos, ainda que relevantes para o tráfico jurídico-comercial e a proteção dos terceiros, são insuscetíveis de registro (v.g., o património pessoal de um empresário individual ou de um sócio de responsabilidade ilimitada).<sup>109</sup>

IV. Tendo em atenção o já assinalado protagonismo regulatório do fenómeno empresarial no atual edifício jurídico-positivo do registro comercial, é possível descrever o âmbito de aplicação deste instituto na base de uma distinção fundamental que arranca da natureza dos empresários por ele abrangidos: os *empresários em nome individual* e os *empresários em nome coletivo*.

## 2. EMPRESÁRIOS EM NOME INDIVIDUAL

I. No domínio dos empresários singulares, a lei apenas atribuiu diretamente relevância aos factos relativos à situação jurídica dos “comerciantes em nome individual” (art. 2.º do CRC) e ao “estabelecimento individual de responsabilidade limitada” (art. 8.º do CRC).<sup>110</sup>

II. Quanto aos *comerciantes em nome individual*, a lei considera como factos sujeitos a registro o início, alteração e cessação da sua atividade, as modificações do seu estado civil e regime de bens, e a mudança do seu estabelecimento principal (art. 2.º do CRC), além dos previstos noutros diplomas legais (é o caso, por exemplo, da inibição

---

Código Comercial e a sua falta não deixa de acarretar para aquele a inoponibilidade a terceiros desse estatuto (art. 14.º, nº 1 do CRC).

109 Sobre a problemática dos factos que não são suscetíveis de registo, vide CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 69 e s., 24. Aufl., Beck, München, 2006; SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 468 e s., 6. Aufl., C. Heymanns, Köln, 2013.

110 Sobre o registo dos empresários individuais, vide BURBANO, P. Casado, *Sobre la Inmatriculación del Empresario Individual en el Registro Mercantil*, in: “Homenaje en Memoria de Joaquín Lanzas”, tomo II, 1273-1309, Madrid, 1998; TORRE, I. Lopez, *Empresario Individual y Registro Mercantil*, in: AA.VV., “Casos y Cuestiones de Derecho Mercantil”, 7-10, Sevilla, 2015.

para o exercício do comércio: cf. art. 189.º, nº 3 do CIRE)<sup>111</sup>. Contrariando a natureza tendencialmente obrigatória do registro, todos estes factos são, em princípio, de registro meramente facultativo pelo comerciante (cf. art. 15.º, nº 1, “a contrario”, do CRC): estando todos sujeitos ao sistema de registro por transcrição (art. 53.º-A, nº 5, “a contrario”, do CRC), existem alguns que são realizados mediante inscrição (é o caso do início de atividade, que representa uma inscrição inicial que vai determinar a correspondente abertura da matrícula do comerciante: cf. arts. 2.º, a), “ab initio”, 55.º, nº 1, e 61.º, nºs 1 e 4 do CRC) e outros através de meros averbamentos aos elementos constantes dessa mesma inscrição inicial (arts. 2.º, a), “in fine”, b) e c), 68.º do CRC). Excecionalmente poderão existir registros de natureza obrigatória e oficiosa de empresários individuais: assim sucede, designadamente, no caso de empresários declarados inibidos para o exercício do comércio ou a administração de patrimónios alheios (art. 189.º, nº 3 do CIRE).<sup>112</sup>

III. Quanto ao *estabelecimento individual de responsabilidade limitada*, estão sujeitos a registro os factos relativos às respetivas constituição, aumento e redução de capital, transmissão, locação, usufruto e penhor, contas anuais, alterações do ato constitutivo, entrada e encerramento de liquidação, e designação e cessação de funções do respetivo liquidatário (art. 8.º do CRC). Muito embora estejamos consabidamente diante de um mero património autónomo desprovido de personalidade jurídica, faz sentido enquadrar esta

---

111 ANTUNES, J. Engrácia, *O Âmbito Subjetivo do Incidente de Qualificação da Insolvência*, in: I “Revista de Direito da Insolvência” (2017), 77-105.

112 No direito português atual (contrariamente ao que sucedia no direito pretérito), a primeira inscrição constitui um pressuposto necessário da abertura oficiosa da *matrícula* do comerciante individual. Dado que, como vimos, não constitui um facto sujeito a registo obrigatório (cf. arts. 15.º, nº 1 e 70.º, nº 1 do CRC), e atenta também a presunção relativa da verdade dos factos registados por transcrição (art. 11.º do CRC), a matrícula não representa condição necessária ou suficiente da aquisição da qualidade de comerciante: necessário e suficiente para a aferição dessa qualidade é, sim, que a pessoa singular exerça profissionalmente o comércio. Assim sendo, hoje como ontem, a matrícula do comerciante individual releva apenas em matéria de distribuição do ónus probatório dessa qualidade. Cf. ainda ANTUNES, J. Engrácia, *O Estatuto Jurídico do Comerciante: Alguns Problemas de Qualificação*, in: “Estudos Comemorativos dos 20 Anos da Abreu Advogados”, 413-442, Almedina, Coimbra, 2015.

entidade “sui generis” no domínio dos empresários singulares dado que a obrigatoriedade do registro destes factos impende sobre o indivíduo que é titular do estabelecimento (arts. 5.º, nº 1, 7.º, 34.º e 35.º), o qual, via da regra, adquirirá a qualidade de comerciante com a sua constituição (art. 1.º, nº 1, todos do Decreto-Lei nº 248/86, de 25 de agosto).<sup>113</sup>

IV. Apesar de o legislador registral ter assim circunscrito o seu perímetro de aplicação às pessoas singulares que desenvolvam profissionalmente uma atividade de natureza mercantil, compreende-se mal que aquele não o tenha estendido genericamente aos indivíduos titulares de empresas desenvolvendo qualquer tipo de atividades económicas – transformando assim o *empresário individual* na figura central deste setor da disciplina registral. Com efeito, semelhante posição restritiva do legislador, não apenas se afigura sistematicamente inconsistente com o regime previsto para as pessoas coletivas (onde já se abrangeram entidades exercendo empresarialmente atividades económicas de qualquer natureza: v.g., sociedades civis em forma comercial, agrupamentos complementares de empresas, cooperativas, empresas públicas, etc.), como acaba mesmo porventura por ser indiretamente infirmada noutros lugares da lei comercial (assim, por força dos art. 9.º, i) do CRC e arts. 5.º e 38.º, nº 2, b) do CIRE, estão também sujeitos ao registro comercial determinados factos relativos a empresários em nome individual, que não necessariamente comerciantes, tais como as sentenças de declaração da respetiva insolvência).

---

113 Com efeito, o titular do EIRL, que deve necessariamente ser uma pessoa singular (art. 1.º, nº 1 do Decreto-Lei nº 248/86), tanto poderá ser um indivíduo que já é comerciante como um mero particular: neste último caso, porém, deverá possuir capacidade para o exercício profissional do comércio (art. 7.º do Código Comercial), adquirindo necessariamente tal estatuto na sequência da exploração efetiva desse estabelecimento e ficando assim doravante subordinado aos efeitos jurídicos que lhe são próprios. Sobre o EIRL, vide ANTUNES, J. Engrácia, *O Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada: Crónica de uma Morte Anunciada*, in: III “Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto” (2006), 401-442.



### 3. EMPRESÁRIOS EM NOME COLETIVO

I. No domínio dos empresários coletivos, o legislador acabou por subordinar ao registro comercial uma grande variedade de entidades personificadas que, via de regra e na sua esmagadora maioria, corresponderão a pessoas coletivas titulares de empresas: foram aqui expressamente previstas as sociedades comerciais (art. 3.º do CRC), as sociedades civis em forma comercial (art. 3.º do CRC), as cooperativas (art. 4.º do CRC), as empresas públicas (art. 5.º do CRC), os agrupamentos complementares de empresas (art. 6.º do CRC), e os agrupamentos europeus de interesse económico (art. 7.º do CRC). Os factos respeitantes à situação jurídica destas entidades relativamente aos quais o legislador previu a obrigatoriedade ou a possibilidade de registro são extremamente abundantes, razão pela qual nos limitaremos em seguida a referir apenas ilustrativamente alguns dos mais importantes.<sup>114</sup>

II. Assim, relativamente às *sociedades comerciais* e às *sociedades civis em forma comercial* (art. 3.º do CRC), avultam muito genericamente o registro do contrato de sociedade, de determinadas deliberações sociais sobre matérias especialmente relevantes (v.g., aquisição de bens pela sociedade, amortização, conversão e remissão de ações, emissão de obrigações, relações de grupo, etc.), de determinadas operações relativas ao capital social e respetivas frações (v.g., unificação, divisão, transmissão, amortização, promessas de alienação ou de oneração, usufruto, penhor, arresto, penhora, etc.), de determinadas operações relativas à superestrutura jurídica e financeira da sociedade (v.g., prorrogação, fusão, cisão, transformação, dissolução, aumento e redução de capital, prestação de contas), e de determinadas vicissitudes respeitantes aos sócios, membros dos órgãos sociais e outros (v.g.,

---

114 Para uma análise exaustiva e detalhada destes diferentes factos, vide GUERRA, M. Bacelar, *Código do Registo Comercial Anotado*, 53 e ss., 2ª edição, Ediforum, Lisboa, 1997; GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 327 e ss., 2ª edição, Coimbra Editora, 1994; LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 168 e ss., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.

exclusão e exoneração de sócio, designação e cessação de funções dos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização, secretário da sociedade, liquidatários)<sup>115</sup>. Dentro do universo societário, salientem-se ainda as Sociedades Anónimas Europeias (SAE), que integram igualmente o elenco das entidades sujeitas a registo (arts. 3, n.º 2, 36.º a 36.º-B do CRC, art. 12.º, n.º 1 do Regulamento CE/2157/2001, de 8 de outubro), bem como as “Sociedades Cooperativas Europeias” (SCE) (art. 11.º, n.º 1 do Regulamento CE/1435/2003, de 22 de julho)<sup>116</sup>. Traço comum – ao invés da natureza predominantemente facultativa dos factos registrais relativos aos empresários individuais – é a natureza tendencialmente obrigatória do registo dos factos jussocietários previstos no art. 3.º do CRC: com a única exceção das promessas de alienação ou de oneração de partes ou quotas e dos pactos de preferência com eficácia real (cf. arts. 3.º, n.º 1, d) e 15.º, n.º 1 do CRC), os factos relativos às sociedades (civis ou comerciais) são de registo obrigatório.<sup>117</sup>

III. Embora sem copiosidade semelhante, é também razoavelmente extenso o elenco dos factos registrais relativos às *cooperativas* (art. 4.º do CRC) – incluindo os que respeitam às respetivas constituição, órgãos (“maxime”, nomeação e cessação de

---

115 Para alguns casos de espécie, vide os Pareceres do Conselho Técnico da DGRN n.º 89/2003, de 25 de março, in: 4 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 40-44 (registo de cisão societária), n.º 25/2004, de 6 de outubro, in: 9 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 14-22 (registo de transformação societária), n.º 7/2003, de 30 de abril, in: 5 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2003), 8-10 (registo de fusão societária), n.º 158/2002, de 19 de dezembro, in: 1 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2003), 12-15 (registo de destituição de gerente), n.º 82/91, de 30 de janeiro, in: 2 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2003), 43-47 (registo de aumento de capital), e n.º 46/89, de 1 de abril, in: 8 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2003), 24-26 (registo de objeto social).

116 Sobre estes tipos societários de direito uniforme, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 157 e ss., 7ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017.

117 Sobre o conteúdo e regime jurídico destes factos registrais relativos a sociedades, vide MARTINS, J. Fazenda, *Os Efeitos do Registo e das Publicações Obrigatórias na Constituição das Sociedades Comerciais*, Lex, Lisboa, 1994; PITA, M. António, *Os Efeitos do Registo Comercial e a Integridade do Capital Social*, in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida”, vol. IV, 247-279, Almedina, Coimbra, 2011; REIS, Alcindo, *As Publicações e o Registo no Novo Código das Sociedades Comerciais*, Elcla, Porto, 1990.

funções de diretores, representantes e liquidatários), e modificações da sua superestrutura jurídica (“maxime”, transformação, fusão, cisão, dissolução, encerramento de liquidação, qualquer alteração estatutária) –<sup>118</sup>, às *empresas públicas* (art. 5.º do CRC) – abrangendo igualmente diversos factos concernentes à respetiva constituição, organização (“maxime”, nomeação e cessação dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e dos liquidatários), e alterações da superestrutura jurídica e financeira (“maxime”, agrupamento, fusão, cisão, extinção, encerramento de liquidação, qualquer alteração estatutária, prestação de contas) –<sup>119</sup>, aos *agrupamentos complementares de empresas* (art. 6.º do CRC) – incluindo o contrato de agrupamento e suas modificações, a emissão de obrigações, a nomeação e exoneração de administradores, a entrada, exoneração e exclusão de membros, a dissolução e o encerramento de liquidação do agrupamento –<sup>120</sup>,

---

118 O Código Cooperativo de 1980 chegou a prever um “registo cooperativo” (arts. 84.º e segs.), que viria a ser abandonado nos posteriores Códigos de 1986 e de 2015: vale isto por dizer, portanto, que todas as cooperativas se encontram hoje abrangidas pelo regime comum fixado pelo CRC, tenham elas por objeto o exercício de atividades económicas ou de outra natureza (art. 2.º, nº 1 do Código Cooperativo) e qualquer que seja o ramo do setor cooperativo em que se integrem (art. 4.º do Código Cooperativo). Cf. ainda VASSEROT, C. Vargas, *El Sistema de Publicidad Legal de las Cooperativas*, in: 33 “Revista de Derecho de Sociedades” (2009), 129-140.

119 Apesar de o legislador do CRC não ter revogado expressamente os registos especiais das empresas públicas previstos nos Decretos-Lei nº 77/79, de 7 de abril e nº 163/80, de 28 de maio, deve hoje considerar-se inequívoca a sujeição das empresas públicas ao regime jurídico-registal comum instituído pelo CRC, independentemente da sua forma jurídica, do setor em que se integram ou da atividade económica respetiva. Sublinhe-se, todavia, que o art. 5.º do CRC é aplicável apenas às entidades públicas empresariais (arts. 13.º, nº 1, b), e 61.º do RSPE), ficando os demais tipos de empresas públicas, enquanto sociedades comerciais de direito privado, subordinadas ao regime do art. 3.º do CRC, pertençam elas ao setor empresarial estadual (arts. 13.º, nº 1, a) e 14.º, nºs 1 e 5 do “Regime Jurídico do Setor Público Empresarial”) ou ao setor empresarial local (arts. 21.º e 22.º, nº 3 do “Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais”). Cf. Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 82/2003, de 30 de janeiro, in: 2 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 31-33 (registo de dissolução de cooperativa).

120 Tal como nos casos anteriormente analisados no texto, também esta forma jurídico-empresarial já se encontrava abrangida pelo registo comercial nos termos da sua própria regulação (Base IV, nº 3 da Lei nº 4/73, de 4 de junho, art. 4.º do Decreto-Lei nº 430/73, de 25 de agosto). Cf. Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 8/2001, de 24 de abril, in: 5 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2001), 1-9 (registo de constituição de ACE).

e aos *agrupamentos europeus de interesse económico* (art. 7.º do CRC) – incluindo o contrato de agrupamento e suas alterações, a cessão de participações de membros ou a entrada, exoneração e exclusão destes, a designação e cessação das funções dos respetivos gerentes e liquidatários, o projeto de transferência de sede, a dissolução e o encerramento da liquidação.<sup>121</sup>

#### 4. OUTROS SUJEITOS E FACTOS

I. O âmbito de aplicação do registro comercial, tendo embora o seu núcleo fundamental nos factos relativos à situação jurídica dos empresários individuais e coletivos acabados de referir, não se esgota aqui.

II. Com efeito, e por um lado, o legislador veio reconhecer a possibilidade de àquele estarem ainda subordinadas *outras pessoas singulares ou coletivas* que não os sujeitos referidos nos arts. 2.º e segs. do CRC, por força de disposição legal especial (art. 1.º, n.º 2, “in fine”, do CRC): é o caso, por exemplo, das *pessoas coletivas de utilidade pública* (arts. 8.º e 14.º, n.º 3 do Decreto-Lei n.º 460/77, de 7 de novembro, art. 2.º do Decreto-Lei n.º 57/78, de 1 de abril).

III. Por outro lado, o mesmo legislador veio ainda alargar o elenco dos *factos sujeitos ao registro comercial* (tomados aqui em sentido amplo, abrangendo factos jurídicos, ações e decisões: cf. arts. 9.º e 10.º do CRC). Se é certo que uma boa parte dos factos aqui previstos são necessariamente respeitantes aos sujeitos nucleares dos arts. 2.º e segs. do CRC (v.g., ações de interdição de comerciantes individuais, ações de declaração de nulidade ou anulação dos atos constitutivos de sociedades, cooperativas, ACE, AEIE, e EIRL, ações de

---

121 A sujeição ao registo comercial destes agrupamentos era já imposta pelos arts. 6.º, 7.º e 29.º do Regulamento CEE/2137/85, de 25 de julho, tendo sido acolhida posteriormente nas normas nacionais da sua execução (art. 1.º do Decreto-Lei n.º 148/90, de 9 de maio). Cf. Parecer do Conselho Técnico da DGRN n.º 18/2005, de 5 de julho, in: 4 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2005), 68-75 (registro de constituição de AEIE).

declaração de nulidade ou anulação de deliberações sociais, abertura e encerramento de representações permanentes: cf. alíneas a), c), d), e e) do art. 9.º, alínea c) do art. 10.º do CRC)<sup>122</sup>, também é verdade que existem igualmente alguns que poderão respeitar, exclusiva ou simultaneamente, a outro tipo de sujeitos singulares ou coletivos (v.g., despachos de nomeação de administrador judicial de insolvência, mandato mercantil<sup>123</sup>, contrato de agência: cf. alínea l) do art. 9.º, alíneas a) e e) do art. 10.º do CRC).<sup>124</sup>

IV. Finalmente, foi prevista uma “*catch-all rule*” segundo a qual estão ainda sujeitos a registro “quaisquer outros factos que a lei declare sujeito ao registro comercial”. Incluiu-se aqui toda uma panóplia de factos registrais previstos fora do próprio CRC, tais como, apenas a título de exemplo, o registro da manutenção da relação de grupo por domínio total superveniente (art. 489.º, n.º 6 do CSC), da aquisição de ações ou quotas nas operações de aquisição tendente ao domínio total (art. 490.º, n.º 3 do CSC), da nomeação e destituição dos administradores da insolvência (arts. 38.º e 57.º do CIRE), da inibição para o exercício do comércio na sequência do incidente de qualificação da insolvência (art. 189.º, n.º 3 do CIRE), da constituição e extinção de sociedades de

---

122 As ações previstas no art. 9.º do CRC podem ter por fim declarar factos respeitantes a sociedades comerciais (art. 3.º), onde não se inclui a ação emergente do contrato individual de trabalho através da qual é pedida à sociedade, pelo trabalhador despedido, uma indemnização por incumprimento do contrato onde se previa a aquisição de quotas da ré pelo autor (cf. Parecer do Conselho Técnico da DGRN n.º 63/93, de 2 de fevereiro, in: 9 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2001), 39-41).

123 Parecer do Conselho Técnico da DGRN n.º 30/2003, de 25 de março, in: 4 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 68-75 (natureza e alcance do registo de mandato comercial).

124 Esta abertura demonstrada pelo legislador quanto à possibilidade de outros sujeitos e factos poderem vir a ser objeto de sujeição ao registo comercial por força de disposições legais avulsas tem justamente contribuído, noutras ordens jurídicas onde se verificou fenómeno semelhante, para atrair para a órbita regulatória do instituto do registo comercial outras entidades tradicionalmente refratárias ao mundo mercantil, “maxime”, associações e fundações (cf. KANDEM, Jean-Faustin, *Réflexions sur le Registre du Commerce et les Associations Exerçant une Activité Economique*, in: 25 “Recueil Dalloz Sirey” (1996), 213-218).

“trust offshore” na Zona Franca da Madeira (art. 2.º do Decreto-Lei nº 149/94, de 25 de maio)<sup>125</sup>, etc.

### III. REGIME JURÍDICO

#### 1. ORGANIZAÇÃO

I. A organização do registro comercial encontra-se funcionalmente estruturada através das *conservatórias do registro comercial*, as quais constituem serviços desconcentrados do Instituto dos Registos e do Notariado, I.P. (instituto público sob tutela do Ministério da Justiça: cf. Decreto-Lei nº 148/2012, de 12 de junho), dotados embora de considerável autonomia. Atualmente, existem conservatórias privativas do registro comercial em Lisboa, Porto, Funchal, e Zona Franca da Madeira, sendo os serviços registrais assegurados por conservatórias do registro predial nas demais circunscrições.<sup>126</sup>

II. No âmbito da atual organização registral portuguesa, merecem destaque especial os seguintes três aspetos, resultantes da Reforma de 2006. Desde logo, a *competência geral* das conservatórias registrais: os atos de registro comercial podem ser solicitados em qualquer conservatória do registro comercial, independentemente da localização do domicílio ou sede da entidade sujeita a registro<sup>127</sup>. Doutra banda, o crescente relevo do *registro comercial eletrónico*: para além da multiplicação dos atos e certidões registrais em bases eletrónicas (v.g.,

---

125 Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 137/2003, de 24 de junho, in: 7 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 20-26 (registro de constituição de “trust”).

126 Sobre a natureza e autonomia deste tipo de serviços executivos ministeriais, vide em geral AMARAL, D. Freitas, *Curso de Direito Administrativo*, vol. I, 277 e s., 2ª edição, Almedina, Coimbra, 1994; GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 405, 2ª edição, Coimbra Editora, 1994.

127 A competência territorial das conservatórias do registro comercial foi abolida pelo art. 33.º do Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de março, embora curiosamente tenham permanecido na lei laivos do anterior sistema (v.g., arts. 27.º e 57.º, nº 1 do CRC, art. 3.º, nº 1 do RRC) e sem prejuízo da existência de algumas exceções (designadamente, em matéria do registro de navios e do registro na Zona Franca da Madeira).

arts. 42.º, nº 1, 45.º, nº 1, 55.º, nº 6, 57.º, nº 3, 71.º, nº 3, 72.º-A, nº 1, 75.º, nº 3, 116.º do CRC, Portaria nº 1416/2006, de 19 de dezembro), refira-se a existência de uma “base de dados nacional do registro comercial” que centraliza toda a informação atualizada relativa à situação jurídica das entidades sujeitas a registro (arts. 78.º-B e segs. do CRC)<sup>128</sup>. Finalmente, a crescente *natureza multilíngue* do registro comercial: ilustração da progressiva “anglicização” do Direito Comercial, os documentos de suporte dos atos registrares por transcrição podem estar redigidos (art. 32.º, nº 2 do CRC) e as informações prestadas em certidões permanentes podem ser disponibilizadas (art. 58.º, nºs 3 e 4 do CRC) em língua portuguesa ou em língua inglesa (além de outras línguas estrangeiras, em certos casos).

III. Para além das conservatórias do registro comercial, o registro comercial pode ainda ser promovido junto de outras estruturas da organização administrativa. Tal é o caso, desde logo, do “*Balcão do Empreendedor*”: instituído pelo art. 3.º do Decreto-Lei nº 48/2011, de 1 de abril, e regulado pela Portaria nº 365/2015, de 16 de outubro, trata-se de uma plataforma eletrónica nacional (acessível através de [www.portaldocidadao.pt](http://www.portaldocidadao.pt)) que visa funcionar como o ponto único de acesso dos empresários para a realização de todas as formalidades e serviços relacionados com a sua atividade empresarial, incluindo naturalmente o registro comercial. Tal é o caso dos *Cartórios Notariais de Competência Especializada (CNCE)*, serviços externos do Instituto dos Registos e do Notariado que funcionam em instalações de organismos ou institutos públicos, associações patronais ou empresariais ou

---

128 Nesta sequência, foi criado o “*Sistema Integrado do Registo Comercial*” (SIRCOM), sistema informático desenvolvido pelo IRN no qual são anotados todos os atos de registo requeridos e de realização oficiosa, independentemente da modalidade do pedido (abrangendo ainda, resumidamente, a qualificação desses atos de registo, o tratamento emolumentar e contabilístico, bem como os consequentes meios de prova), que funciona em articulação com outros sistemas conexos (v.g., empresas “online”, cartão da empresa, FCPC, IES). Sobre a relevância do registo comercial eletrónico, D’EÇA, F. Almeida, *Registos Online*, 127 e ss., Almedina, Coimbra, 2009; a nível europeu e comparado, vide HERNANDEZ, A. Valle, *El Registro Mercantil Electrónico*, in: 18 “*Revista Aranzadi de Derecho y Nuevas Tecnologías*” (2008), 19-33; SCHOLZ, Oliver, *Die Einführung elektronischer Handelsregister im Europarecht*, in: “*Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*” (2004), 172-176.

câmaras de comércio e indústria e ordens profissionais (Decreto-Lei 35/2000, de 14 de março). Tal é o caso ainda dos *Centros de Formalidades de Empresas (CFE)*, hoje progressivamente reduzidos, serviços de atendimento e informação especialmente vocacionados para os empresários, que incluem na respetiva estrutura orgânica um gabinete de apoio ao registro comercial (art. 9.º do Decreto-Lei nº 78-A/98, de 31 de março). Tal é o caso, finalmente, dos chamados *balcões “SIR – Soluções Integradas de Registro”*, serviços registrais com competência relativa a operações especiais de registro, entendendo-se como tais os processos em que sejam interessadas uma ou mais pessoas coletivas, públicas ou privadas, que envolvam a prática de atos de registro que, pelo seu número, complexidade, natureza, relação de dependência ou conexão, ou relevância económica, justifiquem um tratamento unitário e personalizado (v.g., projetos de interesse nacional ou PIN, fusões e cisões societárias, aumentos de capital, negócios realizados por sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário, empreendimentos turísticos) (art. 26.º do Decreto-Lei nº 116/2008, de 4 de julho, Portaria nº 547/2009, de 25 de maio).

## 2. MODALIDADES

I. Os registros comerciais podem revestir diferentes modalidades: podem ser definitivos ou provisórios, obrigatórios ou facultativos, declarativos, constitutivos, ou aquisitivos, por transcrição ou por depósito.

II. Os registros podem ser *definitivos* (art. 11.º do CRC), quando são realizados após um controlo da legalidade formal e substancial dos factos registados, produzindo os seus efeitos próprios, ou *provisórios*, quando o pedido enferma de deficiências suscetíveis de correção em determinado prazo (registro provisório por dúvidas: cf. art. 49.º do CRC) ou a validade ou eficácia do facto registado está dependente da



ocorrência futura de outro facto ou direito (registro provisório por natureza: cf. art. 64.º do CRC).<sup>129</sup>

III. Os registos podem ser *obrigatórios*, quando a lei o determina direta ou indiretamente através da previsão de prazos para a sua realização e de sanções para o respeito incumprimento (arts. 15.º e 17.º do CRC), ou *facultativos*, quando a lei, prevendo embora a possibilidade do registro de determinado facto jurídico, não associa sanções especiais à sua omissão (embora desta possam resultar outro tipo de consequências).<sup>130</sup>

IV. Os registos podem ser *declarativos*, quando se limitam a declarar ou enunciar um determinado facto jurídico-registral, associando-lhe uma presunção de verdade e um efeito de oponibilidade externa sem condicionar, todavia, a respetiva existência e validade jurídica substantiva (arts. 11.º, 13.º, e 14.º, n.º 2 do CRC); *constitutivos*, quando são necessários para a produção dos efeitos jurídicos próprios do facto jurídico-registral (v.g., constituição de sociedade comercial: cf. arts. 13.º, n.º 2 e 14.º, n.º 4 do CRC); ou *aquisitivos*, quando consolidam ou legitimam aquisições de direitos por mera força do próprio registro (aquisições “tabulares”: cf. art. 22.º, n.º 4 do CRC).<sup>131</sup>

V. Por último, mas não menos importante, importa salientar que o CRC, na sequência da reforma de 2006, consagra duas formas ou modalidades fundamentais do registro comercial: o *registro por transcrição* e o *registro por depósito* (art. 53.º-A, n.º 1 do CRC). Pela sua relevância primordial na economia do atual sistema jusregistral português, estas modalidades merecem uma atenção especial, tanto no que concerne à sua noção, como no que respeita ao seu âmbito de aplicação, regime e efeitos fundamentais.

VI. O *registro por transcrição* (ou por extrato) “consiste na extratação dos elementos que definem a situação jurídica das entidades sujeitas a registro constantes dos documentos apresentados” (art.

---

129 Sobre os registos provisórios, vide *infra* III – 3.

130 Sobre os factos sujeitos a registro obrigatório e facultativo, vide *supra* II – 1.

131 Sobre os registos comerciais declarativos, constitutivos e aquisitivos, vide *infra* III – 6.3.

53.º-A, nº 2 do CRC). Nesta modalidade, que corresponde ao registro tradicional ou “*stricto sensu*”, o registro é da exclusiva responsabilidade do Conservador do Registro Comercial, a quem compete verificar a regularidade dos documentos que titulam e acompanham o pedido apresentado e controlar a legalidade formal e substancial dos factos e situações jurídicas naqueles contidos. Apesar da deficiente terminologia legal, o conservador não se limita, pois, a “transcrever” ou copiar os documentos apresentados, efetuando sim um extrato ou resumo dos elementos essenciais para a realização do registro com vista ao fim a que este se destina (publicidade da situação jurídica das entidades a ele sujeitas).

VII. O *registro por depósito* “consiste no mero arquivamento dos documentos que titulam factos sujeitos a registro” (art. 53.º-A, nº 3 do CRC). Nesta modalidade, que foi introduzida com a Reforma de 2006, o conservador limita-se a realizar o registro dos fatos sujeitos a registro e a arquivar os documentos que os titulam, excluindo-se qualquer atividade de verificação ou controlo da respetiva legalidade formal ou substancial. No registro por depósito, pois, o conservador limita-se a verificar a legitimidade do requerente do registro, a existência do primeiro registro da entidade requerente, o número de identificação de pessoa coletiva, o pagamento das taxas, e outros aspetos quejandos (cf. art. 46.º, nº 2 do CRC), a lançar a menção do fato sujeito a registro na ficha de registro, e a arquivar na pasta de arquivo os documentos apresentados pelo requerente, sem realizar qualquer juízo de qualificação ou controlo da legalidade formal ou material dos factos ou situações jurídicas (controlo esse que, nalguns casos, passou a ser da responsabilidade das próprias entidades requerentes, como sucede com as sociedades no caso de registro de cessão de quotas: cf. art. 242.º-B, nº 1 do CSC).

VIII. Relativamente ao respetivo *âmbito de aplicação*, a maioria dos factos registraes é efetuada através do registro por transcrição, encontrando-se a modalidade do registro por depósito reservada para um número mais reduzido de situações (art. 53.º-A, nº 5 do CRC). Entre estas primeiras, incluem-se, quanto aos comerciantes individuais, o

início, alteração e cessação da sua atividade, as modificações do seu estado civil e regime de bens, e a mudança do seu estabelecimento principal (art. 2.º do CRC); quanto a sociedades comerciais, a constituição, as alterações dos estatutos sociais, a designação e cessação de funções dos titulares dos órgãos sociais e liquidatários, a dissolução, o encerramento de liquidação, e o regresso à atividade social (art. 3.º do CRC); e quanto a empresas públicas, ACE, AEIE, e EIRL, “grosso modo” os factos concernentes à respetiva constituição, designação e cessação de funções dos membros dos seus órgãos, alterações dos estatutos e extinção (arts. 5.º a 8.º do CRC). Entre as últimas, destacam-se, quanto às sociedades, a unificação, divisão, transmissão de quotas e partes, o usufruto, penhor, arrolamento, arresto e penhora de quotas, e a prestação de contas, além de, quanto a empresas públicas e ACE, a emissão de obrigações e a prestação de contas (arts. 3.º, nº 1, b), e), f), n), 5.º, b) e d), 6.º, b) do CRC).

IX. Relativamente ao seu *regime*, ressalta em particular o alcance diverso que nessas modalidades revestem alguns dos princípios jurídico-registrais. O caso mais evidente diz respeito ao princípio da legalidade (art. 47.º do CRC). Ao invés do que sucede nos registros por transcrição, nos registros por depósito o Conservador do Registro Comercial não tem se encontra investido num poder/dever de qualificação e de controlo formal e substancial dos factos e títulos: prova disso mesmo é a circunstância de ele estar impedido de recusar o registro por depósito mesmo nos casos de manifesta nulidade do facto registado (art. 48.º, nº 1, d) do CSC)<sup>132</sup>. Outro exemplo diz respeito *princípio da prioridade*, que apenas foi previsto expressamente relativamente aos registros por depósito de direitos sobre quotas e partes sociais (art. 12.º do CRC, art. 242.º-C do CSC).<sup>133</sup>

X. Relativamente aos seus *efeitos*, a diferença fundamental entre as modalidades em apreço respeita à respetiva “fé pública registral”. Como também melhor veremos adiante, ao passo que os registros

---

132 Sobre o alcance do princípio da legalidade nos registros por transcrição e por depósito, vide *infra* IV – 2.

133 Sobre o princípio da prioridade, vide *infra* IV – 5 (II).

por transcrição gozam a seu favor de uma presunção de verdade (art. 11.º do CRC), consubstanciando para todos os efeitos a situação jurídica dos factos e pessoas a que respeitam enquanto aquela não for ilidida mediante apresentação de prova em contrário, os registros por depósito não conferem idêntica proteção ou fé pública.<sup>134</sup>

XI. Em jeito de conclusão, diríamos o seguinte. Tradicionalmente, o registro comercial correspondeu sempre e apenas à primeira modalidade (então designada simplesmente “registro”), reportando-se o depósito meramente aos documentos que estavam na base do registro e eram objeto de arquivamento. A Reforma de 2006, vindo introduzir uma espécie de bicefalia registral em prol da simplificação e celeridade do registro comercial, levanta algumas *perplexidades*. Salta à vista, desde logo, alguma inconsistência terminológica: “summo rigore”, o registro por transcrição não implica uma verdadeira “transcrição” (pois de modo algum se confina a mero traslado ou cópia do conteúdo dos documentos) e o registro por depósito não consubstancia um verdadeiro “registro” (efetuando-se fundamentalmente mediante um arquivamento dos documentos que lhe servem de base). Por outro lado, sem tradição ao nível nacional e até comparado, deve advertir-se para as próprias inconsistências internas da novel distinção: designadamente, não se pode ignorar o acrescido risco de existência de informação registral contraditória que resulta potencialmente das inevitáveis zonas de sobreposição positiva ou negativa entre as duas modalidades legais (pense-se, por exemplo, no caso da transmissão de quotas, a qual, ao mesmo tempo que está sujeita em via geral ao registro por depósito, pode, afinal, igualmente ocorrer no quadro de vicissitudes societárias sujeitas a registro por transcrição, v.g., transformações, cisões, etc.). Finalmente, tal distinção poderá contribuir para um progressivo esbatimento das funções clássicas de segurança jurídica, controlo de legalidade, verdade e fé pública habitualmente associadas ao registro comercial: com efeito, lembre-se que o registro por depósito não assegura

---

134 Cf. *infra* III – 6.2.

sequer a autenticidade ou validade dos documentos depositados (dado que, em abstrato, se podem arquivar documentos verdadeiros ou falsos, válidos ou nulos), não sendo, além disso, ainda totalmente claro o alcance dos respetivos regime e efeitos jurídicos (dado que, ao invés do registro por transcrição, muito embora destituídos do valor presuntivo consagrado no art. 11.º do CRC e não podendo ser declarados nulos nos termos do art. 22.º do CRC, aqueles também constituem condição de oponibilidade “erga omnes” nos termos do art. 14.º do CRC).<sup>135</sup>

### 3. PROCESSO

I. O processo do registro desenrola-se ao longo de uma multiplicidade de operações e vicissitudes que seria moroso aqui analisar exaustivamente (arts. 28.º e segs. do CRC).

II. No essencial, este processo inicia-se em regra com o *pedido* das próprias pessoas singulares ou coletivas a quem o registro respeita, seus representantes e demais interessados (arts. 28.º a 30.º do CRC)<sup>136</sup>. O pedido de registro – designado “apresentação” nos registros por transcrição e “pedido” nos registros por depósito (art. 46.º do CRC, art. 4.º do RRC) – pode ser apresentado *verbalmente*, quando efetuado presencialmente por requerente legítimo (caso em que deve ser disponibilizado um comprovativo do pedido), ou, nos demais casos, deve ser apresentado sob *forma escrita* (em impresso próprio, denominado “requisição de registro”), por *via postal* (mediante carta

---

135 Para uma análise crítica da reforma, vide mais desenvolvimentos AAVV, *Cessão de Quotas – “Desformalização” e Registo por Depósito*, Almedina, Coimbra, 2009; GUERREIRO, J. Mouteira, *Ensaio sobre a Problemática da Titulação e do Registo à Luz do Direito Português*, 392 e ss., Coimbra Editora, Coimbra, 2014.

136 O processo registal está assim dominado pelo princípio da instância: sobre tal princípio, vide *infra* IV – 1. Sublinhe-se que a instância nada tem que ver necessariamente com a natureza obrigatória ou facultativa do registo: trate-se de factos registais cujo incumprimento faz ou não incorrer o sujeito infrator em responsabilidade contraordenacional, é sempre necessária a iniciativa do interessado para que aquele se realize (cf. assim também, para o registo predial, FERNANDES, L. Carvalho, *Lições de Direitos Reais*, 113, 6ª ed., Quid Juris, Lisboa, 2009).

registada) ou por *via eletrônica* (através do endereço [www.empresonline.pt](http://www.empresonline.pt)) (art. 113.º do CRC, arts. 4.º e segs. do RRC, Portaria nº 1146-A/2016, de 19 de dezembro).

III. Em via geral, o pedido deve ser acompanhado dos documentos que se destinam a titular ou comprovar os factos a registar (“titulação”: cf. arts. 32.º a 44.º do CRC) – e das declarações complementares eventualmente necessárias (art. 33.º do CRC), devendo ainda ser feita prova do cumprimento das obrigações fiscais respetivas (art. 51.º do CRC) e pago o emolumento correspondente (RERN). Especialmente importante é a *titulação* do primeiro registro (art. 61.º do CRC), de onde resulta a matrícula de cada entidade sujeita a registro (art. 62.º do CRC): no caso dos empresários individuais, em que tal registro inicial tem por objeto o registro do início de atividade, torna-se necessária a declaração do interessado (art. 34.º do CRC) e a exibição do certificado de admissibilidade de firma ou denominação que não seja puramente subjetiva (art. 56.º, nº 1, a) do RRNPC); no caso dos empresários coletivos, em que o registro tem por objeto a respetiva constituição, torna-se necessária a exibição do ato constitutivo (“maxime”, o contrato de sociedade na forma legal, no caso das sociedades comerciais: cf. art. 35.º do CRC).<sup>137</sup>

IV. Uma vez apresentado o pedido, e salvo quando esta apresentação tenha sido rejeitada (art. 46.º do CRC), competirá então ao Conservador do Registro Comercial apreciar a respetiva viabilidade formal e substancial à luz do princípio da legalidade (art. 47.º do CRC). No exercício dessa competência, o conservador proferirá *despacho* que poderá consubstanciar três tipos fundamentais e alternativos de decisão.

V. A primeira consistirá em promover o competente *registro* na forma solicitada nos termos e prazos legais (arts. 54.º e 55.º-A do CRC), inclusive suprimindo eventuais deficiências da apresentação. Com efeito,

---

137 Para uma inventariação exaustiva da titulação do pedido registal aplicável em situações especiais (EIRL, ACE, AEIE, cooperativas, empresas públicas, sociedades unipessoais, empresas “na hora” e empresas “online”, representações permanentes, etc.), vide LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 226 e ss., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.

nos casos de registro por transcrição, as deficiências do processo registral devem, sempre que possível, ser supridas oficiosamente com base nos documentos apresentados ou já existentes no serviço de registro ou por acesso direto à informação constante de bases de dados das entidades ou serviços da Administração Pública (art. 52.º do CRC).

VI. A segunda consistirá em lavrar despacho de *registro provisório por dúvidas*, sempre que eventuais deficiências do processo de registro não possam ser sanadas (nos termos do citado art. 52.º do CRC) e existam motivos que obstem ao registro do ato tal como é pedido que não sejam fundamento de recusa (art. 49.º do CRC)<sup>138</sup>. O despacho de provisoriedade deve ser notificado aos interessados, a quem compete o ónus da remoção das dúvidas sob pena da respetiva caducidade (cf. arts. 18.º, n.ºs 2 e 3, 49.º, e 50.º do CRC).<sup>139</sup>

VII. Finalmente, a terceira consistirá em lavrar despacho de *recusa do registro*, que deverá também ser notificado aos interessados (cf. arts. 48.º, 50.º e 98.º e segs. do CRC). Entre os fundamentos (taxativos) da recusa, contam-se os de o facto a registar já estar registado ou não estar sujeito a registro<sup>140</sup>, de manifesta nulidade do facto<sup>141</sup>, de ter sido lavrado registro provisório por dúvidas sem que estas hajam sido removidas, de a entidade se encontrar em incumprimento quanto à obrigação do registro da prestação de contas, e de, em virtude da falta de elementos

---

138 Cf. Pareceres do Conselho Técnico da DGRN n.º 3/2002, de 26 de setembro, in: 9 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2002), 38-46 (registro provisório de entrada social em espécie consistente em estabelecimento comercial farmacêutico sem exibição de alvará) e n.º 89/2003, de 25 de março, in: 4 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 40-44 (registro provisório de cisão na pendência de oposição judicial de credores).

139 Sobre a conversão dos registos provisórios em definitivos, vide o Acórdão do STJ de 17-IV-1997 (ALMEIDA E SILVA), in: V “Coletânea de Jurisprudência - Acórdãos do STJ” (1997), II, 50-53.

140 Pareceres do Conselho Técnico da DGRN n.º 135/92, de 23 de março, in: 9 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2002), 58-60 (registro como objeto social de meros atos de participação), e n.º 89/91, de 8 de janeiro, in: 3 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2004), 43-47 (registro de administrador-delegado em sociedade por quotas).

141 Cf. Pareceres do Conselho Técnico da DGRN n.º 64/92, de 28 de setembro, in: 6 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2002), 47-50 (registro de partilha social na subsistência de passivo comum) e n.º 51/2004, de 3 de maio, in: 4 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2005), 12-18 (doação de quota em sociedade a constituir).

ou da sua própria natureza (v.g, atos de cancelamento), não puder ser registado como provisório por dúvidas (art. 48.º do CRC)<sup>142</sup>, além de outras razões previstas em leis complementares ou avulsas (v.g., art. 58.º do RRNPC)<sup>143</sup>. Sublinhe-se, todavia, que não poderá ser recusado o registro quando o facto levado a registro se encontre formalizado em lei (v.g., decreto-lei de aprovação dos estatutos de empresa pública), o que constitui prova bastante do facto registado cuja idoneidade ou validade intrínseca não compete ao conservador apreciar.<sup>144</sup>

#### 4. ATOS DE REGISTRO

I. Caso o pedido de registro apresentado tenha sido apreciado favoravelmente pelo Conservador do Registro Comercial, têm lugar os *atos de registro* propriamente ditos (“lato sensu”). Estes atos variam naturalmente consoante a forma registral em causa: no caso de se tratar de registro por transcrição, o registro comercial compreende a matrícula, as inscrições, os averbamentos e as anotações (art. 55.º, nº 1 do CRC); no caso de se tratar de registro por depósito, o registro comercial abrange o depósito dos documentos e a respetiva menção na ficha de registro (art. 55.º, nº 2 do CRC).

II. A *matrícula* constitui a identificação relativa a cada entidade singular ou coletiva a que o registro diz respeito, sendo realizada por extrato lavrado na ficha respetiva (art. 58.º, nº 2 do CRC), que

---

142 Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 88/93, de 2 de fevereiro, in: 11 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2001), 58-64 (registro de penhora de navio quando, por falta de elementos, a matrícula nem como provisória puder ser aberta).

143 Sobre a recusa de registro, vide o Acórdão da RP de 12-VII-1994 (PELAYO GONÇALVES), in: XIX “Coletânea de Jurisprudência” (1994), III, 184-187. Não se pode confundir a recusa do registro com a *recusa do pedido ou da apresentação do registro*: o pedido de registro deverá ser recusado sempre que não seja apresentado na forma exigida, não forem pagas as quantias devidas, a entidade objeto de registro não tiver número de identificação de pessoa coletiva atribuído (no caso dos registos por transcrição) e ainda, para além destas, sempre que o requerente não tiver legitimidade para requerer o registro, não se mostre efetuado o primeiro registro da entidade, nos termos previstos no art. 61.º, ou quando o facto não estiver sujeito a registro (art. 46.º, nºs 1 e 2 do CRC).

144 Acórdão da RL de 20-IX-2016 (M. Conceição SAAVEDRA), in: [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).



deverá conter o nome completo, firma ou denominação, local do estabelecimento ou atividade principal e número fiscal (para as pessoas singulares) e a firma ou denominação, NIPC, natureza jurídica, sede e CAE (para as pessoas coletivas), entre outros elementos (art. 62.º do CRC, art. 8.º do RRC).<sup>145</sup>

III. As *inscrições* correspondem aos extratos lavrados nas fichas respetivas dos elementos definidores da situação jurídica das entidades a que o registo respeita, tal como resultam dos documentos apresentados e depositados (arts. 57.º, nº 1, 58.º, nº 2, 63.º do CRC): estas inscrições estão subordinadas a determinados requisitos gerais e especiais (arts. 9.º e 10.º do RCC) e podem ser definitivas ou provisórias (arts. 49.º e 64.º do CRC).

IV. Os *averbamentos* correspondem a alterações do conteúdo das inscrições, decorrentes de atualizações ou retificações ocorridas “medio temporae” (v.g., recondução ou cessação de funções de gerentes, administradores ou liquidatários, declaração de perda de direito à firma ou denominação, decisões judiciais várias relativas à situação de empresários insolventes, etc.), sendo também lavrados por extrato nas fichas respetivas (arts. 58.º, nº 2, 68.º e 69.º do CRC, arts. 11.º e 12.º do RCC).

V. As *anotações* consistem em meras notas ou observações relativas a factos a que a lei pretende conferir publicidade, devendo conter o facto anotado e a data da apresentação dos documentos ou da sua realização (arts. 45.º, nº 5, 87.º, nº 1, 111.º, nº 1 do CRC, art. 13.º do RCC), merecendo aqui especial destaque, atenta a relevância dos seus efeitos substantivos, a anotação das publicações oficiais (art. 71.º, nº 5 do CRC).

---

145 Aspetos aqui relevantes são os de que a *abertura da matrícula* decorre oficiosamente do primeiro registo a efetuar pela entidade singular (registo de início de atividade) ou coletiva (registo do ato constitutivo) em apreço (art. 61.º, nº 4 do CRC), e de que o *cancelamento da matrícula* ocorre também oficiosamente através de inscrição realizada com o registo definitivo de factos que tenham por efeito a extinção da entidade registada, com o registo definitivo de transferência de sede para o estrangeiro ou a falta de conversão tempestiva dos registos provisórios (art. 62.º-A do CRC).

VI. O *depósito* diz respeito a diversos documentos que devem acompanhar a apresentação do pedido, sendo realizado em pastas próprias onde ficarão eletronicamente arquivados todos os documentos, fichas e publicações respeitantes à entidade registada (arts. 57.º a 59.º do CRC) e devendo conter menções gerais e especiais (arts. 14.º e 15.º do RCC): trata-se de um ato registral fundamental dado que só poderá ser lavrado registro daqueles factos constantes de documentos que legalmente os comprovem e que se encontrem regularmente arquivados (arts. 32.º e 59.º, nº 1 do CRC).<sup>146</sup>

VII. Enfim, as *publicações legais* correspondem à divulgação pública obrigatória de determinados factos sujeitos a registro, referidos no art. 70.º, nº 1 do CRC, sendo realizadas em sítio eletrónico de acesso público ([www.mj.gov.pt/publicações](http://www.mj.gov.pt/publicações)) (art. 70.º, nº 2 do CRC). Com efeito, as publicações obrigatórias são promovidas oficiosamente pelo Conservador do Registro Comercial, imediatamente após a realização do respetivo registro, a expensas dos interessados (art. 71.º, nº 1 do CRC), devendo sempre delas constar as menções obrigatórias do registro (art. 72.º, nº 1 do CRC). A falta de publicações obrigatórias afeta a eficácia externa dos factos registraes, acarretando a inoponibilidade destes a terceiros (art. 14.º, nº 2 do CRC, art. 168.º do CSC, art. 5.º do Decreto-Lei nº 248/86, de 25 de agosto)<sup>147</sup>. Sublinhe-se ainda, paralelamente, a obrigatoriedade de comunicação oficiosa, gratuita e eletrónica de determinados atos de registro aos serviços da administração tributária e da segurança social (art. 72.º-A do CRC).

VIII. Os registros devem ser realizados pelas conservatórias do registro comercial em determinados suportes documentais, de que

---

146 Na sequência da Lei nº 89/2017, de 21 de agosto (cf. *infra* V – 3), em caso de alteração dos estatutos de uma sociedade, passou a ser obrigatória a apresentação para arquivo, para além de uma versão atualizada desses estatutos, uma lista dos sócios e respetiva identificação (art. 59.º, nº 2 do CRC). Trata-se de uma exigência redundante para as sociedades em nome coletivo, em comandita e por quotas (em face do registo obrigatório previsto no art. 3.º, nº 1, c) e e) do CRC) e de uma exigência previsivelmente ineficaz, conquanto inovadora, para as sociedades anónimas (dado que não lhe vai associado qualquer sistema de controlo, tratamento ou sequer fiscalização da autenticidade da informação entregue, além de se mostrar inexequível no caso de sociedades anónimas abertas ou com grande dispersão de capital).

147 Sobre o sentido e alcance desta inoponibilidade, vide *infra* IV – 5.

fazem parte um diário, as fichas de registro e as pastas de arquivo (art. 1.º do RCC). O *diário*, em formato informático, destina-se à anotação cronológica dos pedidos de registro por transcrição e respetivos documentos. As *fichas* de registro, em formato eletrónico, constituem um suporte documental que se destina à matrícula, às inscrições, aos averbamentos, às anotações e aos depósitos concernentes à situação jurídica da respetiva entidade registada. As *pastas* de arquivo, também hoje de natureza digital ou eletrónica (“filenet”), constituem um suporte documental individualizado relativo a cada pessoa singular ou coletiva registada onde são depositados todos os documentos respeitantes aos atos submetidos a registro e as respetivas fichas.

IX. A prevalência cronológica dos atos de registro é assegurada pela *ordem do pedido*, tendo em conta o número de referência, data e hora da sua receção (arts. 12.º e 55.º, n.ºs 4 a 6 do CRC), inclusive no caso dos registros por dúvidas (os quais, se e quando tempestivamente convertidos, conservam essa prioridade).

## 5. VICISSITUDES

I. Os registros comerciais estão ainda sujeitos a uma série de vicissitudes diversas, que são igualmente importantes na economia do regime jurídico-registral: entre elas, refiram-se a *publicidade e prova* do registro (arts. 73.º a 78.ºA), os *vícios* do registro (arts. 22.º e 23.º), a *caducidade e cancelamento* do registro (arts. 18.º e 20.º), as *justificação, retificação e reconstituição* do registro (arts. 79.º a 97.º), e a *impugnação* das decisões do conservador do registro comercial (arts. 101.º a 112.º, todos do CRC).

### 5.1. PUBLICIDADE E PROVA

I. Sendo finalidade do registro comercial a de conferir publicidade primordialmente à situação jurídica de pessoas singulares e coletivas que desenvolvem atividades económico-empresariais, os dados dele

constantes são *acessíveis ao público em geral*: nestes termos, qualquer pessoa poderá solicitar informações verbais ou escritas sobre os atos de registro e os documentos arquivados (art. 73.º do CRC) e obter cópias não certificadas com valor informativo (art. 74.º do CRC).<sup>148</sup>

II. Além disso, fruto ainda do mesmo caráter público do registro, os interessados poderão obter meios de *prova* do registro através de certidões (arts. 75.º a 78.º-A do CRC). Especialmente relevante é a chamada *certidão permanente do registro comercial*, que consiste na disponibilização, em suporte eletrónico e em versão portuguesa ou inglesa, de informação atualizada em tempo real relativa a todos os registos em vigor, bem como da menção de todos os pedidos de registro pendentes, respeitantes a determinada entidade (arts. 14.º e segs. da Portaria nº 1416-A/2006, de 19 de dezembro)<sup>149</sup>. Destaque merecem ainda a *certidão permanente do pacto social atualizado*, que reproduz, em suporte eletrónico e permanentemente atualizada, a última versão dos estatutos sociais entregue por entidade inscrita no registro comercial (art. 1.º, b) da Portaria nº 285/2012, de 20 de setembro), e a *certidão permanente de prestação de contas*, disponibilizada gratuitamente e relativa a cada registro de prestação de contas de entidades constantes da Base de Dados das Contas Anuais (art. 10.º, nº 4 do Decreto-Lei nº 8/2007, de 17 de janeiro).

## 5.2. VÍCIOS

I. Tal como sucede com a generalidade dos atos jurídico-comerciais, os registos podem padecer de determinados *vícios*, a que

---

148 Sobre os eventuais limites do caráter público do registo decorrentes do direito constitucional à privacidade e leis ordinárias em matéria de proteção dos dados pessoais, vide LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 260 e ss., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.

149 Sobre esta certidão, vide D'EÇA, F. Almeida, *Registos Online*, 211 e ss., Almedina, Coimbra, 2009.

a lei associou um regime particular: são eles a *nulidade* (art. 22.º do CRC) e a *inexatidão* (art. 23.º do CRC).<sup>150</sup>

II. Os registos são *nulos* quando enfermam de um ou mais dos seguintes vícios: quando forem falsos, quando tiverem sido feitos com base em títulos falsos (cf. art. 372.º, nº 2 do Código Civil) ou em títulos insuficientes para a prova legal do facto registado, quando enfermarem de omissões ou inexatidões de que resulte incerteza acerca dos sujeitos ou objeto da relação jurídica a que o facto registado se refere, quando tiverem sido assinados por pessoa sem competência funcional e não possam ser confirmados, e quando tiverem sido lavrados sem apresentação prévia (art. 22.º, nº 1 do CRC). Sublinhe-se, todavia, que os registos nulos subsistem e produzem os seus efeitos próprios se e enquanto não sobrevier decisão judicial transitada em julgado que declare essa mesma nulidade (art. 22.º, nº 3 do CRC), sem prejuízo do comum efeito retroativo da decisão (art. 289.º, nº 1 do Código Civil). Por essa razão também, a declaração de nulidade do registo não prejudica os direitos adquiridos a título oneroso por terceiro de boa fé, se o registo dos correspondentes factos for anterior ao registo da ação de nulidade (art. 22.º, nº 4 do CRC): trata-se, como será visto adiante, de um caso de aquisição tabular, que origina ou legitima verdadeiras aquisições por mera força do registo.<sup>151</sup>

III. Os registos são *inexatos* quando sejam lavrados em desconformidade com o título que lhes serviu de base ou enfermem de deficiências provenientes desse título que não sejam causa de nulidade (art. 23.º do CRC). Como veremos já em seguida, os registos inexatos são retificados mediante um processo especial de retificação (art. 81.º e segs. do CRC).

---

150 O legislador limitou a nulidade aos registos por transcrição (art. 22.º, nº 1 do CRC), pelo que a invalidade dos registos por depósito apenas poderá ser obtida, a sê-lo, por aplicação do regime geral da nulidade dos atos jurídicos.

151 Sobre este efeito de publicidade aquisitiva, vide *infra* III – 6.3.

### 5.3. CADUCIDADE E CANCELAMENTO

I. Os registros podem *caducar*, isto é, deixar de produzir efeitos (art. 18.º do CRC), ou podem ser *cancelados*, isto é, ser declarados sem efeitos (art. 20.º do CRC).<sup>152</sup>

II. Os registros *caducam* por força da lei ou pelo decurso do prazo de duração do negócio (art. 18.º, n.º 1 do CRC): tal caducidade deve ser oficiosamente promovida pelo conservador, que a deverá anotar ao registro imediatamente após a respetiva verificação (art. 18.º, n.º 4 do CRC). No caso particular dos registros provisórios, estes caducam se não forem convertidos em definitivos ou renovados no prazo de seis meses (art. 18.º, n.ºs 2 e 3 do CRC), salvo diferente prazo previsto na lei (v.g., art. 65.º do CRC): o prazo de caducidade conta-se, em princípio, da data da apresentação ou pedido (art. 55.º do CRC), ressalvados certos casos especiais (v.g., data da notificação nos registros provisórios por dúvidas: cf. art. 50.º, n.º 1 do CRC).

III. Os registros são *cancelados* com base na extinção dos direitos, ónus ou encargos neles definidos, em execução de decisão administrativa, de decisão judicial transitada em julgado ou nos casos previstos na lei (art. 20.º do CRC): assim, por exemplo, a liquidação de um empréstimo obrigacionista, enquanto facto extintivo do mesmo, determina o consequente averbamento de cancelamento do respetivo registro. O cancelamento pode ser efetuado a pedido dos interessados ou promovido oficiosamente, mormente nos casos previstos na lei (v.g., arts. 27.º, n.º 2, 62.º-A, 82.º, n.º 2, do CRC).

### 5.4. JUSTIFICAÇÃO, RETIFICAÇÃO E RECONSTITUIÇÃO

I. Os registros podem ser objeto de procedimentos especiais de *justificação* (art. 79.º-A), de *retificação* (arts. 81.º a 93.º-D) e de *reconstituição* (arts. 94.º a 97.º, todos do CRC).

---

152 Cf. Sanz, F. León, *El Cierre del Registro Mercantil*, in: 10 “Revista de Derecho de Sociedades” (1998), 282-288.

II. O procedimento especial de *justificação*, previsto no art. 79.º-A do CRC, consiste num procedimento específico relativo às sociedades comerciais, que tem em vista permitir promover, de forma simples e célere, o registro da dissolução imediata de sociedades nos casos de decurso do prazo de duração da sociedade, de realização completa do objeto contratual, ou de deliberação dos sócios (art. 141.º, n.º 2 do CSC, art. 79.º-A, n.º 1 do CRC).<sup>153</sup>

III. O procedimento especial de *retificação*, previsto e regulado nos arts. 81.º a 93.º-D do CRC, consiste num procedimento que tem em vista retificar ou corrigir os registros inexatos (art. 23.º do CRC), os registros indevidamente lavrados (art. 82.º, n.ºs 1 e 2 do CRC), e os registros lançados em ficha indevida (art. 82.º, n.º 4 do CRC). Aspeto importante – de algum modo paralelo à situação de aquisição tabular prevista no art. 22.º, n.º 4 do CRC – é o de que a retificação do registro não prejudica os direitos adquiridos a título oneroso por terceiros de boa fé sempre que o registro dos factos correspondentes for anterior ao registro da retificação ou da pendência do respetivo processo (art. 83.º do CRC).

IV. O procedimento especial de *reconstituição*, previsto e regulado nos arts. 94.º a 97.º do CRC, consiste num procedimento que tem em vista refazer ou reconstituir registros cujos suportes documentais se hajam extraviado ou inutilizado: tal reconstituição pode ser realizada através de reprodução feita a partir dos arquivos existentes (v.g., cópias de segurança), de reelaboração a partir dos documentos que estiveram na base dos registros originários (v.g., em cartórios notariais), ou de reforma do registro (mediante auto de ocorrência enviado ao Ministério Público).

---

<sup>153</sup> Sobre tais eventos dissolutivos imediatos, vide Antunes, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 479 e ss., 7ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017.

## 5.5. IMPUGNAÇÃO

I. As decisões do Conservador do Registro Comercial podem ser objeto de *impugnação*, cabendo dos respetivos despachos (mormente, de recusa de registro) *recurso hierárquico* e *impugnação contenciosa* (arts. 101.º a 111.º do CRC).<sup>154</sup>

II. Impugnada a decisão pelos interessados, o conservador deverá proferir *despacho* a sustentar ou a reparar essa decisão no prazo de 10 dias, dele notificando o requerente (art. 101.º-B, nº 1 do CRC). Caso a decisão seja sustentada, ela sobe para *apreciação pelo presidente do Instituto dos Registos e do Notariado* a realizar no prazo de 90 dias (art. 102.º do CRC). Caso o recurso hierárquico seja julgado improcedente pela entidade administrativa competente, os interessados poderão, no prazo de 20 dias, *impugnar a decisão nos juízos de comércio dos tribunais de comarca* (arts. 101.º, nº 2 e 104.º do CRC, art. 128.º, nº 1, h) e nº 2 da Lei da Organização do Sistema Judiciário), cabendo sempre da sentença judicial que venha a ser proferida *recurso com efeito suspensivo para o Tribunal da Relação* que pode ser interposto pelos autores (impugnantes), pelo réu (conservador), pelo presidente do IRN e pelo Ministério Público. Nos termos do art. 116.º do CRC, a tramitação dos recursos e impugnação pode ser efetuada por via eletrónica.

III. Entre os principais *efeitos* ou consequências decorrentes dos recursos hierárquicos e/ou impugnações judiciais, tendo estes sido julgados procedentes, contam-se o dever de ser *efetuado o registro recusado*, ou convertido oficiosamente o registro provisório em definitivo, conforme o caso (art. 111.º, nº 4 do CRC), e o dever de ser anotada a *caducidade dos registos provisórios incompatíveis* com o ato inicialmente recusado, convertendo-se oficiosamente, em regra, *os registos dependentes* (art. 112.º do CRC).

---

154 GOMES, S. Roque, *O Sistema de Impugnação das Decisões do Conservador no Registo Comercial*, in: 3 “Revista de Direito das Sociedades” (2009), 751-765; GERALDES, I. Quelhas, *Impugnação das Decisões do Conservador nos Registos*, Almedina, Lisboa, 2002; na jurisprudência, sobre a competência dos juízos de comércio, vide o Acórdão do STJ de 12-II-2004 (Salvador da Costa), in: XII “Coletânea de Jurisprudência - Acórdãos do STJ” (2004), I, 64-67.



## 6. EFEITOS

### 6.1. PUBLICIDADE FORMAL E MATERIAL

I. O registro comercial – enquanto instituto público destinado a assegurar a *publicidade legal* dos empresários individuais e coletivos no interesse da segurança do tráfico jurídico e económico – tem uma dupla função primordial de publicidade formal e de publicidade material.<sup>155</sup>

II. O registro comercial visa, desde logo, tornar transparente e acessível ao público em geral a informação sobre a situação jurídica dos empresários e dos factos relativos à sua atividade (“*publicidade formal*”). Sendo sua finalidade típica a de promover tal publicidade legal ou oficial em prol da segurança do comércio jurídico (art. 1.º do CRC), compreende-se que qualquer terceiro possa solicitar o acesso aos dados inscritos no registro comercial (art. 73.º do CRC): tal inclui, designadamente, a possibilidade de solicitar *informações* verbais ou escritas sobre os atos de registro e os documentos arquivados (arts. 73.º e 74.º do CRC) e de obter *cópias* e *provas* do registro (certidões, fotocópias certificadas, e notas de registro: cf. arts. 75.º a 78.º-A do CRC).<sup>156</sup>

III. Tal publicidade formal, todavia, deve respeitar e conformar-se com os limites decorrentes de normas constitucionais e ordinárias em matéria do direito à privacidade e da proteção dos dados pessoais (arts. 26.º, n.º 2 e e 35.º, n.º 4 da Constituição da República Portuguesa, arts. 10.º e segs. da Lei de Proteção de Dados Pessoais). Tal significa

---

155 Sobre a publicidade registal formal e material, vide Menold, Dieter, *Das materielle Prüfungsrecht des Handelsregisterrichters*, Diss., Tübingen, 1966; POZO, L. Fernandez, *Publicidade Material y Fe Pública en el Registro Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2013; Tröller, Elke, *Die Publizität des Handelsregisters*, in: 32 “Juristische Arbeitsblätter” (2000), 27-31.

156 Como atrás se referiu, assume especial relevância neste contexto a *certidão permanente* do registro comercial, certidão eletrónica e bilingue relativa aos registos em vigor e pendentes respeitantes a determinada pessoa singular ou coletiva registada (cf. *supra* III – 5.1).

dizer, no essencial, que o pedido e a prestação de informação registral relativa a quaisquer pessoas singulares ou coletivas registadas e às situações jurídicas a si relativas (v.g., situação matrimonial, regime de bens e inabilitações para o exercício de comércio de um empresário individual, composição dos órgãos de administração de uma sociedade comercial) estão de algum modo condicionados à existência de um interesse legítimo relacionado com os fins próprios do registro comercial (segurança do comércio jurídico): assim sendo, no limite, poderá e deverá ser recusada a prestação de informação para outros fins estranhos à publicidade registral, mormente fins puramente pessoais ou espúrios, por exemplo, informação exclusivamente centrada sobre um determinado indivíduo (v.g., identidade do cônjuge, regime matrimonial de bens, residência habitual, sociedades de que esse indivíduo é sócio, etc.).<sup>157</sup>

IV. Por outro lado, consistentemente com a ideia fundamental de “fé pública” (“*öffentlichen Glauben*”, “foi publique”) que lhe é inerente, ao registro comercial vão associados determinados efeitos jurídicos substantivos com vista à tutela das expectativas dos terceiros e à segurança do tráfico juscomercial (“*publicidade material*”). Esta publicidade material, por seu turno, comporta um significado complexo ou dúplice, abrangendo tanto os efeitos jurídicos decorrentes da inscrição dos factos registraes (publicidade material positiva) como aqueles decorrentes da sua falta ou omissão (publicidade material negativa).<sup>158</sup>

---

157 Sobre a questão, vide LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 260 e ss., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015; noutros quadrantes, vide SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 476, 6. Aufl., C. Heymanns, Köln, 2013.

158 Bär, Rolf, *Der öffentliche Glaube des Handelsregisters*, in: “*Berner Festgabe zum Schweizerischen Juristentag*”, 131-167, Bern/ Stuttgart, 1979; Cañas, A. Gordillo, *El Principio de Fe Pública Registral*, in: 59 “*Anuario de Derecho Civil*” (2006), 509-656 e 61 “*Anuario de Derecho Civil*” (2008), 1057-1216; Menéndez, Aurelio, *La Buena Fe y el Registro Mercantil*, in: “*Curso sobre Registro Mercantil*”, 169-187, *Ilustre Colegio Nacional de Registradores*, Madrid, 1972.

## 6.2. PUBLICIDADE POSITIVA E NEGATIVA

I. O registro produz, desde logo, um efeito de publicidade material *positiva* no sentido em que os atos ou factos validamente registados, ainda quando porventura juridicamente nulos ou inexatos, são invocáveis e oponíveis por terceiros de boa fé<sup>159</sup>: com efeito, nos termos do art. 22.º, n.º 4 do CRC, “a declaração de nulidade do registro não prejudica os direitos adquiridos a título oneroso por terceiro de boa fé, se o registro dos correspondentes factos for anterior ao registro da ação de nulidade”.<sup>160</sup>

Tal significa dizer, pois, que à fé pública do registro comercial vai associada uma presunção de verdade registral que, em homenagem à tutela dos terceiros de boa fé, prevalece em princípio sobre a própria verdade substantiva: sempre que um terceiro atue juridicamente com base num direito ou facto registado, desde que tal atuação seja realizada a título oneroso e no desconhecimento da desconformidade registral com a realidade substantiva subjacente (v.g., por ter sido efetuado com base em documentos falsos, enfermar de omissões ou inexatidões), aquele poderá prevalecer-se do registro nulo (art. 22.º do CRC) ou meramente inexato (art. 23.º do CRC) com fundamento na pura aparência registral (salvo se o registro da ação de nulidade for anterior ao registro do ato desse terceiro)<sup>161</sup>. Naturalmente,

---

159 Considera-se terceiro toda a pessoa singular ou coletiva não seja parte no facto sujeito a registo, seu herdeiro ou representante: assim sendo, o conceito de terceiros para efeitos de registo comercial não se confunde com o seu sentido técnico-registral tradicional (titulares de direitos opostos ou interesses incompatíveis entre si e recebidos de autor comum) (cf. também Acórdão do STJ de 15-III-2012 (Marques Pereira), in: XX “Coletânea de Jurisprudência - Acórdãos do STJ” (2012), I, 136-141). Sobre a noção de terceiro para efeitos de registo, vide em geral ALMEIDA, C. Ferreira, *Publicidade e Teoria dos Registos*, 260 e ss., Almedina, Coimbra, 1966; FERNANDES, L. Carvalho, *Terceiros Para Efeitos de Registo Predial*, in: 57 “Revista da Ordem dos Advogados” (1997), 1303-1320; Sottomayor, M. Clara, *Invalidez e Registo: A Proteção do Terceiro Adquirente de Boa Fé*, 327 e ss., Almedina, Coimbra, 2010.

160 Sobre a publicidade registral positiva, vide BARREAU-SALIOU, Catherine-Thérèse, *Les Publicités Légales*, 29 e ss., LGDJ, Paris, 1991; Hofmann, Paul, *Das Handelsregister und seine Publizität*, in: 12 “Juristische Arbeitsblätter” (1980), 264-273.

161 No caso de se tratar de direitos, o registo pode ter assim como efeito a aquisição de direitos em desconformidade com a própria realidade substantiva subjacente – é

tendo sido estabelecido em homenagem ao interesse dos terceiros, compreende-se que tal efeito publicidade registral positiva aproveite, mas não se imponha, a estes: caso um terceiro não pretender prevalecer-se dos factos indevidamente registados, ser-lhe-á legítimo invocar a realidade substantiva subjacente e obter a nulidade do referido registro (art. 22.º, nº 3 do CRC). Para além desta presunção de verdade registral, poder-se-ia aqui falar também de algum modo de uma “presunção de conhecimento” no sentido em que os atos ou factos registados se presumem conhecidos de todos: pelo que, ao menos relativamente aos atos ou factos sujeitos a registro obrigatório, não parece assim ser possível, em princípio, nem às próprias partes envolvidas, nem aos terceiros, alegar a respetiva ignorância.

II. Especialmente importante é a publicidade material *negativa* do registro comercial, que respeita aos efeitos decorrentes da omissão ou falta de realização do mesmo perante terceiros de boa fé: se e enquanto não estiverem registados, os atos ou fatos sujeitos a registro não produzem efeitos perante os terceiros que desconheciam sem culpa a existência de tais atos ou factos<sup>162</sup>. Esta vertente negativa da publicidade material registral consubstancia-se assim, essencialmente, no princípio da inoponibilidade ou ineficácia dos factos não registados: tal princípio, que se encontra plasmado no art. 14.º, nº 1 do CRC (“os factos sujeitos a registro só produzem efeitos contra terceiros depois da data do respetivo registro”), será mais adiante analisado em detalhe<sup>163</sup>. Por fim, à semelhança do que já vimos suceder com a publicidade material positiva, este efeito de publicidade material negativa do registro, tendo sido estabelecido no interesse dos terceiros e não dos próprios sujeitos registraes, pode ser invocado por

---

a chamada “aquisição tabular”, ou seja, por mero efeito do registro. Cf. *infra* III – 6.3.

162 Sobre a publicidade registral negativa, vide BARREAU-SALIOU, Catherine-Thérèse, *Les Publicités Légales*, 133 e ss., LGDJ, Paris, 1991; Rauch, Karl, *Grenzen der negativen Publizität des Handelsregisters*, in: “Festschrift für Karl Güterbock”, 449-464, Berlin, 1920; Ruiz, A. Torrent, *Protección Registral de Hechos no Inscritos? A Propósito de la Publicidad Material Negativa*, in: 69 “Revista Crítica de Derecho Inmobiliario” (1993), 1391-1420; Steckhan, Hans-Werner, *Grenzen des öffentlichen Glaubens der Handelsregisterbekanntmachung*, in: 22 “Deutsche Notar-Zeitschrift” (1971), 211-229.

163 Cf. *infra* IV – 5.

terceiros mas não contra estes: no caso de ter sido omitida inscrição do facto no registro, os sujeitos obrigados ao registro não podem invocá-lo ou opô-lo aos terceiros, muito embora estes, se assim lhes aprouver, se possam prevalecer do facto não registado, invocando-o ou opondo-o nas suas relações com tais sujeitos.

### **6.3. PUBLICIDADE DECLARATIVA, CONSTITUTIVA E AQUISITIVA**

I. Em regra, o registro comercial possui efeitos jurídicos meramente declarativos ou consolidativos no sentido em que representa um mero pressuposto da eficácia externa ou relativa dos factos registados, não sendo, por conseguinte, um elemento constitutivo destes últimos ou condicionador da respetiva existência e validade jurídicas (publicidade *declarativa*). Com efeito, por força do princípio geral da (in)oponibilidade consagrado no art. 14.º, n.º 1 do CRC, a inscrição registral constitui uma condição de oponibilidade a terceiros dos factos sujeitos a registro, os quais, todavia, permanecem intocados na sua existência e validade substantivas independentemente dessa inscrição e também invocáveis entre as respetivas partes (art. 13.º, n.º 1 do CRC).

II. Excecionalmente, porém, o registro comercial possui efeitos constitutivos no sentido em que a sua realização representa um requisito ou pressuposto indispensável dos próprios factos registáveis, condicionando assim a respetiva existência e validade jurídicas (publicidade *constitutiva*). O exemplo paradigmático é o do registro do ato de constituição das sociedades comerciais, o qual constitui um requisito fundamental da aquisição da respetiva personalidade jurídica (art. 5.º do CSC) – de que depende, por conseguinte, o nascimento da pessoa coletiva societária no quadro da Ordem Jurídica e sem o qual aquela não produz, em princípio, quaisquer efeitos em relação a terceiros ou entre as próprias partes (arts. 13.º, n.º 2 e

14.º, nº 4 do CRC; cf., todavia, os arts. 36.º e segs. do CSC<sup>164</sup>) –, mas outros exemplos semelhantes podem ser encontrados a propósito do registro da constituição de outros tipos de empresários coletivos, designadamente cooperativas (art. 17.º do Código Cooperativo), ACE (Base IV da Lei nº 4/73, de 4 de junho) ou AEIE (art. 1.º do Decreto-Lei nº 148/90, de 9 de maio).<sup>165</sup>

III. Finalmente, de modo porventura ainda mais excecional, o registro comercial pode produzir efeitos aquisitivos no sentido em que permite originar ou legitimar verdadeiras aquisições tabulares “a non domino”<sup>166</sup>. Como já vimos atrás, por força do disposto nos arts. 22.º, nº 4 e 83.º do CRC, os atos de aquisição onerosa por terceiros de boa fé, que tenham tido por base direitos substantivamente inválidos e indevidamente inscritos no registro comercial, não são prejudicados pela nulidade do registro que venha a ser declarada ou pela retificação do registro que venha ser promovida posteriormente ao registro dessa aquisição, configurando assim uma situação de aquisição por mero efeito do registro (publicidade *aquisitiva*).<sup>167</sup>

## IV. PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS

I. O regime legal previsto no CRC assenta num conjunto de princípios jurídico-registrais fundamentais: tais princípios, para além de conferirem uma unidade e consistência intrínsecas ao edifício do registro comercial, desempenham ainda uma importante função

---

164 Sobre o regime jurídico português das “pré-sociedades”, mormente antes do registro, vide Antunes, J. Engrácia, *As Sociedades em Formação: Sombras e Luzes*, especialmente 32 e ss., in: 14 “Cadernos de Direito Privado” (2006), 25-42.

165 Cf. desenvolvimentos *infra* IV – 5. Sublinhe-se que a distinção entre natureza declarativa ou constitutiva da inscrição registral é meramente tendencial: com efeito, dado que uma mesma inscrição poderá ser constitutiva para um determinado efeito jurídico mas declarativa para outro ou outros efeitos, tal adjetivação não reflete uma qualidade intrínseca da inscrição mas tão-só uma consequência da concreta norma jurídica que a ela se refere (cf. também SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 471 e ss., 6. Aufl., C. Heymanns, Köln, 2013).

166 Gonçalves, G. Orfão, *Aquisição Tabular*, 2ª edição, AAFDL, Lisboa, 2007.

167 Cf. *supra* III – 5.2 (II) e 5.4 (III).

heurística e integrativa ancilar, contribuindo para aclarar a “ratio” subjacente às normas legais concretas, auxiliar o julgador na sua correta interpretação e aplicação, e até permitir o preenchimento de eventuais lacunas ou casos omissos (cf. ainda art. 115.º, “in fine” do CRC).

II. Entre eles, merecem destaque os princípios da *instância*, da *legalidade*, da *tipicidade*, da *presunção de verdade*, e da *inoponibilidade*.<sup>168</sup>

## 1. PRINCÍPIO DA INSTÂNCIA

I. Desde logo, o registro comercial está subordinado ao *princípio da instância*: “o registro efetua-se a pedido dos interessados, salvo nos casos de oficiosidade previstos na lei” (art. 28.º, n.º 1 do CRC).

II. A regra é, assim, a de que o processo registral apenas se desencadeia mediante a intervenção dos *próprios interessados*. Têm legitimidade para apresentar o pedido de registro, desde logo, as pessoas singulares ou coletivas a quem o registro respeita (os próprios empresários individuais ou os representantes orgânicos dos empresários coletivos, v.g., administradores ou gerentes de sociedades). Depois ainda, têm legitimidade para pedir o registro comercial os representantes legais ou voluntários dos interessados, incluindo os seus representantes ou mandatários com procuração bastante, os advogados, notários e solicitadores, e (para o pedido de depósito de documentos de prestação de contas) os revisores oficiais de contas e contabilistas certificados (art. 30.º, n.º 1 do CRC). Finalmente, têm igualmente legitimidade para solicitar o registro determinadas entidades em casos especiais – v.g., promotores de sociedades anónimas abertas, Ministério Público, as próprias sociedades (arts. 29.º-A e 29.º-B do CRC) –, bem assim como genericamente “todas as

---

168 Sobre estes princípios, vide GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 389 e ss., 2ª edição, Coimbra Editora, 1994; LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 159 e ss., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015. Para mais desenvolvimentos, no direito comparado, vide Burbano, P. Casado, *Los Principios Registrales Mercantiles*, Colegio Nacional de Registradores, Madrid, 2003.

demais pessoas que nos atos registrais tenham interesse” (art. 29.º, nº 1 do CRC) – sem prejuízo da existência de determinados atos registrais que apenas podem ser pedidos pelo próprio interessado ou seu representante (por exemplo, no caso dos comerciantes individuais, o art. 29.º, nº 2 do CRC).<sup>169</sup>

III. A intervenção oficiosa do Conservador do Registro Comercial ou de outras entidades reveste, por conseguinte, uma natureza *excepcional*. Assim sucede, designadamente, no caso de cancelamento de matrícula (art. 62.º-A do CRC), da conversão de inscrições dependentes (arts. 65.º, nº 4 e 112.º do CRC), do registro de regresso à atividade social em caso de encerramento do processo de insolvência (art. 67.º do CRC), do registro da fusão das sociedades incorporadas ou fundidas na nova entidade (art. 67.º-A, nº 1 do CRC), do averbamento de alteração ou cancelamento determinado pela conversão do registro de ação (art. 69.º, nº 4 do CRC), da conversão de registros provisórios em consequência de decisão proferida em processo de impugnação (art. 111.º, nº 4 do CRC), da declaração de insolvência e nomeação de administrador da insolvência (art. 38.º, nº 2 do CIRE) e da inibição para o exercício do comércio (art. 189.º, nº 3 do CIRE). Para além disso, o princípio da instância, dispondo que o registro deve ser requerido pelos interessados, não elimina a possibilidade de o conservador convolar um pedido imperfeitamente apresentado sempre que tal convalidação corresponda inequivocamente à vontade daqueles (cf. art. 52.º do CRC).<sup>170</sup>

## 2. PRINCÍPIO DA LEGALIDADE

I. Outro princípio registral fundamental, que obteve igualmente consagração expressa na lei, é o *princípio da legalidade*: “a viabilidade do pedido de registro a efetuar por transcrição deve ser apreciada em

---

<sup>169</sup> Sobre as formalidades do pedido ou apresentação de registo, vide *supra* III – 3.

<sup>170</sup> Cf. também o Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 55/2000, de 26 de janeiro, in: 2 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2001), 53-60.



face das disposições legais aplicáveis, dos documentos apresentados e dos registos anteriores, verificando-se especialmente a legitimidade dos interessados, a regularidade formal dos títulos e a validade dos atos neles contidos” (art. 47.º do CRC).<sup>171</sup>

II. Tal significa que ao *Conservador do Registro Comercial*, enquanto entidade central da orgânica registral, incumbe qualificar os pedidos e examinar os títulos apresentados a registro, verificando a sua conformidade com a lei quanto à forma externa e quanto ao fundo. “Guardião da legalidade” (J. Oliveira ASCENSÃO), o conservador é assim chamado a realizar um juízo de qualificação do pedido do ato de registro, juízo esse que, comportando uma margem de livre apreciação, não é arbitrário nem sequer discricionário (como sucede nos juízos efetuados segundo um princípio de oportunidade) porquanto realizado dentro das margens fixadas pela lei (subordinado assim a um princípio da legalidade)<sup>172</sup>: tal juízo, que tem por base os títulos ou documentos que acompanham o pedido (v.g., notariais, judiciais, administrativos, deliberativos: cf. art. 32.º do CRC), deve ter por objeto a conformidade formal e material dos factos neles contidos com o quadro legal em vigor. Em resultado dessa apreciação, decorrerá, alternativamente, a realização do ato registral nos termos solicitados pelo requerente (registro definitivo ou provisório por natureza), a sua recusa (art. 48.º do CRC), ou a realização de registro provisório por dúvidas (art. 49.º do CRC), sem prejuízo da recorribilidade das respetivas decisões através de recurso hierárquico e impugnação judicial (arts. 101.º-A e segs. do CRC).<sup>173</sup>

---

171 Sobre este princípio, vide Chuliá, F. Vicent, *El Principio de Legalidad Registral*, in: 609 “Revista General de Derecho” (1995), 7241-7288.

172 Para a distinção entre os princípios da legalidade e da oportunidade, vide Amaral, D. Freitas, *Curso de Direito Administrativo*, vol. II, 49 e ss., 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2014; MACHADO, J. Baptista, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, 114 e ss., Almedina, Coimbra, 1983.

173 Cf. *supra* III – 5.5. Sublinhe-se que essa apreciação deverá ter em conta a totalidade das leis em vigor, sejam de fonte interna ou internacional, com destaque para as leis europeias, devendo assim, em princípio, ser recusado o registo de factos, atos ou negócios jurídicos que, não obstante conformes ao direito nacional, infrinjam um comando normativo ou comunitário imperativo aplicável (cf. GÓMEZ-LAFUENTE,

III. O princípio da legalidade decorre do caráter público do registro comercial: constituindo o conservador um agente da Administração Pública, logo por aí se encontraria subordinado à lei nos termos gerais (art. 3.º do Código do Procedimento Administrativo). Acentue-se, todavia, que o princípio da legalidade que informa o instituto registral e a atividade do conservador possui um alcance e conteúdo que não é apenas formal – confinado à mera verificação da regularidade formal dos factos e da legitimidade dos requerentes – mas é também substancial – investindo aquele num verdadeiro poder-dever de exame e apreciação da validade material dos factos a registar em face da ordem jurídica em vigor (assim, por exemplo, o conservador não poderá deixar de recusar o registro dos estatutos de uma sociedade cujas cláusulas violem ostensivamente os preceitos imperativos da lei societária vigente). Por essa razão também, o registro comercial *não constitui um mero cadastro informativo*, que se limita a dar notícia pública da circunstância de determinados factos terem sido nele inscritos, mas vai mais longe, assegurando a conformidade jurídico-formal e material dos factos registados: como sublinha Karsten SCHMIDT, “o registro comercial não se limita a publicitar a informação prestada pelo requerente registral, mas assume ele próprio a responsabilidade de fornecedor da informação”.<sup>174</sup>

IV. Dada a atual distinção legal entre duas modalidades fundamentais de registro, é controverso o significado a atribuir ao princípio da legalidade nos registros por transcrição e por depósito<sup>175</sup>. Que hoje ele tem o seu campo de eleição nos registros por transcrição (art. 53.º-A, nº 2 do CRC), é algo sobre o qual não se suscitam dúvidas. Problemático é, em contrapartida, determinar com exatidão qual o sentido e alcance que ele revestirá nos registros por depósito (art. 53.º-A, nº 3 do CRC). É certo que neste último tipo de registros o poder,

---

Gimeno, *Incidencias del Derecho Comunitario en el Derecho Registral*, in: 584 “Revista Crítica de Derecho Inmobiliario” (1988), 31-48).

174 *Handelsrecht*, 467, 6. Aufl., C. Heymanns, Köln, 2013. Em sentido idêntico, noutros quadrantes, La ROSA, A. Pavone, *Il Registro delle Imprese. Contributo alla Teoria della Pubblicità*, 597 e ss., Giuffrè, Milano, 1954.

175 Sobre tais modalidades, vide *supra* III – 2.

e inerente responsabilidade, para o controlo da legalidade formal e substancial dos fatos registados foram transferidos, em primeira linha, para os próprios requerentes: assim acontece, por exemplo, com o registro dos atos relativos à transmissão de participações sociais em sociedades por quotas, em nome coletivo e em comandita simples (arts. 242.º-E e 242.º-F do CSC)<sup>176</sup>. Mas tal não significa a erradicação absoluta do princípio da legalidade registral no domínio dos registros por depósito, sendo discutido, designadamente, se e em que termos ao Conservador do Registro Comercial competirá um dever de controlar a conformidade dos fatos sujeitos a registro e dos documentos que o suportam com as leis vigentes e os registros anteriores, quer “ex ante” no caso dos registros por depósito que não hajam sido promovidos pelas entidades legitimadas (arts. 29.º, nº 5, 29.º-A, nºs 3 a 6 do CRC)<sup>177</sup>, quer até “ex post” quando estejam em causa registros por transição relativos a fatos ou operações interligados que foram já objeto prévio de registros por depósito (v.g., alteração dos estatutos sociais, cisões, fusões, transformações, subseqüentes a alteração da titularidade de quotas).<sup>178</sup>

---

176 Nos termos do art. 243.º-E, nº 1 do CSC, “a sociedade não deve promover o registo se o pedido não for viável, em face das disposições legais aplicáveis, dos documentos apresentados e dos registos anteriores, devendo verificar especialmente a legitimidade dos interessados, a regularidade formal dos títulos e a validade dos atos neles contidos”; por seu turno, acrescenta o art. 243.º-F, nº 1 do CSC, que “as sociedades respondem pelos danos causados aos titulares de direitos sobre as quotas ou a terceiros, em consequência de omissão, irregularidade, erro, insuficiência ou demora na promoção dos registos, salvo se provarem que houve culpa dos lesados”. Sobre a duvidosa eficácia destes poderes/deveres de autocontrolo, Correia, J. Anacoreta, *O Registo por Depósito da Cessão de Quotas – A Perspetiva de um Advogado*, 109, in: 16 “Actualidad Jurídica Uría Menéndez” (2007), 107-114.

177 Neste sentido, aparentemente, o Parecer do Conselho Técnico do IRN 3/2009, de 26 de março, para quem, se a sociedade está impedida de promover o registo de transmissão de quotas que viola a lei e os princípios registais, assim também o estará, por identidade ou até maioria de razão, o próprio conservador: aí se refere que “a decisão do conservador promover o registo ao abrigo do art. 29.º-A, nº 5 do CRC tem de subordinar-se à aplicação das disposições legais a que a sociedade está também, nas mesmas circunstâncias, sujeita a observar”.

178 Neste sentido também, sublinhando que a legalidade dos registos por transcrição não poderá deixar de ser apreciada levando em conta os registos anteriores, TIAGO, Adélia, *Registo por Depósito nas Transmissões por Quotas*, in: 143 “Revista TOC” (2012), 60-63.

### 3. PRINCÍPIO DA TIPICIDADE

I. Importante é também o *princípio da tipicidade*, segundo o qual os factos sujeitos a registro são apenas aqueles que foram expressamente enumerados pelo legislador, com exclusão de todos os demais (cf. arts. 2.º a 10.º do CRC).<sup>179</sup>

II. A tipicidade dos factos registrais *abrange indistintamente os factos sujeitos a registro obrigatório ou facultativo* (art. 15.º do CRC): já atrás vimos que o legislador procurou agrupar o elenco dos factos registrais típicos através de uma enumeração separada daqueles que respeitam especificamente a cada um dos diversos tipos de sujeitos registrais (arts. 2.º a 8.º do CRC) e daqueles que são comuns a todas eles (art. 10.º do CRC), além de referir ainda os diferentes tipos de ações e decisões que estão submetidas ao registro comercial (art. 9.º do CRC).<sup>180</sup>

III. É certo que o legislador determinou serem ainda relevantes para estes efeitos “quaisquer outros factos que a lei declare sujeitos a registro comercial” (alínea g) do art. 10.º do CRC). Tal não implica, todavia, qualquer desvio ao princípio da tipicidade ou “*numerus clausus*” dos factos registrais ou qualquer admissibilidade da existência de factos registrais inominados por analogia: o elenco legal dos factos registrais é um elenco fechado ou taxativo (sendo assim exigível uma previsão legal expressa dos factos sujeitos a registro), destinando-se a disposição em apreço simplesmente a prevenir a possibilidade de outros factos não previstos no CRC poderem vir a ser subordinados ao registro comercial em diplomas legais avulsos.<sup>181</sup>

---

179 Sobre este princípio, vide Burbano, P. Casado, *El Principio de la Tipicidad en el Nuevo Régimen de Nuestro Registro Mercantil*, in: 657 “Revista Crítica de Derecho Inmobiliario” (2000), 1047-1066.

180 Cf. *supra* II.

181 Cf. também o Parecer do Conselho Técnico da DGRN nº 25/97, de 21 de março, in: 5 “Boletim dos Registos e do Notariado” (2000), 20-30. Sublinhando também, no direito espanhol, a tipicidade dos factos registais e excluindo a extensão analógica neste domínio, vide PAZ-ARES, Cándido, *La Reforma del Registro Mercantil*, 1312, in: XLIV “Boletín del Ministerio de la Justicia” (1990), 1306-1330.

## 4. PRINCÍPIO DA PRESUNÇÃO DA VERDADE

I. Finalmente, disciplinando os efeitos substantivos do registro comercial, devem ainda ser mencionadas duas outras traves-mestras do respetivo regime legal: o princípio da presunção da verdade dos factos registados e o princípio da inoponibilidade a terceiros dos factos registáveis não registados.<sup>182</sup>

II. O princípio da *presunção da verdade registral* (também conhecido, embora com significados nem sempre totalmente coincidentes, por princípio da “exatidão”, da “legitimação” ou da “fé pública registral”) determina que “o registro por transcrição definitivo constitui presunção de que existe a situação jurídica, nos precisos termos em que é definida” (art. 11.º do CRC). Justificam-se alguns esclarecimentos quanto ao seu sentido e alcance.

III. Desde logo, esta presunção de verdade ou exatidão dos factos registados apenas vale para o caso dos *registros por transcrição definitivos*. Em contrapartida, ela já não se aplica no caso dos registros por depósito (cf. art. 53.º-A do CRC) – dado que nestes não existe, em via de regra, um controlo da legalidade formal e material dos factos registados – e dos registros por transcrição provisórios (arts. 49.º e 64.º do CRC) – dado que a validade destes está condicionada à ocorrência de facto futuro.<sup>183</sup>

IV. Depois ainda, a presunção registral é, via de regra, uma *presunção relativa* ou “*iuris tantum*” (nos termos gerais do art. 350.º do Código Civil). Como é timbre das presunções legais, tal presunção tem como efeito principal inverter o ónus da prova: quem tem a

---

182 Sobre estes princípios e suas inter-relações – em especial quanto à proteção da confiança e da aparência –, vide desenvolvidamente CANARIS, Claus-Wilhelm, *Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht*, 151 e ss., Beck, München, 1971; COLLAZOS, I. Hernández, *El Principio de Legitimación Registral y su Tratamiento Jurisprudencial*, Ed. Civitas, Madrid, 1990; DESCHLER, Ernst, *Handelsregisterpublizität und Verkehrsschutz*, Diss., Tübingen, 1977; GARAU, G. Alcover, *El Alcance de la Presunción de Exactitud del Registro Mercantil*, in: 5 “Revista de Derecho de Sociedades” (1995), 256-262; STECKHAN, Hans-Werner, *Grenzen des öffentlichen Glaubens der Handelsregisterbekanntmachung*, in: “Deutsche Notar-Zeitschrift” (1971), 211-229.

183 Sobre estas modalidades ou formas registais, vide *supra* II – 2.

seu favor o registro, não necessita de provar que é titular do direito correspondente, sem prejuízo de a presunção poder ser ilidida mediante prova em contrário<sup>184</sup>. Vale isto por dizer que o registro comercial confere uma proteção às expectativas dos interessados e dos terceiros em geral que estabelecem as suas relações negociais confiando na situação que ele publicita uma vez que, enquanto a presunção que dele deriva não for ilidida mediante apresentação de prova em contrário e aquele não caducar ou for cancelado, os factos tabularmente consignados consubstanciam para todos os efeitos e “erga omnes” a situação jurídica das pessoas a que respeitam.<sup>185</sup>

V. Depois também, advirta-se para a existência de casos especiais em que a presunção de verdade derivada do registro comercial poderá mesmo equivaler funcionalmente a uma verdadeira *presunção absoluta* ou “iuris et de iure”, como tal inilidível mesmo mediante prova em contrário. Assim acontecerá, designadamente, naqueles casos em que a lei haja associado um efeito constitutivo ao próprio registro, “maxime”, aquisição da personalidade jurídica das sociedades comerciais, cooperativas, agrupamentos complementares de empresas, agrupamentos europeus de interesse económico, etc. (art. 5.º do CSC, art. 17.º do Código Cooperativo, Base IV da Lei nº 4/73, de 4 de junho, art. 4.º do Decreto-Lei nº 430/73, de 25 de agosto, art. 1.º do Decreto-Lei nº 148/90, de 9 de maio).

VI. Finalmente, os registros são *documentos autênticos*, fazendo assim prova plena dos factos neles atestados pelo Conservador do

---

184 Considerando que nem sempre será suscetível a elisão da presunção mediante prova em contrário (art. 350.º, nº 2 do Código Civil), vide GUERREIRO, J. Mouteira, *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*, 391, 2ª edição, Coimbra Editora, 1994.

185 Sublinhe-se que a contestação da exatidão e veracidade dos factos registados não se basta com a mera apresentação de prova em contrário, sendo ainda necessário que quem ataca o facto registado solicite o correspondente cancelamento (art. 20.º do CRC), sob pena de se poderem suscitar na ordem jurídica contradições sobre a relevância jurídica de um mesmo facto ou situação. Como se refere no Acórdão do STJ de 4-VII-1972 (Arala Chaves), embora em decisão relativa ao registo predial, “o reconhecimento da impugnação, feita em juízo dos factos comprovados pelo registo, é condicionado pela formulação do pedido de cancelamento” (in: 219 “Boletim do Ministério da Justiça” (1972), 196-205).

Registro Comercial, nos termos gerais dos arts. 363.º e 369.º e segs. do Código Civil.

## 5. PRINCÍPIO DA INOPONIBILIDADE

I. O princípio da *inoponibilidade* erige o registro comercial em requisito de *eficácia externa* dos factos registáveis: “os factos sujeitos a registro só produzem efeitos contra terceiros depois da data do respetivo registro” (art. 14.º, nº 1 do CRC). Os atos registados produzem assim os seus efeitos jurídicos próprios (declarativos, presuntivos, constitutivos) perante terceiros a partir da data e hora do registro (arts. 73.º e segs.), sendo a informação relativa à respetiva existência e teor disponibilizada em tempo real através da chamada certidão permanente do registro comercial (arts. 14.º e segs. da Portaria nº 1416-A/2006, de 19 de dezembro). A importância e a complexidade deste princípio registral justificam aqui, de novo, alguns esclarecimentos particulares.

II. Em primeiro lugar, deve-se sublinhar que tal princípio da inoponibilidade opera apenas *relativamente a terceiros de boa fé*, não sendo aplicável, por conseguinte, entre as próprias partes ou relativamente a terceiros de má-fé.

“Primus”, a inoponibilidade vale apenas no plano das relações externas (“*erga omnes*”) *mas não das relações internas* (“*inter partes*”), pelo que os factos sujeitos a registro (obrigatório ou facultativo) são, em princípio<sup>186</sup>, livremente invocáveis entre os próprios sujeitos da relação jurídica em causa (art. 13.º, nº 1 do CRC)<sup>187</sup>, bem assim como

---

186 Dizemos em princípio, já que a regra da eficácia interna ou oponibilidade “*inter partes*” dos factos não registados pode sofrer exceções: pense-se, por exemplo, nos fatos relativos a quotas, que são ineficazes perante a sociedade enquanto não for solicitado o respetivo registo (art. 242.º-A do CSC).

187 Apesar de a lei incluir no perímetro da invocabilidade, não apenas as próprias partes, como ainda “os seus herdeiros” (art. 13.º, nº 1 do CRC), tal referência, como bem sublinha J. Oliveira ASCENSÃO, deve ser considerada redundante atento o princípio geral jurídico-sucessório segundo o qual o herdeiro vai ocupar sempre a posição do “*de cujus*” (*Direito Comercial*, vol. I, 602, AAFDL, Lisboa, 1988).

entre estes e os respetivos representantes legais (art. 14.º, n.º 3 do CRC). Assim, por exemplo, a falta de registro de um contrato de agência subordinado à forma escrita não pode ser oposta pelo agente ao principal como fundamento para se eximir às obrigações constantes das respetivas cláusulas negociais (art. 10.º, e) do CRC, art. 1.º, n.º 2 do Decreto-Lei n.º 178/86, de 3 de julho). “Secundus”, a inoponibilidade vale apenas perante *terceiros*, considerando-se como tal toda a pessoa singular ou coletiva que não seja parte no facto sujeito a registro, seu herdeiro ou representante: assim sendo, o conceito de terceiros para efeitos de registro comercial é mais amplo e não se confunde o conceito estrito previsto no art. 5.º do Código do Registro Predial (titulares de direitos incompatíveis recebidos de autor comum)<sup>188</sup>. “Tertius”, a (in)oponibilidade não pode ser invocada por terceiros *de má fé*: apesar de a lei não o referir expressamente, afigura-se injustificado estender a proteção resultante da aparência registral negativa àqueles terceiros que, afinal, tinham conhecimento (ou desconheciam em virtude de negligência grosseira) a existência dos factos sujeitos a registro apesar da omissão deste.

III. Depois ainda, e em segundo lugar, semelhante inoponibilidade a terceiros tem o alcance fundamental de subordinar à realização das formalidades de publicidade registral a *eficácia externa dos factos registáveis*: trate-se estes de factos sujeitos a registro obrigatório ou facultativo, os interessados só deles se poderão prevalecer no plano das suas relações externas após a realização do respetivo registro (art. 14.º, n.º 1 do CRC). Note-se, contudo, que existem factos jurídicos que, além do registro, estão ainda sujeitos a publicação obrigatória promovida officiosamente pelo Conservador do Registro Comercial (arts. 15.º, n.º 1, 70.º a 72.º do CRC), caso em que o regime de inoponibilidade a terceiros

---

188 Neste sentido também o Acórdão do STJ de 15-III-2012 (Marques Pereira), in: XX “Coletânea de Jurisprudência - Acórdãos do STJ” (2012), I, 136-141; em sentido aparentemente oposto, todavia, LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 182, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015. Sobre a noção de terceiros para efeitos de registro, vide em geral ALMEIDA, C. Ferreira, *Publicidade e Teoria dos Registos*, 260 e ss., Almedina, Coimbra, 1966; Sottomayor, M. Clara, *Invalidez e Registo: A Proteção do Terceiro Adquirente de Boa Fé*, 327 e ss., Almedina, Coimbra, 2010.



fica ainda cumulativamente dependente desta publicação (art. 14.º, n.º 2 do CRC): assim, por exemplo, no caso de o administrador-delegado de sociedade anónima ter sido destituído pelos acionistas do respetivo cargo (art. 403.º do CSC) e aquele administrador vier entretanto a celebrar contratos em nome da sociedade ao abrigo dos seus poderes gerais e estatutários de representação (art. 408.º, n.º 2 do CSC) ainda antes de se ter procedido ao registo e publicação dessa destituição (arts. 3.º, m), 15.º, n.º 1, 70.º, n.º 1, a) do CRC), a sociedade não poderá opor aos terceiros contratantes a cessação de funções do referido administrador, permanecendo vinculada pelas obrigações para si emergentes daqueles contratos.<sup>189</sup>

IV. Finalmente, e em último lugar, cumpre alertar ainda para a existência de determinados tipos de factos registáveis dotados de um *regime especial* que altera este efeito-regra da inoponibilidade a terceiros (arts. 13.º, n.º 2, 14.º, n.º 4 do CRC).

Assim acontece nos casos em que o registo comercial assume uma natureza constitutiva (requisito de eficácia absoluta) e não meramente declarativa (requisito de eficácia relativamente a terceiros): é o caso dos atos constitutivos das sociedades comerciais e das respetivas alterações (incluindo fusão, cisão, encerramento de liquidação, etc.), os quais, em princípio, não produzem quaisquer efeitos, seja em relação a terceiros, seja entre as próprias partes, sem que esteja efetuado o respetivo registo (art. 13.º, n.º 2 do CRC, arts. 5.º, 112.º, 120.º, e 160.º, n.º 2 do CSC)<sup>190</sup>. Assim acontece também nos casos em que o efeito

---

189 Sobre o regime e as modalidades das publicações obrigatórias, vide em geral GOMES, Rocheta, *Um Passo Intermédio na Dinâmica do Registo Comercial*, in: 122 “O Direito” (1990), 41-72. Para algumas espécies jurisprudenciais desta eficácia externa do registo comercial, vide os Acórdãos do STJ de 9-XII-2008 (Fonseca Ramos), in: [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt), e de 15-III-2012 (Marques Pereira), in: XX “Coletânea de Jurisprudência - Acórdãos do STJ” (2012), I, 136-141.

190 A ressalva do art. 13.º, n.º 2 do CRC não foi completa, dado que idêntico regime especial deverá ainda valer “*mutatis mutandis*” relativamente a outras formas jurídico-empresariais: é o caso, nomeadamente, das cooperativas (arts. 17.º e 115.º do Código Cooperativo), dos agrupamentos complementares de empresas (Base IV da Lei n.º 4/73, de 4 de junho, art. 4.º do Decreto-Lei n.º 430/73, de 25 de agosto), e dos agrupamentos europeus de interesse económico (arts. 6.º e segs. do Regulamento CEE/2137/85, de 25 de julho, art. 1.º do Decreto-Lei n.º 148/90, de 9 de maio).

normal da inoponibilidade registral sofre modificações resultantes da aplicação de disposições legais particulares, que atribuem eficácia externa a certos factos independentemente do registo (art. 14.º, nº 4 do CRC): é o caso, designadamente, de certas disposições e factos jurídico-societários relativos às chamadas sociedades comerciais irregulares (arts. 36.º e segs. do CSC), à transformação de sociedades (art. 130.º, nº 6 do CSC), à publicidade dos atos sociais (art. 168.º, nº 2 do CSC), e à transmissão de quotas (art. 228.º, nº 3 do CSC).<sup>191</sup>

## 6. OUTROS PRINCÍPIOS

I. Para além destes princípios cardinais, poder-se-iam ainda referir outros princípios do direito registral que revestem, por razões variadas, um significado particular ou mais circunscrito no domínio específico do registo comercial – tais como os princípios da prioridade, da especialidade, da publicidade formal e do trato sucessivo.

II. Tal é o caso do *princípio da prioridade*, segundo o qual os factos ou direitos inscritos no registo em primeiro lugar prevalecem sobre os que forem posteriormente registados (“prior in tempore, potior in iure”) – o qual apenas foi previsto expressamente relativamente aos direitos sobre quotas e partes sociais (art. 12.º do CRC, art. 242.º-C do CSC).<sup>192</sup>

III. Tal é o caso, ainda, do *princípio da especialidade*, segundo o qual o registo das pessoas singulares e coletivas a ele sujeitas deve

---

191 Sobre o regime especial de oponibilidade nas sociedades comerciais, vide Antunes, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 212 e ss., 7ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017. Uma vez mais, a ressalva feita pelo legislador no art. 14.º, nº 4 do CRC não foi completa: com efeito, apesar de o ato de constituição dos estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada estar sujeito a registo e publicação obrigatórios (arts. 8.º, a), 15.º, nº 1, 70.º, nº 1, b) do CRC), o art. 6.º do Decreto-Lei nº 248/86, de 25 de agosto, refere que a falta de publicação do mesmo não impede a sua oponibilidade a terceiros que dele tivessem conhecimento ao tempo do nascimento dos respetivos direitos.

192 Embora alguma doutrina aceite a sua extensão a outras situações: cf. ASCENSÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial*, vol. I, 599, AAFDL, Lisboa, 1988; CORREIA, L. Brito, *Direito Comercial*, vol. I, 330, AAFDL, Lisboa, 1987/88. Sobre tal princípio, vide Rivero, D. Cruz, *El Principio de Prioridad en el Registro Mercantil*, in: 290 “Revista de Derecho Mercantil” (2013), 693-706.

ser realizado através de menções específicas e individualizadoras, que permitam uma inequívoca e precisa identificação da titularidade e do âmbito da situação jurídica, direitos e obrigações que lhes respeitam: tais menções constam do RRC, seja relativamente à matrícula dos sujeitos (art. 8.º), seja relativamente às menções gerais e especiais da inscrição registral, por transcrição (arts. 9.º a 12.º) ou depósito (arts. 14.º e 15.º).<sup>193</sup>

IV. Tal o caso, finalmente, do princípio da *publicidade formal*, segundo o qual o conteúdo dos direitos registados deve estar acessível a qualquer interessado – o qual foi aqui consagrado em toda a sua amplitude ao permitir que qualquer pessoa possa obter informações verbais ou escritas e obter certidões relativas aos atos de registro e documentos arquivados (art. 73.º do CRC).<sup>194</sup>

V. Pode discutir-se se o *princípio do trato sucessivo*, que impõe a existência de um controlo relativo à conexão ou continuidade dos registros respeitantes aos mesmos sujeitos ou titularidade dos mesmos direitos, subsiste ou não como um princípio do atual direito registral comercial português. Não obstante a revisão de 2006 tenha vindo a revogar o art. 31.º do CRC (“princípio do trato sucessivo”), tal não significa que ele tenha sido erradicado da nossa ordem jusregistral comercial: com efeito, é mister ter presente que aquela revogação teve que ver fundamentalmente com a submissão ao registro por depósito da titularidade das quotas ou partes sociais, sendo que a nova regulação continua a exigir o trato sucessivo para a promoção do registro pela sociedade (arts. 188.º-A e 242.º-D do CSC)<sup>195</sup>. Além de que, numa perspetiva mais ampla, sempre a conexão ou sucessão dos registros se afigura constituir uma dimensão implícita da própria missão de

---

193 LOPES, J. Seabra, *Dos Registos e Notariado*, 164 e s., 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.

194 Sobre este aspeto, vide já *supra* III – 6.1.

195 Como sublinha J. Seabra LOPES, a única particularidade reside agora em que o controlo do trato sucessivo está a cargo da sociedade, e não do conservador (*Dos Registos e Notariado*, 167, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015).

controle da legalidade do Conservador do Registro Comercial e um pressuposto lógico da coerência e certeza da publicidade registral.<sup>196</sup>

## V. OUTROS INSTITUTOS REGISTRAIS

### 1. REGISTRO NACIONAL DE PESSOAS COLETIVAS

I. O *Registro Nacional de Pessoas Coletivas (RNPC)* é um serviço central do Instituto dos Registros e do Notariado competente para a identificação das pessoas coletivas e entidades equiparadas, para a inscrição de vários atos e factos relativos a estas num ficheiro central (v.g., constituição, modificação de firma ou denominação, alteração de objeto, capital ou sede, fusão, cisão, transformação, dissolução), bem como para a apreciação da admissibilidade das respetivas firmas e denominações.<sup>197</sup>

II. Este instituto registral – cuja disciplina jurídica se encontra atualmente prevista no Decreto-Lei nº 129/98, de 13 de maio, que aprovou o “*Regime do Registro Nacional de Pessoas Coletivas*” (RRNPC) e que possui essa curiosíssima particularidade de também abranger... pessoas singulares ou até entidades sem personalidade jurídica – possui uma relevância não despreciada na publicidade das atividades das empresas e dos empresários.<sup>198</sup>

III. Desde logo, a *inscrição* neste registro é obrigatória para todas as entidades por ele abrangidas (art. 4.º do RRNPC), onde se incluem empresários em nome individual (mormente, comerciantes

---

196 Sobre este princípio, que no direito espanhol cobra justamente tal significado, vide Ruiz, M. Olivencia, *El Principio del Tracto Sucesivo en el Registro Mercantil*, in: “Curso sobre Registro Mercantil”, 87-111, *Ilustre Colégio Nacional de Registradores*, Madrid, 1972.

197 Matos, Albino, *Registo Nacional de Pessoas Colectivas: Legislação/ Jurisprudência*, Almedina, Coimbra, 1989.

198 Sublinhe-se que entre as entidades sujeitas ao RNPC e inscritas no FCPC se encontram também diversas entidades de natureza não empresarial, incluindo associações, fundações, organismos da Administração Pública não personalizados (art. 4.º do RRNPC), e pessoas coletivas religiosas (Decreto-Lei nº 134/2003, de 28 de junho).

individuais), empresários em nome coletivo (sociedades comerciais, cooperativas, agrupamentos complementares de empresas, agrupamentos europeus de interesse económico, empresas públicas) e até entidades empresariais não personalizadas (v.g, EIRL, organismos de investimento coletivo, sucursais de empresas estrangeiras, empresas hereditárias, “trusts” e “off-shores” da Zona Franca da Madeira, etc.).<sup>199</sup>

IV. Dessa inscrição resulta um processo de identificação do empresário (arts. 13.º e segs. do RRNPC), que desagua na atribuição do chamado *cartão de empresa* (Decreto-Lei nº 247-B/2008, de 30 de dezembro, Portaria nº 4/2009, de 2 de janeiro): trata-se de um documento de identificação múltipla dos empresários, em suporte eletrónico ou físico, que contém informação relativa ao seu número de identificação de pessoa coletiva (NIPC), ao seu número de identificação da segurança social (NISS), à sua natureza jurídica, à data da sua constituição, e ao seu CAE principal<sup>200</sup>. Importante é igualmente a prévia obtenção dos *certificados de admissibilidade das firmas e denominações* junto do RNPC (arts. 1.º, 3.º e 45.º e segs. do RRNPC), a qual funciona como condição da matrícula dos comerciantes em nome individual (exceto dos que usem como firma o seu nome completo ou abreviado: cf. art. 56.º, nº 1, a) do RRNPC) ou dos próprios atos de constituição de estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada, sociedades comerciais, cooperativas, e agrupamentos complementares de empresas, bem como das respetivas alterações e reorganizações (arts. 54.º, 55.º, 56.º, nº 1, b) a i), do RRNPC).<sup>201</sup>

---

199 Essa inscrição é promovida oficiosamente no caso das entidades sujeitas ao registo comercial, mediante comunicação automática eletrónica do SIRCOM (cf. *supra* nota 39), e requerida pelos interessados nos demais casos, acarretando o seu incumprimento a sujeição destes à aplicação de coimas (cf. arts. 12.º, nº 2, 75.º, nº 1, b), 76.º, nº 1, c), e 77.º do RRNPC).

200 No caso de entidades inscritas no FCPC, mas não sujeitas a registo comercial (v.g., associações, fundações, etc.), haverá lugar à atribuição de um cartão de pessoa coletiva. Cf. Correia, F. Mendes, *O Decreto-Lei nº 247-B/2008, de 30 de dezembro: Cartão da Empresa, Cartão de Pessoa Coletiva e Outras Novidades*, in: I “Revista de Direito das Sociedades” (2009), 287-290.

201 Cf. Antunes, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 174, 7ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017.

V. Por último, fruto destas obrigações registrais, sublinhe-se a existência de um “*Ficheiro Central de Pessoas Coletivas*” (FCPC), base eletrónica de dados contendo informação atualizada sobre a constituição, modificação de firma ou denominação, alteração de objeto, capital, ou sede, fusão, cisão, transformação, alteração do CAE, cessação de atividade, dissolução, encerramento da liquidação ou regresso à atividade dos empresários e demais pessoas coletivas sujeitas ao RNPC. Especialmente relevante é o “Sistema de Informação da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas” (SICAE), subconjunto do FCPC que integra, numa base de dados única, a informação sobre o código da “Classificação Portuguesa das Atividades Económicas” (CAE) dos empresários e demais entidades (Portaria nº 311/2009, de 30 de março).<sup>202</sup>

## 2. REGISTROS ESPECIAIS

I. A diversificação das atividades económicas e a densificação da sua regulação jurídica deu origem a um crescente número de *registros especiais*, de natureza setorial e alcance diverso, com relevância para o mundo das empresas, dos empresários e da atividade empresarial.

II. Tal é o caso do registro obrigatório de numerosos tipos de *empresas*, designadamente, o registro de instituições de crédito e sociedades financeiras no Banco de Portugal (BdP) (arts. 65.º a 72.º, 194.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras), das empresas de intermediação financeira, dos auditores financeiros e das sociedades de notação de risco na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (arts. 9.º, 12.º, e 295.º e segs. do Código dos Valores Mobiliários, arts. 6.º e segs. do Regime Jurídico da Supervisão

---

202 Recorde-se ainda que a informação constante do FCPC pode ser obtida através de certidões, cópias certificadas de registo informático, informações dadas por escrito ou através da celebração de protocolo com o IRN, nos termos dos arts. 21.º e 22.º do RRNPC, sendo ainda que a informação constante do SICAE é de acesso público e gratuito através de sítio da Internet com o endereço [www.sicae.pt](http://www.sicae.pt) (Portaria nº 311/2009, de 30 de março).

de Auditoria, art. 199.º-F do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras), das empresas seguradoras, resseguradoras e de fundos de pensões na Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) (arts. 42.º e segs. do Regime Jurídico da Atividade Seguradora e Resseguradora, art. 18.º do Regime Jurídico dos Fundos de Pensões), das empresas de transporte terrestre na Direção-Geral de Transportes Terrestres (Decreto-Lei nº 2/2000, de 29 de janeiro), das empresas de mediação imobiliária, dos industriais de construção civil e empreiteiros de obras públicas no Instituto dos Mercados Públicos, do Imobiliário e da Construção (art. 37.º do Decreto-Lei nº 211/2004, de 20 de agosto, arts. 2.º, nº 2 e 3.º do Decreto-Lei nº 61/99, de 14 de setembro), das empresas prestadoras de serviços de audiotexto no Instituto de Comunicações de Portugal (arts. 3.º e 4.º do Decreto-Lei nº 177/99, de 21 de maio), das empresas turísticas no Turismo de Portugal, I.P. (art. 40.º do Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março), das agências de viagem e de turismo no Registro Nacional das Agências de Viagens e Turismo (arts. 4.º e 8.º do Decreto-Lei nº 17/2018, de 8 de março), dos agentes de navegação na Direção-Geral da Navegação e Transportes Marítimos (arts. 2.º e segs. do Decreto-Lei nº 76/89, de 3 de março), das empresas de trabalho temporário (art. 8.º do Decreto-Lei nº 260/2009, de 25 de setembro), das empresas de trabalho portuário (art. 8.º do Decreto-Lei nº 280/93, de 13 de agosto, alterado pela Lei nº 3/2013, de 14 de janeiro), das empresas exploradoras de escolas de condução (arts. 14.º e segs., 26.º da Lei nº 14/2014, de 18 de março), das empresas leiloeiras (art. 9.º do Decreto-Lei nº 155/2015, de 10 de agosto), das empresas prestamistas (art. 10.º do Decreto-Lei nº 160/2015, de 11 de agosto), etc.

III. Tal é ainda o caso dos registos relativos ao acesso e exercício de *atividades empresariais* em geral (frequentemente consubstanciados em meras obrigações de comunicação prévia), designadamente, das atividades comerciais (Regime Jurídico de Acesso e Exercício de Atividades de Comércio, Serviços e Restauração, aprovado pelo Decreto-Lei nº 10/2015, de 16 de janeiro) e das atividades industriais (Sistema da Indústria Responsável, aprovado pelo Decreto-Lei nº

169/2012, de 1 de agosto)<sup>203</sup>, para além de outras obrigações registrais secundárias, v.g. o registo cadastral dos *estabelecimentos comerciais* no Balcão do Empreendedor (Decreto-Lei nº 48/2011, de 1 de abril) e dos *feirantes* na Direção-Geral das Atividades Económicas (arts. 8.º e 9.º do Decreto-Lei nº 42/2008, de 10 de março).

IV. Tal é também o caso dos crescentes deveres registrais relativos a um vasto conjunto de *bens, direitos, contratos ou relações jurídico-comerciais*. Entre estes, mencionem-se, designadamente, o registo de navios (“maxime”, arts. 2.º, c), 4.º, 6.º, 8.º e 10.º do Decreto-Lei nº 42 644, de 14 de novembro de 1959, arts. 6.º, 84.º e segs. do Decreto-Lei nº 42 645, de 14 de novembro de 1959, art. 5.º, nº 2 do Decreto-Lei nº 403/86, de 3 de dezembro, art. 1.º do Decreto-Lei nº 96/89, de 28 de março)<sup>204</sup>, o registo de valores mobiliários (arts. 43.º e segs., 59.º e segs., 61.º e segs. do Código dos Valores Mobiliários, Portarias nº 289/2000 e 290/2000, ambas de 25 de maio, Regulamento da CMVM nº 14/2000, de 10 de fevereiro)<sup>205</sup>, o registo dos direitos privativos de propriedade industrial (arts. 9.º a 30.º do Código da Propriedade Industrial, art. 4.º, nº 1 dos Estatutos do Instituto Nacional da Propriedade Industrial), o registo das cláusulas contratuais gerais (arts. 34.º e 35.º da Lei das Cláusulas Contratuais Gerais, Portaria nº 1093/95, de 6 de setembro)<sup>206</sup>, o registo dos contratos de seguro de vida, de acidentes pessoais e de

---

203 Sobre estes regimes jurídicos, vide Oliveira, F. Paula/ Marques, M. Leitão/ Guedes, A. Cláudia/ Rafeiro, M. Maia, *Regime Jurídico de Acesso e Exercício de Atividades de Comércio, Serviços e Restauração – Comentário ao Decreto-Lei n.º 10/2015, de 16 de janeiro* (RJACSR), Almedina, Coimbra, 2016; Marques, M. Leitão/ Oliveira, F. Paula/ Rafeiro, M. Maia/ Guedes, A. Cláudia, *O Sistema da Indústria Responsável*, Almedina, Coimbra, 2014.

204 Cujá disciplina, aliás, se encontra totalmente fragmentada e desajustada às realidades atuais: cf. BÖHM-AMOLLY, Alexandra Von, *Registo de Navios*, in: “II Jornadas de Lisboa de Direito Marítimo”, 163-183, Almedina, Coimbra, 2002. Sobre o registo internacional de navios da Madeira, instituído pelo Decreto-Lei nº 96/89, de 28 de março, FERNANDES, Cátia, *O Registo Internacional de Navios da Madeira*, in: 74 “Revista da Ordem dos Advogados” (2014), 457-486.

205 Sobre o ponto, vide ALMEIDA, C. Ferreira, *Registo de Valores Mobiliários*, in: AA.VV., “Direito dos Valores Mobiliários”, vol. VI, 51-138, Coimbra Editora, 2006.

206 Cf. <http://www.dgsi.pt/jdgpj.nsf?OpenDatabase>. Sobre o ponto, vide Antunes, J. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, 182 e ss., reimpressão, Almedina, Coimbra, 2016; Cristas, M. Assunção, *Registo Nacional de Cláusulas Abusivas*, in: 54 “Revista Portuguesa do Direito de Consumo” (2008), 110-118; outros desenvolvimentos em



operações de capitalização (arts. 6.º e segs. do Decreto-Lei nº 384/2007, de 19 de novembro, Norma Regulamentar ASF nº 14/2010-R, de 14 de outubro)<sup>207</sup>, o registro dos contratos de mútuo garantidos por penhor (art. 31.º, nº 4 do Decreto-Lei nº 160/2015, de 11 de agosto), e o registro da nomeação e destituição dos administradores da insolvência (arts. 38.º e 57.º do CIRE)<sup>208</sup>, entre muitos outros.

### 3. REGISTRO CENTRAL DO BENEFICIÁRIO EFETIVO

I. Referência separada merece o *Registro Central de Beneficiário Efetivo (RCBE)*. Instituído muito recentemente através da Lei nº 89/2017, de 21 de agosto, consiste uma base de dados, gerida pelo IRN, contendo informação suficiente, exata e atual sobre o beneficiário ou beneficiários efetivos de um conjunto muito vasto de entidades, incluindo sociedades comerciais, sociedades civis, associações, cooperativas, fundações, quaisquer outros entes coletivos personalizados, representações de pessoas coletivas internacionais ou de direito estrangeiro, centros de interesses coletivos sem personalidade jurídica, etc.

II. O RCBE constitui porventura a primeira grande *medida de desconstrução* da mais poderosa invenção jurídica da modernidade, que constitui o sustentáculo da organização sociopolítica e económica do poder dos nossos dias: o instituto da pessoa coletiva. Surgido na sequência da transposição para o direito interno da Diretiva 2015/849/UE, de 20 de maio, no âmbito das medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, a sua

---

Trejo, R. Cabanas/ Lenzano, R. Bonardell, *El Registo de Condiciones Generales de la Contratación*, Ed. Derecho Reunidas, Madrid, 2001.

207 Sobre o ponto, vide Antunes, J. Engrácia, *O Contrato de Seguro na LCS de 2008*, 824 e ss., in: 69 “Revista da Ordem dos Advogados” (2009), 815-858; desenvolvidamente, Mandaloniz, M. Garcia, *Registro de Contratos de Seguro de Cobertura de Fallecimiento*, Marcial Pons, Madrid/ Barcelona, 2007.

208 Sobre o ponto, vide Epifânio, M. Rosário, *Manual de Direito da Insolvência*, 53, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2014; para mais desenvolvimentos, Hernández, A. Valle, *La Publicidad Concursal*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.

matriz tendencialmente universal – aplicável ao universo geral das pessoas coletivas públicas e privadas (com poucas exceções: cf. arts. 3.º e 4.º do RRCBE) – e a sua vocação antropocêntrica – consubstanciada na intenção de trazer para a luz do dia a pessoa ou pessoas de carne e osso que, por de trás dos biombos da personificação coletiva, comandam o seu destino e a sua ação também no tráfico jurídico (cf. art. 1.º do RRCBE) – poderá alterar, no domínio jusempresarial, o eterno jogo do gato e do rato entre legisladores, reguladores e supervisores, de um lado, e destinatários da lei, do outro – ou, pelo menos, subir (ainda mais) a fasquia da sua sofisticação.

III. Apesar do seu alcance potencialmente revolucionário, são ainda muitas as dúvidas e incertezas que rodeiam a sua aplicação, tanto mais que, no momento em que escrevemos, ainda se encontram por publicar as portarias da sua regulamentação – dúvidas essas que, em última análise, apenas a “praxis” registral e judicial virá a esclarecer. O regime legal deste registro encontra-se previsto em anexo à citada Lei nº 89/2017, de 21 de agosto, sob a designação de Regime do Registro Central do Beneficiário Efetivo (RRCBE). Nos termos gerais do **art. 2.º, nº 1, h) da Lei nº 83/2017, de 18 de agosto, designa-se por beneficiário efetivo (“beneficial owner”, “wirtschaftlicher Eigentümer”, “bénéficiaire effectif”, “titolare effettivo”, “titular real”)** “a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade”. O incumprimento da obrigação de inscrição neste registro ou das correspondentes obrigações declarativas (declaração inicial, declaração de conformidade anual, declaração de alterações) pode originar a aplicação de numerosas sanções de ordem civil, societária, contratual e criminal (arts. 36.º e segs. do RRCBE), além de constituir um facto sujeito a registro comercial obrigatório (art. 10.º, f) do CRC) e poder originar um registro provisório por dúvidas relativamente aos atos registrais conexos (art. 49.º do CRC).

#### 4. REGISTRO EUROPEU E INTERNACIONAL DAS EMPRESAS

I. A internacionalização dos empresários e das atividades empresariais, para além de levantar complexos problemas e desafios aos tradicionais direitos registrais nacionais<sup>209</sup>, tem igualmente dado azo a uma internacionalização dos institutos (registrais e pararegistrais) vocacionados à publicidade legal das empresas e da sua atividade.

II. Desde logo, merece referência o “*legal entity identifier*” (LEI), proposto pela Recomendação da Autoridade Bancária Europeia nº 2014/01, de 29 de janeiro, e aprovado em Portugal através do Decreto-Lei nº 202/2015, de 17 de setembro. Trata-se de um identificador único que permite identificar internacionalmente entidades que sejam contrapartes em transações financeiras. Este identificador, que consiste num código alfanumérico de 20 dígitos e que é independente da identificação da pessoa coletiva nacional, tem por objetivo fundamental assegurar de forma inequívoca a identidade das entidades envolvidas em transações financeiras, mormente derivados.<sup>210</sup>

III. No sentido da implementação de um registo europeu de empresas, cumpre destacar a criação do “*European Business Register*” (EBR). Rede de cooperação dos serviços nacionais do registo comercial existentes nos países europeus, vocacionada para oferecer informações sobre empresas em toda a Europa, os serviços do EBR podem ser facultados, mediante assinatura, aos cidadãos, empresas e autoridades públicas, através da organização do registo comercial do respetivo país<sup>211</sup>. Outro passo nessa direção foi dado com a Diretiva 2012/17/UE, de 13 de junho (que alterou a Diretiva 89/666/CEE e as

---

209 Para uma perspetiva internacional-privatista, vide García, R. Arena, *Registro Mercantil y Derecho del Comercio Internacional*, Colégio Nacional de los Registradores, Madrid, 2000.

210 Powell, Linda/ Montoya, Mark/ Shuvalov, Elena, *Legal Entity Identifier: What Else Do You Need to Know*, US Federal Reserve Board, 2013.

211 Sublinhe-se que Portugal não aderiu ao EBR, circunstância a que não deve ser totalmente estranho o facto de os serviços do registo comercial, na maior parte dos países europeus, serem atualmente prestados por entidades privadas, e não públicas. Sobre a internacionalização do registo comercial, mormente a emergência de um registo europeu de empresas, vide BOCCHINI, Ermanno, *Il Registro Europeo delle*

Diretivas 2005/56/CE e 2009/101/CE, no que respeita à interconexão dos registros centrais, comerciais e das sociedades), a qual veio prever que os Estados-Membros devem harmonizar e interconectar os seus registros centrais, registros comerciais e registros das sociedades, tendo em vista, nomeadamente, melhorar o acesso a informações comerciais e disponibilizá-las aos cidadãos na sua própria língua.<sup>212</sup>

---

*Imprese*, Cedam, Padova, 2003; KNECHTEL, Gerhard/ REICHEL, Gerte/ ZIB, Christian, *Europäisches Handelsregister*, esp. 11 e ss., Manz, Wien, 2000.

212 BOCCHINI, Ermanno, *Publicità Commerciale Europea vs. Registro Europeo delle Imprese*, in: “Impresa e Mercato. Studi Dedicati a Mario Libertini”, 55-78, Giuffrè, Milano, 2015.

# EL DESAFÍO DE LA NORMATIVA CONCURSAL ITALIANA PARA LOGRAR LA EFICACIA DE LOS PROCEDIMIENTOS

*Stefania Pacchi*

## 1. PREMISA.

Antes de abordar el tema específico de esta conversación, debo hacer dos premisas. La primera relativa a la temporada que todo el mundo está viviendo y la segunda para indicar la fuente legislativa de la reglamentación italiana para la crisis de empresa.

Con respecto a la primera: en estos meses todos los países están lidiando con una crisis sanitaria espantosa debida a la pandemia.

Las medidas asumidas por los Gobiernos para proteger la salud de los ciudadanos han determinado, durante varios meses, el bloqueo de las actividades productivas y, por consecuencia, la interrupción de los tráficos comerciales.

La situación económica puede identificarse con una insolpandemia.

Tenemos incertidumbre sobre su extensión, duración e intensidad. Solo está claro que para las empresas que eran viables antes del Covid-19 se trata inicialmente de una tremenda falta de liquidez acompañada además por un cambio radical del mercado.

Por consiguiente, los Gobiernos han tomado diferentes medidas para ayudar a las empresas a evitar la liquidación al menos de inmediato y a favorecer la recuperación de la continuidad<sup>213</sup>.

---

213 Para ello, el decreto legislativo 8 de abril de 2020, n. 23 (Decreto Liquidità, conv. En la Ley 40/2020) ha introducido algunas “Medidas urgentes para garantizar la continuidad de las empresas afectadas por la emergencia Covid-19” que consisten, en primer lugar, en excepciones transitorias de algunas disposiciones relacionadas con derecho corporativo y de quiebras, que en parte siguen las iniciativas adoptadas por legisladores de otros países. Además, con ese mismo decreto-ley, se hizo una elección, que inmediatamente parecía urgente, entre el sistema de la Ley concursal del 1942, sedimentada y probada y la expresada en el Código de crisis (d.lgs. 14/2019). Al privilegiar no solo la estabilidad reguladora sino también la aplicación, el art. 5 del decreto Liquidità, modificando el párrafo 1 del art. 389 del CCII, establece que este

Lo que es cierto es que las empresas necesitan de instrumentos inmediatos, sencillos, ágiles y baratos para protegerse de la quiebra y retomar, si es posible, la continuidad.

En este momento, tan preocupante, creo que los legisladores de todas las latitudes tienen que garantizar que las empresas viables con dificultades financieras tengan acceso a unos marcos concursales que les permitan reestructurarse en una fase temprana con el fin de prevenir la insolvencia.

Desde hace algún tiempo el objetivo de los legisladores concursales - y también del italiano - ya se había fijado en los instrumentos idóneos para reestructurar sea la deudas que el negocio. En este momento todos nosotros estamos todavía más convencidos de la importancia de estos procedimientos que, en muchos casos tienen que ser actualizados a este nuevo e inesperado desafío de la insolvencia.

En relación con la segunda premisa - la fuente legislativa concursal italiana - la ley actualmente vigente en Italia es la Ley concursal del 1942, muchas veces reformada a partir del 2005.

Hemos puesto temporalmente en un cajón el nuevo código de crisis, sancionado en el febrero de 2019, y que debía entrar en vigor el 16 de agosto de este año. Por consecuencia de la pandemia hemos pospuesto su entrada en vigor hasta el 1 de septiembre de 2021. Observo además que el Código de la Crisis debe armonizarse entre el próximo mes de julio con la Directiva 1023/2019 de la UE sobre los procedimientos de insolvencia.

---

Código de la crisis entra en vigor el 1 de septiembre de 2021, en lugar de, como debería haber sido, el 15 de agosto de 2020, es decir, en medio de la emergencia económica resultante de la propagación de Covid-19. Con esta elección, el legislador consideró por lo tanto preferible que, en esta fase económica caracterizada por la insolvencia pandémica, la Ley concursal del '42, ampliamente experimentada por jueces y profesionales, innovada y corregida durante los últimos quince años, continúe siendo utilizada, también si no está impregnado por el aliento codicista y las sugerencias provenientes de las recientes intervenciones de la Unión. Mi intervención dará cuenta, aunque dentro de los límites permitidos por la extensión máxima esperada, de las dos disciplinas, y luego haré una referencia rápida a las reglas de emergencia relacionadas con el tema que se me asignó.

De hecho, en primer lugar, se consideró inadecuado a la situación emergencial actual, debido a su complejidad que habría dificultado la actividad de los jueces y de los profesionales. En segundo lugar hemos tenido miedo de las medidas de alerta que habrían probablemente hecho que muchas empresas afectadas, por el covid-19, habrían entrado inmediatamente en el procedimiento de *fallimento* sin tener la posibilidad de experimentar su conservación.

En todo caso nuestra legislación concursal (vigente y próxima) esta caracterizada por un lado por la presencia de procedimientos preventivos negociales para la restructuración y por el otro, por el fallimento, procedimiento de liquidación de todo el patrimonio para la satisfacción de todos los acreedores anteriores. Nuestro ordenamiento concursal regula tres instrumentos para la continuidad de la empresa (plan de saneamiento, acuerdos de restructuración y concordato preventivo) y el procedimiento liquidativo (fallimento) finalizado a la satisfacción de los acreedores según la regla de la *par condicio creditorum*.

Los procedimientos para la restructuración han caracterizado el trabajo de nuestros respectivos legisladores a partir de los primeros años 2000 hasta hoy. El legislador italiano mucho se ha desempeñado sin pararse intentando afinar estos instrumentos.

## **2. ¿QUE HABIAN HECHO HASTA HOY LOS LEGISLADORES CON RESPECTO A LOS INSTRUMENTOS?**

Los esfuerzos de los Legisladores – empujados por la *Legislative Guide on Insolvency Law* (UNCITRAL) del 2004 e inspirados principalmente al *Chapter XI* del *Bankruptcy Code* Estadounidense – han sido dirigidos hacia la búsqueda de instrumentos negociales idóneos, ágiles, flexibles y sobre todo preventivos. Observamos una convergencia entre nuestros legisladores. El legislador italiano también se ha movido en esta dirección.

Han sido disciplinados sea **instrumentos negociales extrajudiciales** conocidos en la práctica de las crisis de empresa, ya

regulados por las normas civilistas, sea **instrumentos híbridos (o semi-judiciales)**.

Se trata de acuerdos o procedimientos caracterizados por: i) la prevención, ii) la negociación entre deudor y acreedores; iii) el mantenimiento de la gestión de la empresa en las manos del empresario; iv) limitada intervención del juez y finalizados a la reestructuración de las deudas y a la refinanciación; v) la liberación de las deudas residuales.

La refinanciación implica una ampliación significativa del crédito disponible que, cuando la empresa está en crisis, se encuentra relacionada y finalizada, por un lado, a una reestructuración de la actividad que permita la continuidad en el corto y medio plazo y, por el otro, a una modificación o extinción de las obligaciones o mediante prórroga del vencimiento o mediante una novación.

Es precisamente a este tipo de reestructuración – constituyendo el aspecto mas relevante para los acreedores - que nuestros instrumentos (o marcos) preventivos hacen directa y literalmente referencia, incluso si el tema del financiamiento y el del cambio en la estructura empresarial/corporativa están casi siempre presentes. Podemos por lo tanto decir que nuestros instrumentos preventivos se colocan en el surco trazado por la Directiva 1023/2019 de la Unión Europea que hace de la continuidad de la empresa viable su *leit motiv*.

Queda claro que son también importantes instrumentos que aseguren medios financieros porque, durante el desarrollo del procedimiento la empresa continua y no se tratará de una gestión conservativa sino de una gestión evolutiva que implica el aporte de nuevos recursos.

En este caso el riesgo para los acreedores es mucho mas fuerte y, por lo tanto, la ley tiene que predisponer una evaluación balanceada entre el interés de la empresa en continuidad y el de los acreedores.



### 3. ¿COMO SOLUCIONA EL LEGISLADOR EL JUEGO ENTRE LAS PARTES?

Se abre un juego entre las partes porque las reformas han mutado algo con respecto a esta relación.

El legislador intenta resolver estos contrastes de intereses a través, por un lado, de la utilización de herramientas negociales y, por el otro, de una repartición de acreedores en clases. La solidaridad, que en todo caso permanece a la base del tentativo del legislador, muta dirección: no para la recuperación del crédito – como intentaba solicitar el viejo sistema liquidativo satisfactorio poniendo la abstracta regla de la *par condicio* – sino para la recuperación del valor de la empresa.

Los acreedores pueden agregarse por un común interés en la empresa mientras el interés a la satisfacción exalta, al contrario, los particularismos incentivando la lucha. Por otra parte hoy el valor a repartir no está representado por el patrimonio, bien sí por la posible continuidad de la empresa. Ha mutado el tipo de valor que cuenta para los acreedores. Pero el precio que deben pagar es el de la implicación en la operación de conservación.

El partido se juega en la intervención y en el rol de los acreedores, en particular, de los acreedores financieros. Se trata, por lo demás, de una colaboración entre las partes “hecha necesaria” por la exigencia de financiación que solamente los acreedores podrían a este punto conceder vista la imposibilidad por parte del Estado de hacerle frente. La privatización debería tener como contrapartida implícita propio la disponibilidad a erogar financiamiento, siempre difícil a conseguir.

A este punto es claro que un procedimiento concursal dirigido prioritariamente a la tutela de los acreedores en términos de su satisfacción, con el rígido respeto de las causas de prelación, no podría conducir a ninguna conservación de la empresa. Ésta no puede ser sino el fruto de esfuerzos comunes, esperando que el tapete sea el de la economía general y no el de la empresa singular.

Los esfuerzos de todos tienen que estar dirigidos hacia la conservación de los complejos empresariales según un modelo sustentable para la economía y la colectividad. La norma debe ser entonces la regla para organizar la colaboración de los acreedores y no sólo la participación a la repartición de un activo.

Por eso nuestros Legisladores han intervenido para empujar el deudor hacia una gestión equilibrada durante el desarrollo del procedimiento concursal.

Todo esto determina que si el objetivo de satisfacer a los acreedores sigue siendo el centro de nuestras leyes de insolvencia, tal objetivo se canaliza de manera diferente.

En efecto la fuente de la satisfacción de los acreedores cambia del patrimonio existente (depauperado, en el fallimento, de la actual depotenciación de la acción revocatoria/rescisoria y, en los procedimientos conservativos, de la fuerte presencia de los créditos de la masa) al resultado de la gestión de la empresa.

La liquidación de activos se vuelve marginal (obviamente sólo aquellos que no son instrumentales para la actividad) mientras que el plan industrial se vuelve central. Esta es la lógica del derecho concursal de la edad de la crisis.

En tal manera se puede llegar a un plan industrial de reestructuración que permita o la permanencia del mismo empresario o la transmisión de la empresa a otro empresario.

En todo caso para la realización del objetivo, todos los interesados, directa o indirectamente, con la conservación de la empresa (socios, administradores, acreedores, financiadores, trabajadores, sociedades del grupo, etc.) están llamados a contribuir.

El escenario que resulta después de nuestras reformas es el siguiente:

a.- en general, los acreedores tienden más al mantenimiento de la relación (comercial, financiera, laboral) que al pago de las obligaciones;

b.- las soluciones conservativas, que implican sacrificios de todas las partes, pueden ser más fácilmente encontradas a través de la coparticipación;

c.- los esquemas flexibles de acuerdos – vistas las diferentes tipologías de crisis – consienten de adaptar el instrumento al caso concreto y, en consecuencia, son más útiles que los esquemas preconfeccionados por ley;

d.- los mejores administradores de la crisis son deudores y acreedores, los cuales podrán directamente evaluar la conveniencia de la operación, una vez que ésta les ha sido clara y exhaustivamente expuesta;

e.- en la autogestión de la crisis es necesario un control imparcial del juez sobre la legitimidad del procedimiento (pero no sobre la conveniencia).

En una crisis, de cualquier naturaleza que esta sea, las relaciones deben ser “renegociadas”. La crisis genera dificultad pero, al mismo tiempo, coloca delante a los sujetos, directa o indirectamente golpeados, a un cambio de roles, a una evolución de la relación, también delante a una posibilidad de crecimiento.

Son las partes las que reciben la investidura de una decisión (de relevancia social) no sólo respecto al instrumento sino también a la conformación.

En sustancia, la responsabilidad de la gestión de la crisis es una responsabilidad “a cascada” que inicia del empresario para llegar al acreedor. De una fase en la cual el empresario es árbitro de las decisiones se llega, en presencia de crisis, a una fase de concertación. Ni siquiera el juez puede entrar en estas evaluaciones totalmente privadas.

Pero, a este punto, el procedimiento concursal no tiene que tratar sólo de obligaciones insatisfechas.

El instrumento escogido para superar la crisis (sea procedimiento o, en cambio, contrato) no puede estar dirigido exclusivamente a la satisfacción de los acreedores, bien sí *in primis* a implicarlos en la gestión de la situación.

De aquí toma cuerpo la exigencia de negociar el recorrido que se debe emprender porque puede estar – normalmente lo está – preñado de consecuencias para las partes envueltas en la crisis.

El legislador italiano busca facilitar este recorrido apostando por la información, la transparencia y los incentivos. Estos últimos se materializan sustancialmente en la creación de un “ambiente negocial protegido” y transparente, así como en la prededucción. En razón de este último soporte – necesario para obtener nuevas financiaciones y la colaboración de los proveedores – la ley concursal prevé la participación de los acreedores a la gestión de la crisis.

#### **4. LA TUTELA DE LOS ACREEDORES POR UNA PARTE Y DE LA EMPRESA POR LA OTRA**

En la edad de la incertidumbre en la cual cada acreedor debe tender en vez que a un pago, a una satisfacción (que puede consistir también en no recibir nada porque sólo así mantiene el interlocutor económico), la protección se desplaza a la formación del consenso.

Es indudable – y la utilización por parte del legislador del vocablo “satisfacción” en lugar de “pago” es la señal – que la instancia conservativa por un lado atiende el interés del acreedor-empresa, pero, por el otro, el acreedor renegocia el riesgo.

De verdad, el acreedor no está llamado (o no solamente) a aceptar o refutar la oferta de un porcentaje, sino más bien a pronunciarse sobre la conveniencia de un plan de empresa (confiable) presentado por el deudor.

Del plan, el acreedor debe cumplir una evaluación en prospectiva, como es natural que ocurra cuando el objeto del examen es una actividad. En el interrogante, acerca de si conviene o no conviene que la actividad prosiga - (no interesa si con el mismo o con un nuevo empresario) - pasa a un segundo plano el porcentaje, o sea la suma que puede obtener frente al crédito pretendido.

Cambia también el tipo de evaluación: mas fácil cuando el objeto era un porcentaje que podía o no podía satisfacer el interés

del acreedor, mas difícil ahora porque se debe hacer una evaluación de la empresa, sobre la hacienda, teniendo en cuenta el sector del mercado, los *partners* comerciales y financieros, la coyuntura política económica, etc.

Este tipo de evaluación a la cual están llamados hoy los acreedores ha producido un cambio en las competencias de los protagonistas de la crisis.

El de los acreedores es un poder – que les deriva del fracaso del empresario – de participar en la asunción de las elecciones en orden no sólo respecto a la satisfacción concursal, sino sobre todo a la conservación de una actividad y, en ultimo, al futuro de la empresa.

La solución de la crisis de una empresa hace un llamado de atención a las otras empresas, no tanto en el vestido de acreedores que tengan, sino en cuanto protagonistas de una escena económica.

Bajo este aspecto es comprensible lo que ha establecido el legislador de Italia: que el examen en primera línea del proyecto (el plan) pase por la verificación de factibilidad (*rectius*: ¿realizable?) por parte de un técnico que analiza sus fundamentos, o sea el soporte (la contabilidad) para atestar la veracidad y que después lo divide, desarrollando un análisis sobre cada elemento para recomponerlo al final, donde de nuevo atestar si el conjunto es capaz de obtener el objetivo que el proponente ha individualizado y descripto.

El ordenamiento concursal italiano prevee que al acreedor sea puesto en la condición de expresar a sabienda y válidamente su propio consentimiento. A tal fin la Ley establece:

a.- una información exhaustiva y clara. Hemos llegado a una disciplina dúctil, menos vinculante con respecto al contenido de la propuesta y del plan, pero más atenta a las obligaciones de información y a la red de controles que se relacionan: ahora con la factibilidad del plan, con la conveniencia de la propuesta y con la regularidad del procedimiento, todo moviéndose en la integridad de la información exhibida. **De este modo, la solución se traduce, de hecho, en un sistema de gestión de negocios privados con valor colectivo.**

De igual manera, el procedimiento se caracteriza también por ser principalmente auto administrado (y no auto gestionado como era antes en el procedimiento de quiebra); organizado (según la partitura de la negociación entre privados, pudiendo ser protegido incluso durante la fase de negociación sin que esta protección determine un bloqueo de la actividad);

b.- la formación de una comunidad de sujetos agregados, en función de la expresión del voto, por un mismo interés y alrededor de un mismo objetivo. En tal comunidad el acreedor debe poderse identificar. Sólo así el singulo acreedor no vivirá la voluntad de la mayoría como una imposición.

La ley no prevé, además, que la propuesta de concordato conservativo tenga que contener una oferta de pago de un monto mínimo predeterminado ni impone la presentación de garantías idóneas, ni hace referencia a la oferta de todo el patrimonio del deudor en función de la satisfacción de los acreedores.

El deudor, de este modo, puede no empeñar en el plan todos sus bienes para satisfacer los acreedores, pudiendo reservar una parte para las exigencias relacionadas con la continuidad del ejercicio de la empresa y con su reflotación, con su saneamiento. En todo caso, la nueva disciplina no prevé un juicio del tribunal sobre la composición cuantitativa del patrimonio del sujeto proponente.

El objetivo del rescate del valor de la empresa hace posible que se pida a los acreedores quirografarios el sacrificio de sus derechos.

## **5. ¿CUÁLES HAN SIDO LOS RESULTADOS DE ESTA IMPOSTACIÓN LEGISLATIVA?**

Los resultados alcanzados por los instrumentos de negociación para resolver la crisis han sido decepcionantes. Se han usado mucho, pero muy pocos han tenido éxito. Por lo tanto, eran completamente ineficaces.

¿En la búsqueda de la eficacia, cuales tienen que ser considerados objetivos prioritarios?

Creo que sin duda hay que considerar: a) la tempestividad en recurrir a un instrumento; b) la protección de las tratativas; c) la reducción de la duración de los procedimientos; d) la contención de costes y la máxima profesionalidad de todos los que operan (profesionales y jueces).

Hoy, el tema de la eficacia y de la eficiencia de los instrumentos para refinanciar o reestructurar las deudas es actual aún más que antes<sup>214</sup>. El próximo Código de la Crisis está dedicado a la solución de los problemas existentes.

El CCII dirige su atención hacia estos objetivos enucleándolos en las primeras normas. Yo diría que estos pueden concretizar un ajuste por el aumento del riesgo que recae sobre los hombros de los acreedores en los marcos de reestructuración.

**Este es el recorrido que también la Directiva UE 1023/2019 traza.**

## **6. LOS OBJETIVOS: A) LA TEMPESTIVIDAD; B) LA PROTECCIÓN DE LAS TRATATIVAS; C) LA REDUCCIÓN DE LA DURACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS; D) LA CONTENCIÓN DE COSTES Y LA MÁXIMA PROFESIONALIDAD DE TODOS LOS QUE OPERAN**

Acerca de estos objetivos, podemos decir que: **a) la utilización precoz** de un instrumento concursal garantiza la intervención sobre un patrimonio y una empresa aun no erosionado por la crisis.

En este aspecto, se aprecia que todo hasta ahora se había dejado a la conciencia de los empresarios. Lo anterior, seguramente porque la ley no ha ofrecido ni incentivos (a excepción de la protección de la fase de las tratativas para las iniciativas oportunas y cuyo objetivo sea

---

<sup>214</sup> Vease ROUILLON, A., *El primer pilar legal para enfrentar una pandemia de insolvencia empresarial*, in *La Ley*, 2020-C, 2 ss.

preservar el patrimonio) ni tampoco ha contemplado sanciones por retrasos.

De este modo, por ejemplo, la sanción indirecta contemplada por el ordenamiento italiano (de la ventana cerrada al fallido por un arco temporal de un año mientras los acreedores y terceros pueden presentar una propuesta de concordato de quiebra) aparece, de hecho, débil desde el momento en que las empresas y, en consecuencia, los complejos productivos llegan a la quiebra vacíos y desgastados.

El código toma un nuevo camino introduciendo los procedimientos de alerta y de composición asistida.

La alerta representa columna vertebral del Código que pretende animar a las empresas a que se den cuenta a tiempo de la crisis y tomen las medidas necesarias.

El acceso temprano al procedimiento, cuando la empresa no se encuentre ya en un estado de insolvencia irreversible, junto con la aceleración que implica el Código en su conducta, debería reducir el daño para los acreedores.

La alerta es una ruta reservada y confidencial que se abre fuera del juzgado y con la asistencia de un equipo de profesionales que no son nombrados por el deudor sino por el Organismo de Solución de la Crisis, constituido en la CCIAA y que tienen tareas limitadas a esta fase que consiste, en primer lugar, en evaluar la situación y facilitar, si es posible, un arreglo entre las partes.

El marco de las herramientas de alerta está conformado en el CCI por dos tipos de obligaciones / cargos: obligaciones organizativas (para las empresas) y obligaciones de información (para los órganos de control corporativo – se trata de la Alerta interna - y acreedores públicos calificados - alerta externa - como Agencia Tributaria, Instituto Nacional de Seguridad Social y agente de cobranza).

Mientras que la llamada alerta interna se expresa en la denuncia de los “indicios fundamentados de la crisis”, es decir, los “desequilibrios” de carácter renta, patrimonial o financiero relacionados con las características específicas de la empresa, la denominada alerta externa a la superación de un umbral de exposición de deuda de un monto



significativo, según diferentes parámetros cuantitativos y temporales para cada uno de los acreedores calificados antes mencionados.

Detectadas las señales y comunicados a (o captados por) los administradores, la empresa tiene dos alternativas: o intentar la composición asistida para lograr un acuerdo (totalmente extrajudicial) con los acreedores o ingresar en un procedimiento concursal.

Estamos asistiendo a una nueva transición cultural: la empresa debe dotarse de estructuras organizativas, administrativas y contables adecuadas para supervisar la gestión y detectar rápidamente los primeros señales de crisis.

Este del alerta es un tema seductor y contrastado que afectará a todas las pequeñas empresas - “compatibles con su estructura organizativa” -, medianas empresas sujetas a liquidación administrativa obligatoria con exclusión de grandes empresas, grandes grupos, s.p.a. con acciones cotizadas en mercados regulados o ampliamente distribuidas entre el público.

Las empresas pueden canalizarse hacia un “proceso” que, a partir de la detección oportuna de los primeros indicios de crisis bien fundamentados, podrá ver la traducción de estos en acciones útiles para abordar y resolver la crisis.

**b) la protección de las tratativas es imprescindible.** Es difícil elaborar rápidamente los planes y las propuestas de los procedimientos de negociación. Esta fase es delicada y peligrosa sea para los acreedores que, para la misma empresa.

Esta corre el riesgo de ser ametrallada por acciones ejecutivas y cautelares, las que, juntas con las restricciones de crédito y los reparos de los proveedores para continuar las relaciones, llevan al hundimiento del plan que se está preparando y, en consecuencia, a la muerte de la empresa.

En esta etapa es difícil defender la integridad de los activos y gestionar el negocio “normalmente”. Estas dificultades llevan a los empresarios a no admitir a tiempo que están en crisis.

El Legislador italiano, como otros, (gracias a una intervención del 2012 retomada por el Código) concede un período de “protección”

durante un plazo asignado por el juez. Durante el período, el deudor hace el plan y la oferta y prepara la documentación necesaria para la presentación de la solicitud completa.

Se abre una fase muy delicada durante la cual los intereses en conflicto chocan.

Por un lado, vemos el interés del empresario en dirigir el negocio, utilizando, si es necesario, líneas de crédito, la fluidez de los pagos de los acreedores estratégicos, la libertad de decidir sobre los contratos en curso.

Por otra parte, los acreedores están divididos, y en su mayoría en contraste entre sí, entre los anteriores y los posteriores. Los primeros interesados en la satisfacción y naturalmente opuestos a cualquier expansión de la masa de la deuda. Su protección sólo puede encontrarse en los controles sobre la actuación del empresario por parte del tribunal y de un órgano de nombramiento judicial. Los acreedores posteriores confían sobre la prioridad de pago.

**c) La duración breve** (y la “rapidez”) del procedimiento promueve la realización del resultado económico asumido en la propuesta. Acerca de este objetivo, observamos con frecuencia que este choca con otros principios de reciente afirmación. En los procedimientos negociales preventivos tenemos la necesidad de control sobre la empresa y sobre el patrimonio gestionado por el mismo deudor. Estos controles se concretizan en autorizaciones del juez y en certificaciones del profesional. Si por un lado tutelan los acreedores, por el otro llevan, sin duda, a una mayor duración de las actuaciones.

Esto, sin duda, lleva a una mayor duración de las actuaciones.

Se puede hacer la misma evaluación con respecto a las propuestas concurrentes. En Italia (d.l. 83/2015) se introdujo la contendibilidad de la empresa cuya adquisición propuesta por un tercero era la piedra angular del plan de concordato. Esto, ha abierto la puerta a un procedimiento competitivo entre las propuestas iniciales y posteriores.

La intención pareció loable. En efecto, de esta manera el legislador ha querido maximizar la recuperación de los acreedores concordatarios y proporcionarles un medio adicional respecto al de

aceptar o rechazar en su totalidad la propuesta del deudor. Con todo, no podemos todavía dejar observar que en estos (raros) casos se verifica una dilatación del tiempo del concordato.

c) **La contención de costos**, sea del procedimiento (para profesionales, órganos, juicios, evaluaciones), sea del plan (para la gestión de la empresa, financiación, garantías, contratos, prededucción, etc.) evitan que la masa activa sea sustraída en su totalidad a los acreedores.

En un plan más centrado en la preservación de los valores empresariales, probablemente, estos costos podrían también crecer. El Código de la crisis limita mucho la prededucción sobre todo de los profesionales cuando su actividad no ha conseguido un beneficio para la empresa (como cuando el concordato no fue admitido).

El intento de limitar los costos es comprensible en una lectura de la empresa **socialmente orientada** en la que la posición de los acreedores concursales también se encuentra sujeta a una revisión.

## 7.¿LA NORMATIVA ITALIANA ES EFICAZ?

El Código de la crisis ha retomado y afinado el modelo adoptado desde a lo menos unos diez años atrás por nuestros ordenamientos europeos y contenido en la vieja Ley concursal del 1942 varias veces reformada.

Se trata del modelo centrado en los procedimientos preventivos, capaces de animar a los empresarios a un *outing* oportuno y que, gracias ala introducción de la alerta, tendría que ser mas eficaz que antes.

Se trata también de un modelo idóneo (para continuar las actividades) y adecuado (gracias a la introducción de una mayor protección para resguardar tanto a acreedores y financiadores como también a los contribuyentes y los trabajadores de las repercusiones de la crisis garantizando, además, al mismo tiempo, una segunda oportunidad a través de una liberación condicionada de las deudas residuales).

El *kit* que nuestras Leyes ofrecen (por un lado la Legge fallimentare y por el otro el Codice della crisi e dell'insolvenza) es rico, pero serpentea una pregunta: ¿Es también eficaz para resolver los problemas?

Los procedimientos concursales son eficaces si son tempestivos y rápidos.

Para lograr estos objetivos, juegan un papel importante los temas del presupuesto objetivo, de la legitimación a la iniciativa y de lo que yo llamo “*el juego de las partes*” (o sea los poderes de los órganos) que caracteriza la organización/estructura (y, por consecuencia, la rapidez) del procedimiento<sup>215</sup>.

Antes que nada, merece una notación el tema del presupuesto objetivo.

Nuestras leyes, al lado del presupuesto más grave del estado de insolvencia, coincidente con la incapacidad irreversible para cumplir con las propias obligaciones, han introducido - mas o menos *apertis verbis* - un presupuesto amplio con tintas matizadas diversamente interpretable: se trata <*el estado de crisis*> que puede identificarse también en el estado de insolvencia inminente.

Terminológicamente, consciente de tal variedad de situaciones que pueden incluirse en el concepto de crisis, el legislador italiano, en la Legge fallimentare, no lo ha definido y ha hecho que contemple tanto las situaciones tempranas y más ligeras de dificultad financiera o económica, como también el estado de insolvencia, y además el peligro de insolvencia futura, mientras que en el Codice sí lo ha definido separadamente del estado de insolvencia pero según la misma línea de la legge fallimentare. Mientras que el fallimento puede ser abierto únicamente en presencia del estado de insolvencia, los procedimientos preventivos (*concordato preventivo e accordi di ristrutturazione*) pueden ser compatibles sea con el estado de crisis que con el de insolvencia.

Está claro que un presupuesto objetivo indefinido y con los contornos inciertos, como el de estado de crisis, obliga al juez italiano

---

215 PACCHI, S., *Il giuoco delle parti nella liquidazione fallimentare*, en *Giurisprudenza commerciale*, 2009, I, 480

a una interpretación atenta para lograr un equilibrio entre los dos intereses en juego: por un lado, la protección de los acreedores (que requieren acceso al procedimiento sólo si hay una dificultad financiera real y o económica) y, por otro, la conservación de los valores empresariales (que exige un enfoque oportuno tempestivo cuando las dificultades son sólo en el horizonte).

La presencia de un presupuesto “anticipador” debería permitir la instauración temprana del procedimiento. Claro que la consecuencia de un presupuesto “anticipador” es que la legitimación a la iniciativa sigue recayendo exclusivamente sobre el deudor. Solo el sabe y puede advertir las primeras débiles señales de crisis que podría transformarse en estado de insolvencia<sup>216</sup>.

Lo que puede compensar esta reserva de legitimación en las manos del deudor, serán las medidas de alerta y prevención – introducidas por el CCII - que tienen por función anticipar la aparición y la resolución de la crisis. Se trata de instrumentos que permiten detectar rápidamente las dificultades iniciales de una empresa con el fin de informar a la autoridad judicial sin pasar por el deudor y que implican una ampliación de los sujetos obligados a informar sobre el estado de crisis de la empresa y a tomar la iniciativa. La disciplina de estas medidas de alerta caracteriza nuestro nuevo CCII.

Por ahora, faltando un mecanismo para adelantar la emersión de los primeros signos de la crisis, todo se juega a través del impulso de la parte legitimada que puede ser variamente individuada si consideramos de trascendente relevancia la relación deuda-crédito o en cambio la situación propietaria o finalmente el interés público a la solución de la crisis.

En el primer caso serían el deudor y los acreedores los únicos detentores del derecho a pedir un procedimiento para resolver la

---

216 PULGAR, J., *La declaración de concurso de los acreedores*, La Ley, Madrid, 2005, 98, expresa esta idea cuando hablando de los principios de la política jurídica escribe que “parece que de algún modo siguen siendo los característicos del siglo XIX pues, en relación a la composición de intereses en juego, el centro de decisión sobre la solución a la crisis sigue residiendo en los propios sujetos afectados por la insolvencia y, en particular, en el deudor al que parece concedérsele un derecho al concurso”.

crisis; en el segundo el deudor solo; en el tercero una selección lo más amplia posible de sujetos, expresión también del interés público<sup>217</sup>.

La Ley italiana está caracterizada por acoger las tres soluciones, pero limitadamente al procedimiento para liquidar (*Fallimento y con el CCII, Liquidación judicial*).

Al revés, para el concordato preventivo - sea en la Ley vigente, sea en el Código - la iniciativa está confiada solo al deudor.

Esta elección legislativa, de atribuir la iniciativa concordataria sólo al empresario, se justifica sobre el nivel factual - el empresario sabe "en tiempo real" del estado de sus negocios y puede coger las primeras señales débiles de crisis. Ahora, sobre el nivel formal: no hay herramientas para injerirse en la empresa hasta que no emerjan hechos o conductas censurables lesivos para los intereses internos o externos de aquella.

Sin embargo, el principio de la unicidad del sujeto legitimado no sólo se conecta a la impositación del derecho de la empresa, típico de los sistemas de matriz latina, sino también a aquella concursal varada por las primeras reformas de los años 2000 y que colocaba al centro de la normativa al deudor.

Después de largos años de procedimientos autoritativos - *creditor oriented* - los legisladores han virado, guiados por el Ordenamiento Estadounidense hacia una posición decididamente *debtor oriented*, y luego lentamente se han deslizado nuevamente hacia aquella *creditor oriented*, a causa de una exigencia de reequilibrio de las partes y quizás por una difusa desconfianza hacia el deudor, a veces, protagonista de descarados y desvergonzados concordatos/convenios.

Este cambio de rumbo delante a una disciplina que ya había colocado en las manos de los acreedores poderes considerables, como el de evaluar en vía exclusiva la conveniencia y de pedir la resolución del concordato, hoy por hoy, no se concreta en un ulterior poder de

---

217 En nuestra actual Ley (art. 6 l. fall.) la legitimación para pedir el *fallimento* pertenece al deudor, a los acreedores y al Ministerio Fiscal (en casos específicos). En ningún caso pertenece al tribunal *de officio*.

gestión ni tampoco en un compartir el poder de iniciativa sino más bien - en Italia - en la posibilidad de presentar una propuesta competidora.

No hay duda de que la pluralidad de legitimados facilita la tempestividad de la apertura oportuna del procedimiento concursal mientras que la posibilidad de competencia entre propuestas de convenio empuja a ofrecer más, y lo mejor, posible.

Los acreedores pueden empujar al deudor hacia una solución concordataria pidiendo el procedimiento liquidativo (*Fallimento/Liquidación judicial*). Pero, sólo cuando los acreedores se comportan como acreedores sin ceder a la tentación de aceptar un pago o una garantía corriendo el riesgo de una sucesiva acción revocatoria/rescisoria, retrasando o retirando el recurso para la declaración de *Fallimento/Liquidación judicial*.

Por esta razón, me pregunto si no se debe sobrepasar el *tótem* del empresario como único tenedor del derecho a introducir un procedimiento concordatario (o en cualquier caso preventivo). Visto que los acreedores han adquirido un papel activo de coggerentes de la crisis y, también al lado del *curatore* (administrador concursal), de la gestión del *Fallimento/Liquidación judicial*.

Este nuevo rol podría hacer posible un potenciamiento de sus iniciativas cuyo terreno no se limite a la sola solicitud del procedimiento liquidativo. Esto, porque se ha dilatado el poder de iniciativa de los acreedores (y de los terceros) respecto a la propuesta de *concordato fallimentare* (con el *Codice* se llamará *concordato liquidatorio*) que pueden proponer desde la apertura del *fallimento* y por todo el primer año, cuando tal poder se excluye al deudor. El CCII acentúa este desfavor hacia el deudor condicionando la posibilidad de su solicitud a la oferta de nuevos recursos.

Empero, el reconocimiento a los acreedores de la legitimación a presentar una propuesta de procedimiento preventivo incidiría sobre el tejido del ordenamiento de la empresa. Al menos en los sistemas que la consideran propiedad exclusiva del empresario, el cual no puede ser expropiado si no por motivo de interés público con la consecuente

justa indemnización. Solamente el estado de insolvencia, pero no el de crisis, legitima la intervención de terceros.

Entendemos que, incluso en el concordato preventivo, es posible privar al deudor del monopolio de la iniciativa, trabajando por ende sobre el presupuesto objetivo. Según nuestra opinión, ante el estado de insolvencia sería posible consentir una “injerencia” de los acreedores, sobre la base del principio que cuando el patrimonio se pierde, la empresa pasa en su disponibilidad a los acreedores<sup>218</sup>.

La solución adoptada no se pone en esta dirección. Al revés se resuelve en el plano de la concurrencia, dejando intacto el monopolio de la iniciativa al deudor y tampoco potencia la posición de los acreedores fuera y dentro del procedimiento.

Al final intentando dar una respuesta sobre el rol de los acreedores en los instrumentos para la refinanciación/reestructuración, no podemos eximirnos de una consideración de fondo: la mayor parte de los acuerdos preventivos han llevado posteriormente a la liquidación, revelándose, de este modo, ineficaces para prevenir y resolver la crisis de empresa.

En definitiva, lo que está de nuevo en primer plano es solamente el interés de los acreedores a la mejor satisfacción, pero somos testigos de una negación evidente del interés en la preservación de la empresa/complejo productivo a través de una gestión de la crisis compartida entre el deudor y los acreedores. En esencia, según mi opinión, la privatización no se ha completado.

Una respuesta es ofrecida por quien afirma<sup>219</sup> que: “la tensión entre el salvataje de la empresa y el inevitable daño o perjuicio que un acuerdo ocasiona al crédito es un tema intrínseco al concurso. No existiría proceso universal sin esta tensión. Y precisamente por ello resulta impropio atribuir moralidad al interés por el recupero

---

218 Véase R. OLIVERA GARCÍA- L. CHALAR SANZ, *La ley uruguaya de concursos y reorganización empresarial*, en R. OLIVERA GARCÍA (dirigido por), *Panorama de derecho concursal*, Montevideo, 2015, 18; 18 y B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi dell'impresa*, en *Giurisprudenza commerciale*, 2001, I, 327 ss.

219 A. A. DASSO, *Derecho concursal comparado*, T. I, Buenos Aires, 2008, 344.



del crédito y estigmatizar el daño o el perjuicio que inexorablemente experimente el acreedor”.

“El daño al crédito está implícito en el concurso y en esto no hay trampa sino desdicha. El concurso, aunque genera un conflicto se encuentra muy lejano de serlo en su trámite”.

“Allí se confrontan deudor y acreedores y por si esto no bastara todos los acreedores entre si y hasta los terceros encuentran en la quiebra una posibilidad de negocio que es, a su vez, alternativa útil para el salvataje”.

“Los unos y los otros buscan rescatar íntegra la propia porción: sea el deudor sean los acreedores, buscando la mejor posición para, con mayor fuerza económica, negociar mejor”.

“No es menos moral el deudor que busca el acuerdo pagando lo menos posible, reservando recursos hoy para mejor cumplimiento del acuerdo mañana, que el acreedor que presiona o mejor se posiciona para lograr lo más posible, lo antes posible en detrimento de los otros”.

“Ni ángeles ni demonios. Todas víctimas, algunos más otros menos, de la crisis que económicamente es siempre pérdida sea para el deudor, sea para el acreedor. Sólo el fraude descalifica porque todo lo corrompe”.

“El resto es ley del concurso”.



# CONTRATOS PRELIMINARES E CONTRATOS DEFINITIVOS

## PRELIMINARY AGREEMENTS AND CONTRACTS

*Luciano Zordan Piva*

### **Resumo**

Este artigo tem como objetivo analisar o contrato preliminar do art. 462, do Código Civil, a fim de compreender sua utilidade e distingui-lo de instrumentos similares, existentes especialmente no âmbito do período das tratativas até a formação do contrato principal. Para cumprir com esse objetivo, busca-se a origem do contrato preliminar, com base no desenvolvimento histórico do instituto. Em seguida, diante da sua intensa utilidade prática, analisa-se a função social típica do contrato preliminar referido pelo legislador no art. 462, do Código Civil, sendo realizadas distinções com outros instrumentos comuns no período de formação de contratos definitivos e do contrato principal.

**Palavras-chave:** Direito Contratual. Contratos Preliminares. Função Social dos Contratos. Período pré-contratual. Tratativas. Contratos Definitivos. Contrato Principal.

### **Abstract**

This paper aims to analyze the preliminary contract of the article 462, of the Brazilian Civil Code, in order to understand its utility and to distinguish it from similar juristic acts, especially in the scope of the negotiation period until the process of the formation of the main contract. In order to accomplish this objective, we traced back the origins of the preliminary contract, in the basis of its historical development. Afterwards, regarding its intense negotiation practice, it is analyzed the typical social function of the preliminary contract that the civil legislator stated in the article 462, of the Civil Code, dealing with its distinctions from other similar juristic acts in the formation of definitive or main contracts' process.

**Keywords:** Contract Law. Preliminary Contracts. Social Function of Contracts. Pre-contractual period. Definitive Contracts. Main Contract.

“Molto spesso, già la scelta del tipo negoziale non è altro che ricerca del mezzo adatto a ridurre l’entità del rischio da sopportare.” (...) “Ancora più spesso, l’eliminazione di un rischio si opera al momento di determinare il contenuto del contratto.” BESSONE, Mario. *Adempimento e Rischio Contrattuale*. Milano: Giuffrè, 1969, pp. 02 e 03.

## INTRODUÇÃO

O estudo do contrato preliminar e a busca por critérios para distingui-lo de figuras afins e do contrato definitivo leva a reflexões sobre o processo de formação dos contratos. Isso ocorre principalmente por três motivos.

A uma, porque o contrato preliminar, como sua própria denominação<sup>220</sup> revela, é *contrato* e, portanto, negócio jurídico bilateral que pode representar um dos últimos resultados da fase das tratativas para a formação do negócio projetado – o contrato “definitivo”. A duas, porque a circunstância de o contrato preliminar poder estar presente *em todos os contratos*, mas, igualmente, poder *não* estar presente na

---

220 A denominação do contrato preliminar é questão controvertida na doutrina. Segundo Cristiano Zanetti, “[N]a doutrina foram propostas diversas denominações para qualificar a figura como ‘promessa de contratar’, ‘pré-contrato’ e ‘contrato-promessa’. O termo *pactum de contrahendo*, empregado durante o *ius commune*, foi criticado na Alemanha, por ser pesado e impreciso. Como alternativa, HEINRICH THÖL qualificou a figura como pré-contrato, termo seguido de perto no direito francês como *avant-contrat*. Em Portugal, ‘contrato-promessa’. A expressão ‘contrato preliminar’, também adotada na Itália, tem prevalecido por indicar de maneira mais precisa o propósito do negócio jurídico. O intérprete mais apressado poderia supor que a promessa de contratar e pré-contrato são figuras destituídas de eficácia, por precederem a conclusão de um contrato. Não lhe seria igualmente claro o sentido do chamado contrato-promessa, por ser redundante, pois todo contrato encerra uma promessa. Contrato preliminar evidencia a tensão característica dessa categoria de negócio jurídico: diferir a celebração do contrato definitivo, cuja conclusão, todavia, resta pactuada desde logo.”. In: ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 88. No mesmo sentido, optou-se por utilizar a denominação *contrato preliminar*, e ainda, tendo em vista essa ser a denominação utilizada pelo Código Civil brasileiro.

formação de um contrato<sup>221</sup>, demonstra que essa figura pode ser considerada como um *incidente* na perfectibilização de um contrato.

Por fim, pois o estudo dessa matéria à luz do processo de formação dos contratos possibilita a discussão sobre a própria qualificação do instituto, no sentido de saber se há apenas um contrato preliminar ou diversas *espécies* de “pré-contratos”<sup>222</sup>.

Em outras palavras, objetiva-se perquirir se o contrato preliminar regulado pelo art. 462, do Código Civil, confunde-se ou não com outras “espécies” de contratos preliminares. Essa possível confusão decorre do uso, na prática negocial, de contratos preliminares que, embora assim denominados, encerram obrigações específicas, *acessórias* para o negócio projetado<sup>223</sup>, revelando-se como contratos definitivos *anteriores à formação do contrato principal*<sup>224</sup>.

---

221 “Il lavoro preparatorio non è necessario. Esso manca infatti nel caso comunissimo, che da una delle parti sia presentata all’altra una proposta completa e che dall’altra parte sia accettata questa proposta”. CARRARA, Giovanni. *La Formazione dei Contratti*. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1915, p. 02.

222 Como veremos ao longo do texto, há autores que consideram a possibilidade de existirem diferentes espécies de contratos preliminares: “A viabilidade dessa execução dependerá da espécie de contrato preliminar, incluindo as cláusulas que houverem sido estipuladas pelas partes e, na hipótese de previsão de iter integrativo subsequente à conclusão do contrato preliminar, o comportamento sucessivo das partes e de seu eventual acordo quanto aos pontos em aberto.” AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica*. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 255.

223 Como exemplo, os *non-disclosure agreements (NDA)*, contratos comuns na prática comercial que geralmente precedem contratos de compra e venda de empresas.

224 Optou-se pela denominação *contrato principal* em detrimento da nomenclatura consagrada na doutrina *contrato definitivo*, para referir-se ao negócio projetado pelas partes (e.g., na formação do negócio projetado pelas partes de uma compra e venda de quotas, o contrato de compra e venda das quotas é o *contrato principal*, enquanto eventual acordo de confidencialidade é um *contrato definitivo*, e o *memorando de entendimentos* elaborado pelas partes pode ser um *contrato preliminar*, se contiver os elementos para tanto). Isso ocorre, como se verá ao longo do texto, devido à definitividade que alguns contratos preliminares podem ter, sendo *contratos definitivos*, preliminares à formação do contrato principal, no sentido das obrigações que criam ou modificam não dependerem de qualquer ato posterior. Em contrapartida, embora esses contratos sejam definitivos, são preparatórios para o *contrato principal*, que resulta no instrumento jurídico celebrado entre as partes para formalizar o negócio projetado. Nesse sentido, já em 1958, Regina Dias identificava a possibilidade de confusão das expressões: “As partes nem sempre regulam seus interesses,

Diante dessas reflexões introdutórias, este artigo tem como objetivo primordial traçar *distinções* no âmbito do período pré-contratual<sup>225</sup> e para a formação do contrato definitivo. Isso porque, grande parte das questões que envolvem o contrato preliminar tem origem relacionada aos problemas na sua definição, especialmente com relação à distinção para acordos realizados no período das tratativas e, igualmente, com relação aos seus efeitos para a formação do contrato definitivo.

As questões relacionadas ao contrato preliminar e ao definitivo podem ser divididas em três pontos: (i) a definição sobre o que é o contrato preliminar; (ii) a distinção desse contrato para os acordos existentes no período das tratativas; e (iii) a distinção e a relação entre os efeitos do contrato preliminar para o contrato definitivo, com especial ênfase aos problemas relacionados à possibilidade ou não de execução do preliminar e sua influência acerca da interpretação do contrato definitivo.

Essa divisão justifica-se e é orientada pela compreensão do contrato preliminar nos planos normativo, dogmático e pragmático. *Normativo*, pois a definição tem ponto de partida nos artigos 462 e seguintes, do Código Civil, mas neles não se encerra, tendo em vista que a *doutrina* (plano dogmático) conforma e dá sentido aos dispositivos mencionados.

O viés *pragmático* aborda e estuda o instituto na perspectiva da prática negocial, sendo objetivo deste artigo, portanto, descrever

---

mediante um contrato, de modo imediato e definitivo. Além dos entendimentos que ordinariamente o antecedem, é possível que assumam o compromisso da realização de um futuro contrato definitivo ou principal.” *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958, p. 09.

225 Giovanni Carrara identifica no *periodi precontrattuali* que as tratativas são a denominação do *lavorio preparatorio* antecedente à proposta e à aceitação, elementos formativos do contrato. Nas palavras do autor, “[L]a proposta e l’acettazione, che sono gli elementi formativi del contratto, possono essere precedute da discussioni, da scambi d’idee fra le parti, da accordi parziali, da impegni preliminari. Questo lavoro preparatorio può aver luogo e può non aver luogo; esso può essere più o meno ampio e può svolgersi più o meno rapidamente; ciò dipende dalla importanza dell’oggetto in discussione e dall’ambiente i cui si discute.”. Op. cit., p. 01.

os problemas práticos<sup>226</sup> que envolvem o contrato preliminar, especialmente quando inseridos em negócios jurídicos complexos<sup>227</sup>, isto é, contratos coligados ou mistos<sup>228</sup>, como os contratos de compra e venda de empresas, em que há negócios jurídicos com pretensões mistas.

De acordo com a separação acima proposta, a primeira parte deste artigo destina-se a identificar e definir o contrato preliminar no processo de formação contratual. Para isso, a fim de contextualizar o objeto de pesquisa, faz-se necessário discorrer sobre as suas origens, bem como sobre o desenvolvimento do instituto na legislação.

Além da finalidade de contextualização, essa primeira parte tem como objetivo identificar a *função* do contrato preliminar. Isso porque, tendo em mente a função do instituto<sup>229</sup>, clarifica-se o caminho para a

---

226 Tullio Ascarelli demonstra a necessidade de considerar a prática contratual para qualificar um instituto: “Não é somente necessário, ao lado da lei, considerar a jurisprudência e a doutrina; cumpre atender também à prática contratual. As diversas leis levam em conta determinadas praxes contratuais; assim, o alcance das leis será diferente, consoante for diversa a prática contratual seguida e, com muita frequência, conforme a diferente reação da prática contratual perante a lei; seja a primeira, seja a segunda, devem ser levadas em conta. [...] Às vezes, a prática comercial cria cláusulas de estilo que passam a constituir a base da disciplina jurídica de determinados contratos. Há, na prática contratual, às vezes a tendência de levar em conta diversidade do objeto (elaborando, por exemplo, cláusulas contratuais diferentes para a venda de gêneros agrícolas e para a de produtos minerais; para o algodão, a sêda, a lã, o café e outros) e enquadrar os objetos de cada grupo diverso em esquemas diferentes que, aliás, tem, muitas vezes, alcance internacional”. ASCARELLI, Tullio. *Problema das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 07 e 08.

227 Baseado em PONTES DE MIRANDA, Francisco Marino estabelece a distinção entre negócio jurídico simples e complexo: “O critério mais usual para julgar a simplicidade (‘unitariedade’) ou complexidade negocial é aquele pelo qual se diz *complexo* o negócio jurídico em que são complexos ou o sujeito, ou o objeto ou a manifestação de vontade (cit. PONTES DE MIRANDA, Francisco C. *Tratado de Direito Privado*, tomo III, p. 174). In: MARINO, Francisco P. de C. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 109.

228 MARINO, Francisco. *Op. cit.*, p. 111: “O contrato misto é definido, de modo quase anônimo na doutrina atual, como o *contrato em que se combinam elementos próprios de tipos contratuais diversos*”. “O contrato complexo pode sê-lo do ponto de vista *subjetivo* (ao menos uma das partes é subjetivamente complexa), *volitivo* (ao menos uma das partes realiza diversas manifestações de vontade) ou *objetivo* (ao menos uma das partes realiza diversas prestações, ou as prestações das partes correspondem a tipos contratuais distintos)”. Idem, *ibidem*.

229 A visão funcionalista, nesse particular, refere-se à obra de BRANCO, Gerson. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*: “A função social é uma

melhor defini-lo e distingui-lo tanto das figuras presentes na fase de tratativas, quanto dos contratos definitivo e principal.

A segunda parte do artigo tem como proposição refletir sobre os efeitos do contrato preliminar no *plano da eficácia*<sup>230</sup>. Essa análise justifica-se por dois motivos: a uma, a doutrina dedica boa parte dos seus estudos sobre contrato preliminar relacionando-o com o plano da eficácia, especialmente quanto aos fatores de eficácia<sup>231</sup> para a execução do contrato preliminar<sup>232</sup>; a duas, justifica-se para analisar

---

das dimensões do contrato, portanto a função é elemento e não mero limite externo do contrato”, p. 306. São Paulo: Saraiva, 2009. Valendo-se do sentido *funcionalista* para a pesquisa, referimo-nos aos autores LOPUCKI, Lynn.; TRIANTIS, George. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. In: *Harvard International Law Journal*, vol. 35, n. 2, Spring, 1994: “Thus, in the perspective of systems analysis, the system under consideration is regarded as goal-seeking and composed of subsystems. The method of analysis is to observe how subsystems function and how they contribute to the achievement of the system’s overall purpose.”, p. 271.

230 De acordo com Antônio Junqueira de Azevedo, o plano da eficácia diz respeito à “*eficácia jurídica* e, especialmente, da sua *eficácia própria* ou *típica* [do negócio jurídico], isto é, da eficácia referente aos efeitos manifestados como queridos”. AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 49.

231 AZEVEDO apresenta uma classificação tripartida de espécies de fatores de eficácia: “a) *os fatores de atribuição da eficácia em geral*, que são aqueles sem os quais o ato praticamente nenhum efeito produz; b) *os fatores de atribuição da eficácia diretamente visada*, que são aqueles indispensáveis para que um negócio, que já é de algum modo eficaz entre as partes, venha a produzir exatamente os efeitos por ele visados; c) *os fatores de atribuição de eficácia mais extensa*, que são aqueles indispensáveis para que um negócio, já com plena eficácia, inclusive produzindo exatamente os efeitos visados, dilate o seu campo de atuação, tornando-se oponível a terceiros ou, até mesmo, *erga omnes*.”. *Op. cit.*, p. 57.

232 Nesse sentido, o tema é abordado por: TOMASETTI JR., Alcides. Execução do Contrato Preliminar. Tese, São Paulo, USP, 1982; ZANETTI, Cristiano. *Op. cit.*, p. 134 e ss.; AZEVEDO, Antônio Junqueira. (Parecer) Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1. São Paulo: Saraiva, 2009, pp. 250-269. FERNANDES, Wanderley. Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória. (Comentário do RE 88.716-RJ - “Caso Disco”). *Revista de Direito Mercantil*, n. 80, out.-dez./1990, pp. 76 - 132. MARTINS-COSTA, Judith. As cartas de intenção no processo formativo da contratação internacional: os graus de eficácia dos contratos e a responsabilidade pré-negocial. *Revista da Faculdade de Direito da UFRGS*, Porto Alegre, v. 10, p. 39-55, 1994. POPP, Carlyle. Contrato preliminar e tutela específica: requisitos para sua efetividade, in Renan Lotufo; Giovanni Nanni; Fernando Martins (coord), *Temas relevantes do direito civil contemporâneo: reflexões*



criticamente se a doutrina, ao vincular o estudo do plano da eficácia à execução específica do contrato preliminar, não incorre em um *problema lógico*, dada a distinção entre eficácia ser diferente de *possibilidade de eficácia*.

Em outras palavras, cumpre verificar se, diante das disposições gerais do Código Civil para a Teoria Geral dos Contratos, como o art. 421 e seguintes, não seria mais adequado *separar* a análise da eficácia do contrato preliminar de sua execução específica, que é matéria relacionada ao plano da efetividade processual<sup>233</sup>, a fim de dar prevalência para a *função* do contrato regulado no Código Civil.

Diante desses aspectos introdutórios, parte-se para a primeira parte do trabalho, em que são analisados a origem e o desenvolvimento do contrato preliminar, com vistas a compreender a sua *função* e utilidade para a prática negocial.

## 1. O CONTRATO PRELIMINAR NO PROCESSO CONTRATUAL

O exame do contrato preliminar no direito brasileiro prescinde da noção de que a formação do contrato corresponde a um *processo*<sup>234</sup>.

---

*sobre os 10 anos do Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2012, pp. 308 – 353. ROPPO, Enzo. O Contrato. Coimbra: Almedina, 1988, p. 661 e ss.

233 Sobre essa distinção, com especial atenção para o compromisso de compra e venda, v. BRANCO, Gerson Luiz Carlos. Alterações no regime da execução das obrigações decorrentes do Compromisso de Compra e Venda. In: JOBIM, Marco F. e outros. (Org.). *Tempestividade e Efetividade Processual: novos rumos do Processo Civil brasileiro*. 1a ed. Caxias do Sul: Editora Plenum, 2010, v. 1, pp. 246 – 260: “Embora ditadas ao longo de oito décadas, as leis que regulamentaram o compromisso de compra e venda estão alinhadas sob o ponto de vista principiológico, pois a socialidade e a funcionalidade foram uma marca comum que pode ser vista tanto no Decreto-lei 58/37 como nas reformas processuais das duas últimas décadas para facilitar a execução das obrigações de fazer.”, p. 248.

234 De acordo com Luis Renato Ferreira da Silva, “[A] ideia do contrato como processo permite vislumbrar-se a trama contratual como uma série de atos das partes (negociações preliminares, proposta, aceitação e etc.) que se sucedem num prazo de tempo (maior ou menor conforme se trate de um contrato de execução imediata ou diferida) objetivando um fim (o adimplemento das obrigações contratuais). Ação, tempo e fim são os elementos que caracterizam um processo. No contrato tudo isso ocorre e, conseqüentemente, pode-se falar em processo contratual”. SILVA, Luis Renato Ferreira da. Prefácio. In: VICENZI, Marcelo. *Interpretação do Contrato*. São Paulo: RT,

Isso porque, se considerarmos singelamente que o contrato se forma a partir da proposta e aceitação<sup>235</sup>, todos os elementos necessários para a existência da proposta e da aceitação fazem parte de um todo, que se move na direção de um fim: a vinculação contratual.

Ocorre que, nesse movimento em direção à vinculação obrigacional oriunda do contrato, podem existir *etapas* que precedem a formação do contrato principal. A essas etapas, a qual o contrato preliminar pertence, chamaremos de *incidentes*.

Para entender a razão pela qual esse incidente foi positivado no Código Civil entre os artigos 462 e 466, é necessário antes descrever e analisar a origem do instituto e o seu desenvolvimento no direito brasileiro. Assim, pretende-se compreender a sua *função* e sua *utilidade* para, então, distingui-lo de figuras afins.

## I. A) ORIGEM, DESENVOLVIMENTO E CONCEITO DO INSTITUTO NO DIREITO BRASILEIRO

O tema do contrato preliminar suscita dúvidas tanto como categoria jurídica, quanto da sua aplicação na prática negocial, razões que justificam o seu estudo. Nesse sentido, conforme ressaltado na Introdução, a opção de iniciar pelo estudo histórico do instituto importa na medida em que se busca compreender, ao final, a *função* do contrato preliminar<sup>236</sup>.

---

2011, p. 07. A doutrina italiana indica que, “[A] rigore, il fenomeno della formazione del contratto *ex intervallo* in senso *tecnico* consiste nella formazione non-istantanea del contratto (v. *Diritto privato: Teoria generale*, sez. III). Nel caso ora considerato, la formazione progressiva ha un’accezione diversa, in quanto va riferita *al* contratto *definitivo*, rispetto al quale, il contratto *preliminare* ha funzione *strumentale*, ma si forma (o è suscettibile di formarsi), anche in maniera normale, ossia *istantaneamente*”. *Enciclopedia del Diritto*, t. X (Contratto – Cor). Itália: Giuffrè Editore, 1962, p. 167.

235 Veja-se o art. 427, do Código Civil: “A proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso.”

236 A ideia de perquirir a função contratual tem, além das fontes já citadas, raízes na seguinte lição de Fábio Konder Comparato: “Curando-se de uma das mais nefastas sequelas do positivismo, a dogmática jurídica atual adota e desenvolve, sempre mais, a par de uma análise estrutural dos institutos, a sua compreensão funcional. Quer isso

No Direito brasileiro, há muitos anos, legislação, jurisprudência e doutrina disciplinam, aplicam e analisam esse instituto, que desponta como categoria indispensável para os negócios, especialmente no âmbito do Direito Empresarial<sup>237</sup>, em que muitos contratos são complexos ou mistos. Isso explica a razão pela qual, tanto no ordenamento jurídico brasileiro, como em outros que inspiraram o legislador pátrio, a origem do contrato preliminar tenha precedentes justamente devido à sua utilidade prática do que devido à criatividade do legislador<sup>238</sup>.

Tendo em vista a relevância histórica do processo legislativo para a compreensão da *função* e *utilidade* do instituto, seguir-se-á no caminho de perquirir a evolução legislativa desse instituto, para

---

dizer que os juristas hodiernos vão, aos poucos, se convencendo de que não basta, para entender e classificar um instituto, decompô-lo em seus elementos fundamentais; importa, também e sobretudo, verificar para que ele serve na vida social”. A cessão de controle acionário é negócio mercantil? In: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 332.

237 Corroborando essa ideia, Juliana Pitelli da Guia afirma que o contrato preliminar “[É] um contrato utilizado com frequência nos negócios de venda e compra, em especial em operações complexas, como a alienação de participações societárias de uma companhia”. O contrato preliminar e a análise econômica do direito. *Revista de Direito Mercantil*, vol. 143, jul./set. 2006, p. 244. No mesmo sentido, TEIXEIRA, Tarcísio. Contrato preliminar empresarial. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, vol. 101, jan./dez. 2006, p. 712/713: “A finalidade e a utilização do contrato preliminar não se restringem ao setor imobiliário. Muito pelo contrário, estende-se por todas as relações contratuais. Mas é, sem sobra de dúvida, no âmbito empresarial que está a grande variedade da utilização do contrato preliminar (pois a vida das empresas nada mais é do que a constante celebração de contratos), por exemplo, na esfera do Direito Societário, nos casos de fusão, incorporação e cisão de sociedades, na opção de compra de ações e cessão de controle acionário, no trespassse de estabelecimento empresarial, entre outros casos.”

238 No Direito italiano, a origem do contrato preliminar decorre da sua utilidade prática, conforme Francesco Messineo: “Il contratto preliminare non è il frutto dell’escogitazione dei giuristi. Esso trae origine dalla prassi, stimolata ad evitare o a differire, certi risultati, in vista di esigenze varie, anche di natura tributaria”. *Enciclopedia del Diritto*, t. X (Contratto – Cor). Itália: Giuffrè Editore, p. 169. Com base em Fábio K. Comparato, Livia de Lenz Moraes apresenta a mesma ideia: “O contrato preliminar, assim como o documento preliminar, surgiu da prática negocial”. In: MORAES, Livia Lenz de. *Os efeitos jurídicos das cartas de intenções e memorandos de entendimentos*. 2016. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pós-Graduação em Direito, Universidade Federal do Estado do Rio Grande do Sul, RS, Porto Alegre, 2016, p. 38.

verificar se a hipótese de que o legislador consolidou o contrato preliminar ocorreu devido à sua tipificação social<sup>239</sup>.

Nesse sentido, de acordo com Pontes de Miranda, a origem legislativa do art. 1.088, do Código Civil de 1916, primeira fonte legislativa do contrato preliminar no Direito brasileiro, tem raízes nos artigos 1.930 e 1.931, do *Esboço*, de Teixeira de Freitas<sup>240</sup>. Como veremos a seguir, da leitura desse diploma, percebe-se a regulação em verdade de dois contratos distintos.

De um lado, estava regulado um contrato através do qual as partes se obrigariam a fazer algo, como, por exemplo, *fazer* uma escritura pública<sup>241</sup>. De outro lado, referido diploma previa aquilo que conhecemos hoje por *contrato definitivo*<sup>242</sup>, cujo cumprimento levaria, seguindo o exemplo proposto por Cristiano Zanetti<sup>243</sup>, à transferência da propriedade imóvel.

Desde logo, vê-se a relevância dessa distinção proposta por Teixeira de Freitas, na medida em que fica claro a existência, ainda

---

239 A noção de tipificação social apresentada neste trabalho remonta às ideias de Emilio Betti, em especial à sua obra *Teoria geral do negócio jurídico*, em que o exame do negócio leva à um “interesse social objetivo e socialmente verificável”, a que o seu conteúdo deve corresponder. Vol. I, p. 333.

240 PONTES DE MIRANDA, Francisco C. *Tratado de Direito Privado*, tomo XIII (Direito das Coisas). Rio de Janeiro: Borsoi, 1971, p. 43.

241 “Art. 1930. Os contratos que, devendo ser feitos por escritura pública (art. 1929, n. 1), forem feitos por instrumento particular assinado; ou que forem feitos por instrumento particular assinado em que as partes se obriguem expressamente a reduzi-los a escritura pública (art. 1929, n. 2); não ficarão concluídos como tais enquanto a escritura pública não for assinada (art. 860); mas ficarão concluídos como contratos em que as partes têm obrigado a fazer escritura pública (arts. 1839 e 1904), se os instrumentos particulares tiverem sido judicialmente reconhecidos ou verificados (art. 745 e 750 a 758). Procede essa distinção quando os instrumentos particulares forem minutas ou apontamentos do contrato, ou cartas missivas, contanto que estejam assinadas.”. Freitas, Augusto Teixeira de. *Esboço*. Rio de Janeiro: Ministério da Justiça, 1952.

242 “Art. 1929: Devem ser feitos por escritura pública, pena de nulidade: 1º. Todos os contratos, a não ser feitos em hasta pública, que tiverem por fim transferir domínios de imóveis, ou constituir direitos reais sobre imóveis, ou transferir direitos reais sobre imóveis de outrem, o que é aplicável às embarcações em alto-mar, como se fossem imóveis. 2o. O que as partes fizerem por instrumento particular assinado, em que se obriguem expressamente a reduzi-lo a escritura”. *Ibidem*.

243 A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma. São Paulo: Quartier Latin, 2013 p. 104.

que não expressa, de um contrato *preliminar*, cuja obrigação principal seria de *fazer*, e outro contrato que denominamos de *principal*, consubstanciando-se no contrato que satisfaz efetivamente o negócio projetado pelas partes.

Como se nota da leitura do art. 1.930, o *Esboço* previa inclusive a conversão legal do contrato definitivo formalmente viciado. Entretanto, referido diploma não admitia que as obrigações de fazer pudessem ser executadas de forma específica<sup>244</sup>, afastando-se da disciplina atual do contrato preliminar, como veremos adiante.

Dessa forma, o objeto do acordo vinculante tão somente passaria a ser uma obrigação de fazer, por exemplo, elaborar uma escritura, e não mais uma obrigação de dar, como a transferência da propriedade imóvel<sup>245</sup>, característica apenas do contrato *definitivo* ou *principal*.

Embora com as ressalvas acima identificadas, o grande mérito do *Esboço* foi, além de introduzir a disciplina legal do contrato preliminar, influenciar a redação do artigo 1.088, do Código Civil de 1916<sup>246</sup>, como explica Pontes de Miranda.

A doutrina ressalta que, apesar de o artigo 1.088, do antigo Código, não fazer referência expressa a respeito do contrato preliminar, o dispositivo assegurava o direito de, antes de assinado o instrumento público, qualquer das partes poder arrepender-se<sup>247</sup>. Nota-se, portanto, que um dos possíveis efeitos dos documentos preliminares já estava presente, possibilitando às partes diferir no tempo a conclusão do contrato principal.

A leitura do texto do art. 1.088 e a consequência da sua aplicação prática, contudo, acarretaram diversos problemas sociais que se

---

244 *Ibidem*, p. 105.

245 TOMASETTI JR., Alcides. *Execução do Contrato Preliminar*. Tese, São Paulo, USP, 1982, p. 207.

246 “Art. 1.088. Quando o instrumento público for exigido como prova do contrato, qualquer das partes pode arrepender-se, antes de o assinar, ressarcindo à outra as perdas e danos resultantes do arrependimento, sem prejuízo do estatuído nos arts. 1.095 a 1.097.” BRASIL. Lei 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Planalto. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L3071.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L3071.htm)>. Acesso em: 10.01.2017.

247 COSTA, Giuseppe da. Origem e evolução dos contratos preliminares. *Revista de Direito Civil*, n. 42/21, out./dez. 1987, p. 119.

originaram da aplicação oportunista desse instituto, com especial relevância nos casos de vendas de terrenos a prestação. Isso porque, a regra do art. 1.088, do CC/16, facultava o arrependimento, deixando aqueles que não eram proprietários, ou não tinham condições de comprar um imóvel à vista, na mão dos especuladores, que recebiam as parcelas do preço e depois se negavam a transmitir o imóvel<sup>248</sup>.

Assim, o referido dispositivo do Código Civil de 1916, ao facultar o arrependimento dos especuladores com a mera devolução do que havia sido pago, impedia a reparação integral daqueles que tinham sido lesados, agravando ainda mais a situação socioeconômica pela qual o país atravessava<sup>249</sup>. Além do problema social, o art. 1.088 acarretava um problema jurídico, pois o exercício de arrependimento pelo comprador não era ilícito, “mas exercício de um direito potestativo de escolha numa espécie de ‘obrigação com faculdade de substituição’, ou ‘obrigações com faculdade alternativa’<sup>250</sup>, o que acabava descolando o Direito da realidade, pois as situações de injustiça eram, de certa forma, respaldadas pela legislação.

Foi nesse contexto de dissonância entre a realidade e o texto da lei, que o governo de Getúlio Vargas, em 1937, editou o Decreto-Lei n. 58, dispondo sobre o loteamento e a venda de terrenos para pagamento em prestações<sup>251</sup>. A grande relevância dessa legislação foi, através do

---

248 BRANCO, Gerson. Alterações no regime da execução das obrigações decorrentes do Compromisso de Compra e Venda. In: JOBIM, Marco F. e outros. (Org.). *Tempestividade e Efetividade Processual: novos rumos do Processo Civil brasileiro*. 1a ed. Caxias do Sul: Editora Plenum, 2010, v. 1, p. 251.

249 Cristiano Zanetti sintetiza bem o problema: “Não raro, os proprietários preferiam exercer o direito de se desligar do contrato para lucrar com a valorização das terras cuja alienação fora prometida. Isso porque, os imóveis chegavam a valer 10, 20 vezes mais do que o montante contratado. Por conta da inflação, a restituição das parcelas pagas, devida pela extinção da relação contratual, certamente não compensava o adquirente. Restava frustrado o sonho de muitos brasileiros que economizaram para adquirir a sua morada. ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 115.

250 *Ibidem*, p. 252.

251 Vale conferir o *considerando* do Decreto-Lei 58/37, que retrata bem a intenção da legislação diante da grave situação social do país: “Considerando o crescente desenvolvimento da loteação de terrenos para venda mediante o pagamento do preço em prestações; Considerando que as transações assim realizadas não transferem o domínio ao comprador, uma vez que o art. 1.088 do Código Civil permite a qualquer das

seu art. 15, facultar aos “compromissários o direito de, antecipando ou ultimando o pagamento integral do preço”, “exigir a outorga da escritura de compra e venda”<sup>252</sup>.

Com essa redação, aliada ao art. 22, do Decreto n. 3.079, de 1938<sup>253</sup>, legislação que posteriormente veio a regulamentar o Decreto-Lei n. 58, o ordenamento jurídico passou a conferir eficácia a situações as quais, sob a égide do art. 1.088, do CC/16, ficavam limitadas<sup>254</sup>. Particularmente nesse momento, o compromisso de compra e venda registrado passou a ter a mesma relevância – ou por vezes até maior – que o próprio contrato de compra e venda, razão pela qual o estudo do desenvolvimento do contrato preliminar tal como hoje é regulado no art. 462, do Código Civil, teve caminhos distintos<sup>255</sup>.

---

partes arrepender-se antes de assinada a escritura da compra e venda; Considerando que esse dispositivo deixa praticamente sem amparo numerosos compradores de lotes, que têm assim por exclusiva garantia a seriedade, a boa fé e a solvabilidade das empresas vendedoras; Considerando que, para segurança das transações realizadas mediante contrato de compromisso de compra e venda de lotes, cumpre acautelar o compromissário contra futuras alienações ou onerações dos lotes comprometidos; Considerando ainda que a loteação e venda de terrenos urbanos e rurais se opera frequentemente sem que aos compradores seja possível a verificação dos títulos de propriedade dos vendedores;”.

252 Art. 15. Os compromissários têm o direito de, antecipando ou ultimando o pagamento integral do preço, e estando quites com os impostos e taxas, exigir a outorga da escritura de compra e venda.

253 Art. 22 As escrituras de compromisso de compra e venda de imóveis não loteados, cujo preço deva pagar-se a prazo, em uma ou mais prestações, serão averbadas à margem das respectivas transcrições aquisitivas, para os efeitos desta lei, compreendidas nesta disposição as escrituras de promessa de venda de imóveis em geral.

254 PONTES DE MIRANDA, Francisco C. *Tratado de Direito Privado*, tomos III e XIII. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1971, p. 45.

255 Como ressalta Cristiano Zanetti, “[O] compromisso de compra e venda registrado constitui uma espécie do gênero compra e venda e não do contrato preliminar de compra e venda. Sua força é, inclusive, superior à da própria compra e venda, pois confere ao adquirente o direito à adjudicação compulsória, sem limitar à eficácia meramente obrigacional. Logo, o chamado compromisso de compra e venda tenha antiquado a promessa sinalagmática de caráter preliminar no direito brasileiro.”, *Op. cit.*, p. 117. No mesmo sentido, o Professor Gerson Branco, elaborando a distinção e conceituando o contrato preliminar do art. 462, do CC: “O contrato preliminar de que tratam os arts. 462 a 466, do Código Civil, não diz respeito ao compromisso de compra e venda. O contrato preliminar é um ‘tipo contratual’ em que as obrigações das partes são de celebrar um contrato, no futuro, uma promessa de contrato. Trata-se de um contrato pelo qual as partes se obrigam a celebrar um contrato que irá regulamentar

Por outro lado, o caminho seguido pelo contrato preliminar “original”, isto é, aquele não relacionado ao compromisso de compra e venda e que pode existir antes de qualquer contrato, teve forte influência no Direito italiano. Da leitura do artigo 1.351, do *Codice Civile*, percebe-se que o art. 462, do Código Civil brasileiro, tem grandes semelhanças; contudo, o que mais chama atenção nos textos são as diferenças entre os dispositivos, *in verbis*:

*Art. 1351 – Contratto preliminare*

*Il contratto preliminare è nullo (1421 e seguenti), se non è fatto nella stessa forma che la legge prescrive per il contratto definitivo (2932).*

Art. 462. O contrato preliminar, exceto quanto à forma, deve conter todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado.

As semelhanças são claras, na medida em que a existência do contrato preliminar é possível, especialmente no período das tratativas, como ressalta a doutrina italiana<sup>256</sup>. Todavia, uma diferença crucial entre os dois artigos diz respeito à *forma*: enquanto no Direito brasileiro a validade do contrato não está sujeita à observância da mesma forma exigida para o contrato definitivo, no Direito italiano, o art. 1351 é expresso ao determinar como requisito de validade do contrato preliminar a forma prescrita para o contrato definitivo.

Por essa razão, decisões sobre contratos preliminares prolatadas pelos tribunais italianos acabam divergindo consideravelmente das decisões judiciais dos tribunais brasileiros. Exemplo disso ocorreu quando a *Corte de Cassazione* decidiu que a venda *verbal* de um bem

---

determinada relação econômica. Por isso chama-se preliminar, pré-contrato ou contrato-promessa, já que o preceito que disciplinará o relacionamento das partes e que definirá o que cada um deverá fazer, dar ou não fazer, dependendo de uma nova declaração volitiva.” In: Alterações no regime...*Op. cit.*, p. 250.

256 “Il contratto preliminare, pur inserendosi nella fase delle trattative, si stacca da esse in quanto è un contratto in sé perfetto, anche se svolge una funzione preparatoria per il contratto definitivo.”. *Enciclopedia del Diritto*, t. X (Contratto – Cor). Itália: Giuffrè Editore, p. 1962.



imóvel não poderia ser qualificada como contrato preliminar, “não obstante fosse inequívoca a intenção das partes de estabelecer um vínculo jurídico, no que foi totalmente apoiada pela doutrina”<sup>257</sup>.

No Brasil, decisões envolvendo “pré-contratos” ajustados de forma verbal são encontradas, na sua maioria, reconhecendo a validade dessa forma de pactuação dos contratos preliminares, quando presentes os elementos de existência do negócio jurídico projetado<sup>258</sup>.

---

257 ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 125.

258 AÇÃO DE INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS. PRÉ-CONTRATO VERBAL DE COMPRA E VENDA DE IMÓVEL. ILEGITIMIDADE PASSIVA DO INTERVENIENTE QUE FIGUROU COMO PRETENSO VENDEDOR COM O PROPÓSITO DE VIABILIZAR A OBTENÇÃO DE FINANCIAMENTO PELO AUTOR JUNTO AO MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO AGRÁRIO (PROGRAMA NACIONAL DE CRÉDITO FUNDIÁRIO). Admitindo o próprio autor que o negócio verbal teria sido ajustado entre ele e terceiro, Ari Meller Chrischon, tendo o réu sido procurado para assinar a Declaração de Intenção de Venda apenas como forma de encaminhar a documentação necessário ao financiamento, já que o vendedor haveria de ter o imóvel registrado em seu nome há mais de dois anos, não há como atribuir ao interveniente a responsabilidade por danos decorrente de dito pré-contrato verbal. Sentença confirmada por seus próprios fundamentos. Recurso improvido. (Recurso Cível Nº 71001331743, Primeira Turma Recursal Cível, Turmas Recursais, Relator: Ricardo Torres Hermann, Julgado em 18/10/2007). Ação de cobrança. Comissão de corretagem. 1. Invalidez e ineficácia do contrato de promessa de compra e venda de imóvel celebrado por instrumento particular. Inocorrência. Desnecessidade de escritura pública para a referida avença. Observância às disposições do artigo 462 do Código Civil, que estabelece liberdade de forma para os contratos preliminares. Inexigência de escritura pública, independente do valor das obrigações ajustadas para o futuro, mesmo em sede compra e venda (art. 108 do CC). 2. As partes pactuaram expressamente, no contrato, que o pagamento da corretagem seria obrigação daquele que desse causa a rescisão do contrato. Ausência de violação ao direito de informação do consumidor. 3. Alegação que foram os vendedores do imóvel que desistiram do negócio. Apelante que não produziu prova de tal fato, deixando deste modo de cumprir o ônus probatório previsto no artigo 333, inciso II, do Código de Processo Civil. 4. Apelante que, após a assinatura da promessa de compra e venda, permaneceu inadimplente e deixou de pagar o preço na forma avençada. Causa de rescisão contratual, a qual deu causa. Hipótese em que a finalidade da corretagem foi atingida, pois os corretores praticaram todos os atos que lhes incumbiam, aproximando as partes, as quais levadas a celebrar o negócio. Precedentes do TJSP e STJ. Recurso não provido. (34a Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, Apelação Cível n. 0000579-61.2013.8.26.0011. Relator: Kenarik Boujikian. Julgado em 28/09/2016). Todavia, há decisões que não reconhecem o contrato preliminar verbal quando esse não tem os elementos mínimos para a sua existência, como no julgado a seguir do Tribunal de Justiça de São Paulo: “Embora as testemunhas ouvidas nos autos tenham admitido que a Ré Cargill, na pessoa de seu preposto, o Réu Osvaldo, tivesse manifestado interesse na compra das sacas de soja, não é possível que este Tribunal admita a existência de um contrato verbal

Nesse sentido, portanto, o artigo 462, do Código Civil, que inaugura a seção relativa ao contrato preliminar acabou por prestigiar a disparidade de forma, seguindo a linha do Direito português, em que o *contrato-promessa*<sup>259</sup>, com previsão expressa nos artigos 410 a 413, do Código Civil português<sup>260</sup>, estabelece que “[À] convenção pela qual alguém se obriga a celebrar certo contrato são aplicáveis as disposições legais relativas ao contrato prometido, *exceptuadas as relativas à forma e as que, por sua razão de ser, não se devam considerar extensivas ao contrato-promessa.*” (grifamos).

De forma conclusiva, portanto, levando em consideração o art. 462, e os artigos seguintes da Seção VIII, que inaugura o tema no Código Civil brasileiro, podemos conceituar o contrato preliminar como o contrato mediante o qual as partes se obrigam a concluir, no

---

legítimo ensejador de tutela jurisdicional quanto aos efeitos negativos de seu alegado descumprimento, considerado o montante do negócio e também diante da ausência de qualquer especificação acerca de preço e forma de pagamento, elementos essenciais à efetiva caracterização de realização do negócio de venda e compra. (TJSP. Apelação Cível n. 0002348-94.2010.8.26.0210. Relator: João Pazine Neto; Comarca: Guaiará; Órgão julgador: 3ª Câmara de Direito Privado; Data do julgamento: 24/09/2013; Data de registro: 25/09/2013).

259 Sobre o *contrato-promessa*, v. PRATA, Ana. *O contrato-promessa e o seu regime civil*. Coimbra: Almedina, 1999. E com as atualizações do Sistema português: COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Contrato-promessa: uma síntese do regime vigente*. 8a ed. Rev. e aum. Coimbra: Almedina, 2004.

260 “Artigo 410.º (Regime aplicável) 1 - À convenção pela qual alguém se obriga a celebrar certo contrato são aplicáveis as disposições legais relativas ao contrato prometido, exceptuadas as relativas à forma e as que, por sua razão de ser, não se devam considerar extensivas ao contrato-promessa. 2 - Porém, a promessa respeitante à celebração de contrato para o qual a lei exija documento, quer autêntico, quer particular, só vale se constar de documento assinado pela parte que se vincula ou por ambas, consoante o contrato-promessa seja unilateral ou bilateral. 3 - No caso de promessa respeitante à celebração de contrato oneroso de transmissão ou constituição de direito real sobre edifício, ou fracção autónoma dele, já construído, em construção ou a construir, o documento referido no número anterior deve conter o reconhecimento presencial das assinaturas do promitente ou promitentes e a certificação, pela entidade que realiza aquele reconhecimento, da existência da respectiva licença de utilização ou de construção; contudo, o contraente que promete transmitir ou constituir o direito só pode invocar a omissão destes requisitos quando a mesma tenha sido culposamente causada pela outra parte.”

futuro, um outro contrato, a que se dá o nome de contrato definitivo ou principal<sup>261</sup>.

O objeto do contrato preliminar, portanto, é a celebração do contrato principal, cuja assinatura fica diferida no tempo. Esse diferimento, como veremos a seguir, é uma das principais *utilidades* do contrato preliminar, que, por conta disso, acaba não produzindo efeitos substanciais, pois limita-se a criar uma obrigação de fazer<sup>262</sup>.

Diante do seu conceito, a hipótese de que o contrato preliminar foi garantido pelo legislador por conta da tipificação social do instituto pode ser defendida com segurança. O legislador, ao consolidar o contrato preliminar como um instituto do Direito Privado, levou em consideração os interesses sociais objetivos e socialmente verificáveis, tal como o diferimento da produção dos efeitos jurídicos do contrato principal, controlando-o mediante o conteúdo do negócio<sup>263</sup>.

Compreendida a evolução histórica-legislativa do contrato preliminar no Direito brasileiro, analisaremos a *utilidade* desse instituto, ressaltando sua função e suas relações com a Teoria Geral dos Contratos, em especial com o princípio da autonomia privada.

## **I. B) EXISTÊNCIA, FUNÇÃO E UTILIDADE DO CONTRATO PRELIMINAR DO ART. 462, DO CÓDIGO CIVIL.**

Conforme visto no tópico anterior, a origem do contrato preliminar, desde o *Esboço* até o Código Civil de 2002, segue uma

---

261 Com base na célebre lição de ROPPO, Vincenzo. *Il Contratto*, Milão: Giuffrè, 2001, p. 651. A doutrina brasileira segue, na sua grande maioria, essa lição: “Contrato preliminar é a convenção pela qual as partes ou uma delas se comprometem a celebrar mais tarde um contrato definitivo que não pode ser celebrado no momento ou que não convenha ser celebrado”. BUENO, Sérgio de Godoy. Contrato preliminar. *Revista de Direito Mercantil*, n. 37, jan.-mar/1980, p. 71. V. também, GUIA, Juliana Pitelli da. O contrato preliminar e a análise econômica do direito. *Revista de Direito Mercantil*, v. 45, n. 143, p. 243-254, jul./set., 2006, p. 244.

262 BUENO, Sérgio de Godoy. Contrato preliminar. *Revista de Direito Mercantil*, n. 37, jan.-mar/1980, p. 71.

263 BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 73.

evolução legislativa que teve como principal traço distintivo a possibilidade de as partes diferirem, em um contrato, a produção dos efeitos jurídicos da operação econômica<sup>264</sup>.

Essa característica de *diferimento* do contrato preliminar pode decorrer de diversos aspectos, como a impossibilidade material ou jurídica de estipular o contrato definitivo, ou quando as partes ainda não têm intenção, ou não lhes é conveniente, estipular o contrato definitivo<sup>265</sup>.

É por essa principal característica do contrato preliminar que a sua utilização tem sido cada vez maior no âmbito do Direito empresarial. A razão disso está que, nessa área, é muito mais comum que as partes não realizem *instantaneamente* o negócio, se comparado às relações de consumo ou puramente civis<sup>266</sup>, por exemplo.

Nas relações de Direito empresarial, a apresentação pelas partes de propostas e contrapropostas, o desenvolvimento de tratativas sobre cada detalhe do contrato a ser realizado, como a apuração do preço, por exemplo, todas essas e outras circunstâncias, podem fazer – e geralmente fazem – com que as partes optem por diferir a celebração do contrato definitivo<sup>267</sup>, sem querer perder um *contato jurídico*<sup>268</sup>.

---

264 De acordo com Cristiano Zanetti, as partes têm a possibilidade de “diferir os efeitos jurídicos da operação econômica que justifica a pactuação, *sem, entretanto, sujeita-la exclusivamente à boa vontade, senso ético ou honestidade alheia.*”. ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013., p. 88 (grifamos).

265 DE NOVA, Giorgio. *Contratti di impresa*. In: Enciclopedia del Diritto, Giuffrè, Annali IV, 1958-2004, p. 169.

266 Interessante é a percepção francesa do processo contratual, em que o caminho “correto” para a formação do contrato definitivo, em todas as áreas, parece ser a precedência de um contrato preliminar, conforme demonstrado por SCHMIDT-szalewski, Joanna. La période précontractuelle en droit français. *Revue Internationale de Droit Comparé*, vol. 2, 1990, p. 563: “Le plus sûr moyen de favoriser la conclusion du contrat définitif consiste à fixer, dans un contrat préparatoire, le consentement au contrat futur envisagé. Selon que l’une des parties ou toutes les parties donnent leur consentement au contrat définitif, il s’agit soit d’une promesse unilatérale de contrat, soit d’une promesse synallagmatique.”

267 BUENO, Sérgio de Godoy. Contrato preliminar. *Revista de Direito Mercantil*, n. 37, jan.-mar/1980, p. 72.

268 De acordo com Judith Martins-Costa, a noção jurídica de “contato social” tem raízes sociológicas na obra de Leopold von Wiese, in *System des allgemeinen Soziologie*,

Assim, uma vez que as partes necessitam de um *elemento de segurança* para a conclusão do negócio pretendido<sup>269</sup>, não tendo que depender apenas da honestidade e boa vontade de cada uma delas, o contrato preliminar apresenta grande utilidade prática. Ademais, as circunstâncias concretas podem atuar sobre as partes, levando-as a achar conveniente aos seus interesses a vinculação através de contrato preliminar, sendo este, portanto, verdadeira expressão do princípio da liberdade contratual<sup>270</sup>.

Considerando o contrato preliminar uma expressão desse importante princípio para a Teoria Geral dos Contratos, a celebração desses instrumentos revela um *reforço no princípio da autonomia privada*<sup>271</sup>, pois as partes asseguram querer realizar o negócio projetado. Contudo, a não concretização imediata do contrato definitivo decorre de insuficiências momentâneas, como não dispor de todas as condições ou de não estarem presentes todas as circunstâncias para que ele seja concretizado.

---

Berlim, 1933. Nas suas palavras: “Sua transposição para a Ciência Jurídica liga-se, originalmente, às tentativas de acomodação dogmática da responsabilidade prénegocial (*culpa in contrahendo*), e, de modo geral, à busca de explicações para o fenômeno da vinculação obrigacional quando não proveniente de declarações de vontade.”. A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015., p. 240.

269 BUENO, Sérgio de Godoy. Contrato preliminar. *Revista de Direito Mercantil*, n. 37, jan.-mar/1980, p. 72.

270 Cf. FERNANDES, Wanderley. Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória. (Comentário do RE 88.716-RJ - “Caso Disco”). *Revista de Direito Mercantil*, n. 80, out.-dez./1990, p. 124. O conceito de “liberdade contratual” adotado neste trabalho remonta às ideias de Emilio Betti, tal como o Professor Gerson Branco explica: “Para Betti, a liberdade contratual é necessária para a organização da vida econômica, para a circulação de bens e riquezas e fundamentalmente para a ‘cooperação’ necessária para a vida em sociedade”. In: BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 70.

271 Segundo AMARAL NETO, a autonomia privada, por sua “formação histórico-filosófica, problematiza as relações entre a vontade e a norma, levando a concepções doutrinárias diversas, conforme se polarize sobre a primeira, de natureza subjetiva, em que se dá proeminência aos interesses do agente, ou sobre a segunda, em que se visam os interesses gerais da comunidade, realçados pelo caráter objetivo da declaração normativa.”. AMARAL NETO, Francisco dos Santos. A autonomia privada como princípio fundamental da ordem jurídica: perspectivas estrutural e funcional. *Revista de Informação Legislativa*, n. 102, abr.-jun/1989, p. 210.

Portanto, o fundamento teleológico do contrato preliminar disciplinado no art. 462 e seguintes do Código Civil tem forte vinculação com o seu papel sistemático, que é de ser um *reforço no princípio da autonomia privada*. Em outras palavras, ao recepcionar o ato de autonomia<sup>272</sup> no qual as partes determinam uma obrigação, seja unilateral ou bilateral, de fazer outro contrato, o Direito brasileiro qualifica esse negócio jurídico como um *contrato preliminar*, caso contenha os elementos essenciais para a existência do contrato definitivo, conforme veremos a seguir.

Por conta dessa previsão no ordenamento, entende-se porque a maioria das discussões a respeito dos contratos preliminares ocorrem no âmbito dos negócios jurídicos complexos, como em contratos de compra e venda de empresas<sup>273</sup>, em que diversos documentos preliminares e contratos são celebrados, na maioria das vezes, precedentes ao contrato definitivo. Todavia, como veremos na segunda parte deste trabalho com mais detalhe, nem todos os documentos preliminares ou contratos precedentes ao principal podem ser qualificados como contratos preliminares.

Em outras palavras, o fato de o contrato ter sido elaborado anteriormente ao contrato definitivo ou principal, não quer dizer que o instrumento celebrado seja um contrato preliminar, não pelo menos nos termos do art. 462 e seguintes do Código Civil.

A título de exemplo, um *non-disclosure agreement* (NDA) é, na grande maioria dos casos envolvendo contratos de compra e venda de empresas, o primeiro instrumento a ser feito entre as partes, pois

---

272 A noção de que o direito recepciona o ato de autonomia, resultando em negócio jurídico tem como base o pensamento de Emilio Betti, in *Teoría General del Negocio Jurídico*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1959, vol. I, p. 370.

273 COMPARATO, Fábio Konder. *A cessão de controle acionário é negócio mercantil? Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. No mesmo sentido, GODOY, *op. cit.*: “O campo de aplicação do contrato preliminar é vasto. Em que pese a sua grande difusão na compra e venda de imóveis, na incorporação de prédios em condomínio, na venda de lotes e execução de loteamentos, esse tipo de contrato torna-se cada vez mais frequente em negócios relativos à venda de participações acionárias, na constituição e dissolução de sociedades, na cessão de fundo do comércio, nos negócios relativos à propriedade industrial e nos acordos de acionistas, dentre outros.”. P. 72.

tem como objetivo salvaguardar os interesses e segredos relevantes das empresas, assegurando a possibilidade de avançar no período das tratativas sem correr maiores riscos. Todavia, não é por serem antecedentes no tempo ao contrato principal que os *NDA's* se revestem das características de um contrato preliminar<sup>274</sup>.

Para auxiliar nas distinções a serem realizadas na próxima parte, é fundamental compreender antes quais são os *elementos categoriais inderrogáveis*<sup>275</sup> que, se presentes, confirmam a existência do contrato preliminar. Nesse sentido, é de suma importância debruçar-se sobre estudos que examinam o tema, como o trabalho de Alcides Tomasetti Jr.<sup>276</sup>, e as obras de Antonio Junqueira de Azevedo<sup>277</sup> e Cristiano Zanetti<sup>278</sup>.

A obra *Execução do Contrato Preliminar*, do Professor Alcides Tomasetti Jr. foi pioneira porque, de forma consistente e fundamentada, buscou identificar quais são os elementos necessários para a existência do contrato preliminar. Conforme visto acima, uma vez que a característica própria do contrato preliminar é a de introduzir, paulatinamente, o regramento de interesses das partes, a ser concluída por meio da celebração do contrato definitivo<sup>279</sup>, Tomasetti Jr. identificou que o contrato preliminar deve conter pelo menos os elementos categoriais inderrogáveis do contrato definitivo<sup>280</sup>. Isso

---

274 Evidente que a maior dificuldade em termos de qualificação do instrumento vai se dar nos casos em que boa parte do contrato de compra e venda da empresa estiver regulada, como nos memorandos de entendimentos (MoU's).

275 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 38: "Os primeiros são *inderrogáveis*, no sentido de que, se derogados, já não teremos aquele negócio (...)"

276 TOMASETTI JR., Alcides. *Execução do Contrato Preliminar*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

277 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009, pp. 250-269.

278 ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

279 *Ibidem*, p. 124.

280 TOMASETTI JR., Alcides. *Execução do Contrato Preliminar*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982, p. 34.

significa dizer que a existência do contrato preliminar a um negócio de compra e venda, por exemplo, deve conter ao menos a *coisa* e o *preço*, elementos categoriais inderrogáveis do tipo contratual compra e venda.

Em parecer sobre o tema<sup>281</sup>, já sob a vigência do Código Civil de 2002, Antonio Junqueira de Azevedo apresentou conclusão semelhante à de Tomasetti Jr. Ao analisar um instrumento particular preliminar a um negócio de compra e venda de quotas de uma Cervejaria, Junqueira de Azevedo delimitou os parâmetros para a existência de um contrato preliminar com base no Art. 462, do Código Civil:

“De acordo com essa norma, o contrato preliminar será existente, válido e eficaz, desde que apresente os ‘requisitos essenciais’ do tipo contratual definitivo. (...) Os **elementos essenciais** são aqueles necessários à existência de um determinado tipo negocial (e, portanto, não podem ser afastados pelas partes); os **elementos naturais** são os que, embora não necessários à configuração típica do negócio jurídico, advém da própria natureza do negócio (podendo ou não ser afastados pelas partes, caso estejam previstos em normas jurídicas dispositivas ou cogentes); os **elementos acidentais** são aqueles que existem em um determinado negócio jurídico *in concreto*, sem que o tipo negocial os exija e sem derivarem de sua própria natureza. A expressão ‘requisitos essenciais’ do art. 462 corresponde **aos elementos essenciais e às exigências legais sobre eles** (os requisitos propriamente)<sup>282</sup>. (realces no original).

---

281 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009, pp. 250-269.

282 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Op. cit., pp. 257.



Como é possível depreender da leitura do trecho acima destacado, a despeito da inadequação terminológica no termo empregado pela doutrina para designar os pressupostos aos quais a validade do negócio jurídico está condicionada ('requisitos' ao invés de 'elementos')<sup>283</sup>, o artigo 462, do CC/02, é expresso em exigir, para a existência do contrato preliminar, a presença de todos os elementos necessários à existência do negócio definitivo. Essa característica deve ser ressaltada: elementos *essenciais* necessários à *existência* do negócio definitivo, não todos os elementos *de existência* do negócio definitivo<sup>284</sup>, tais como os elementos naturais e os acidentais (elementos categoriais derogáveis), conforme visto da definição de Junqueira de Azevedo.

Portanto, elementos particulares, tais como "o termo final da eficácia do contrato preliminar, o prazo para prestar informações e fornecer documentos necessários à elucidação dos contratantes, ou o momento em que deverá ter lugar a complementação ou conclusão do contrato definitivo"<sup>285</sup>, não afetam o reconhecimento e, conseqüentemente, a qualificação do instrumento particular em questão como um contrato preliminar.

Logo, para fins de qualificação do contrato preliminar, o critério temporal revela-se inútil. Isso porque, além de existirem minutas preliminares não vinculativas precedentes ao contrato preliminar, existem contratos *definitivos* preparatórios ao negócio projetado. Em ambos os casos (minutas e contratos definitivos preparatórios), os instrumentos podem não possuir – e geralmente não possuem – os elementos essenciais necessários do negócio definitivo (elementos categoriais inderrogáveis), não podendo ser, portanto, qualificados como contratos preliminares.

Por outro lado, o contrato preliminar do art. 462 tem por objeto a celebração futura de um contrato, o principal. Para acrescentar

---

283 ZANETTI, Cristiano de Souza. A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 125.

284 Idem, *loc. cit.*

285 ZANETTI, Cristiano de Souza. A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 126.

uma resposta à pergunta de Darcy Bessone, que, de forma retórica, questiona qual seria a *utilidade* do contrato preliminar<sup>286</sup>, sua utilidade está ligada à função econômico e social do instituto, que é servir de instrumento de segurança ou de antecipação de efeitos de diferentes tipos contratuais<sup>287</sup>.

Além de conferir segurança para as partes durante o processo de formação de uma relação contratual definitiva, o contrato preliminar serve como reforço no princípio da autonomia privada, sendo o primeiro passo, num processo de formação não instantânea do contrato, para exercer a sua liberdade contratual, perdendo-a<sup>288</sup>.

A partir dessas considerações, a segunda parte do artigo tem, no seu primeiro tópico, o objetivo de diferenciar o contrato preliminar previsto no art. 462, do CC/02, dos contratos definitivos preparatórios, das minutas, *NDA's* e de outros instrumentos comuns no âmbito do período das tratativas.

Nesse sentido, a *ratio* do próximo capítulo está imersa no caldo filosófico da *perspectiva pragmática*<sup>289</sup>, isto é, de enfrentar os problemas oriundos da utilização do contrato preliminar<sup>290</sup>. Isso porque, a falta da qualificação adequada para os instrumentos redigidos pelas partes ou oriundos do patrimônio intelectual acumulado pelos advogados<sup>291</sup>

---

286 BESSONE, Darcy. *Do contrato: teoria geral*. 4a ed. São Paulo: Saraiva, 1997, p. 68.

287 FERNDANDES, Wanderley. O processo de formação do contrato op. cit., 284.

288 RIBEIRO, Joaquim de Sousa. *O problema do contrato*. As cláusulas contratuais gerais e o problema da liberdade contratual. Almedina: Coimbra, 2003, ps. 21 e ss..

289 Sobre a filosofia pragmática, v. POSNER, Richard. *The Problems of Jurisprudence*. Harvard University Press, 1993.

290 “O grande comparatista italiano Rodolfo Sacco escreveu há alguns anos que, ‘no nosso tempo, enunciar um problema e não saber resolvê-lo era uma vergonha. As novas gerações, refratárias às categorias do certo e do seguro, consideram uma glória indicar o problema, e não a solução’. SACCO, Rodolfo. “Metodo del diritto civile e scontri generazionali”, in *La Civiltà Italiana Dagli Anni '50 ad Oggi tra Crisi Dogmatica e Riforme Legislative*, Padova, CEDAM, 1991, p. 1.004. *Apud*: SALAMA, Bruno. *O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil*. São Paulo: Malheiros Editores, 2015, p. 33.

291 No verbete *Contratti di impresa*, da Enciclopedia del Diritto, Giorgio De Nova afirma que nenhum advogado comercialista escreve cláusulas do zero, dizendo que aquilo que não está regulado no contrato vai ser regulado na lei. Hoje em dia, os advogados fazem emendas, acréscimos e supressões aos textos já existentes, elaborados no tempo da prática, texto que se constitui patrimônio comum dos advogados de ambas as partes,

pode causar dúvidas e dificuldades na solução de conflitos no âmbito da prática negocial.

## II. CONTRATOS PRELIMINARES, CONTRATOS DEFINITIVOS E CONTRATO PRINCIPAL: DISTINÇÕES E EFEITOS NO PERÍODO PRÉ-CONTRATUAL E CONTRATUAL

A dificuldade do estudo dos contratos preliminares está na distinção das variadas figuras e dos instrumentos jurídicos que são confeccionados por advogados e empresários no período negocial de formação dos contratos<sup>292</sup>, também conhecido como fase das tratativas<sup>293</sup>. A relevância dessa distinção está nos efeitos que a qualificação de um instrumento como *preliminar* (do art. 462, CC), *preparatório* (contratos definitivos preparatórios ao preliminar ou ao

---

na tentativa de regular tudo pelo contrato e deixar o mínimo de margem para a lei e para o juiz. (tradução livre). DE NOVA, Giorgio. *Contratti di impresa*. Enciclopedia del Diritto, Giuffrè, Annali IV, pp. 243-249.

292 Enzo Roppo já aludia para essa questão, em sua obra prima sobre os contratos: “Há pouco fez-se referência à hipótese de ‘formação sucessiva’ do contrato, que ocorre quando – sendo as negociações particularmente longas e complexas – as partes fixam, no decurso das mesmas, os acordos parciais já alcançados, redigindo uma minuta, ou esboço de contrato, reservando-se a prosseguir as negociações para a definição de outros pontos – porventura só acessórios – deixados em suspenso, e assim chegar à estipulação definitiva do contrato”. In: ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Trad. Ana Coimbra e M. Januário C Gomes. Coimbra: Almedina, p. 102.

293 De acordo com Francesco Messineo, a grande maioria dos contratos não tem *formazione istantanea*, “ma, in realtà, si forma *ex intervallo temporis*, così da dar luogo a quella che si chiama la sua *formazione*, mediante *scambio di proposta e accettazione*, o preceduta da trattative. Le trattative possono essere, più o meno, prolungate. Esse presuppongono l’*immaturità della situazione* e servono ad ovviarvi; infatti, sono intese a *dibattere* il contenuto del futuro eventuale contratto, per precisarlo ed elaborarlo e a riavvicinare i punti di vista delle parti, inizialmente distanti e opposti; epperò, esse sono animati, unicamente, dalla volontà *di discutere* e non necessariamente dalla volontà *di contrarre* (e di promuovere anche i relativi futuri effetti). *Le trattative non sono vincolanti*, appunto, nel senso che il risutato, anche positivo, di esse è, per intanto, un mero *schema ipotetico*, o un programma, che diventerà contratto, *soltanto*, mediante *apposite* dichiarazioni di volontà (proposta e conforme accettazione)”. In: DE NOVA, Giorgio. *Contratti di impresa*. In: Enciclopedia del Diritto, Giuffrè, Annali IV, 1958-2004, p. 846.

principal)<sup>294</sup> ou *não vinculativo* (minutas, acordo de cavalheiros, cartas de intenção, etc.)<sup>295</sup>, tem para a prática negocial.

Este estudo reflete sobre questões controvertidas na jurisprudência, tendo em vista a dificuldade e a relevância da qualificação dos instrumentos redigidos pelas partes para o dimensionamento das consequências jurídicas. Sendo assim, inicialmente, estudar-se-á o período das tratativas e, ultrapassada essa fase, analisar-se-á a possibilidade ou não de execução específica do contrato preliminar, com base nos critérios propostos pela doutrina e, sobretudo, na legislação.

## **II. A) DISTINÇÕES DO CONTRATO PRELIMINAR PARA OS INSTRUMENTOS DO PERÍODO DAS TRATATIVAS**

A análise das decisões proferidas pelos tribunais brasileiros demonstra que a grande dificuldade no estudo do contrato preliminar está em distinguir aqueles acordos não vinculativos dos contratos preliminares, especialmente do contrato preliminar previsto no art. 462, do Código Civil, tendo em vista a sua possibilidade de execução específica decorrente dos arts. 463 e 464, do mesmo diploma.

Isso porque, na ânsia de não perderem o negócio, ou mesmo na evolução paulatina das negociações, é comum que as partes redijam minutas, ou até mesmo acordos, nos quais pontos definitivos são

---

294 A doutrina também atribui a esses contratos a denominação de *contratos intermediários*, como ensina Wanderley Fernandes: “Na verdade, no processo de formação contratual é possível que nasçam verdadeiros contratos intermediários”. O processo de formação do contrato. *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012, p. 243.

295 Sobre a não vinculatividade da fase das tratativas, elucidativa a lição de Caio Mário da Silva Pereira: “as negociações preliminares (*tractatus, trattative, pourpalers*) são conversas prévias, sondagens, debates em que despontam os interesses de cada um, tendo em vista o contrato futuro. Mesmo quando surge um projeto ou minuta, ainda assim não há vinculação das pessoas. Não raro, nos negócios que envolvem interesses complexos, entabula uma pessoa conversações com diversas outras, e somente se encaminha a contratação com aquela que melhores condições oferece. Enquanto se mantiverem tais, as conversações preliminares não obrigam. PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*, vol. III, 9a ed., p. 26.

acertados, sem, contudo, acordarem quanto aos elementos essenciais para a existência do contrato principal<sup>296</sup>. Ao contrário do contrato preliminar, as *negociações preliminares* não criam a obrigação de as partes celebrarem o contrato principal, sendo meras discussões ou avaliações que antecedem a conclusão definitiva de um contrato<sup>297</sup>.

Por outro lado, mesmo diante de um contrato preliminar, confeccionado com base nos critérios propostos pela legislação e pela doutrina antes analisados, há casos em que o *contexto* e as *circunstâncias negociais*, percebidas a partir do processo de interpretação<sup>298</sup>, não oferecem segurança para a execução específica do contrato. Esse é um problema sensível no caso dos contratos preliminares, tendo em vista que uma das principais funções do contrato preliminar é justamente

---

296 Existem diversos instrumentos utilizados por partes em negociação com a finalidade de trazer certa segurança durante o processo de negociação, mesmo quando não tenham chegado a um acordo quanto aos elementos necessários para formação do contrato definitivo e, nem mesmo, de um contrato preliminar. São exemplos desses instrumentos os memorandos de entendimento, protocolos e cartas de intenções, *term sheets*, minutas, atas de reunião, entre outros. FERNANDES, Wanderley. Contrato preliminar: segurança em contratar. *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012, p. 300. Salienta-se, todavia, que a jurisprudência tem, em certos casos, qualificado os Memorandos de Entendimentos como contratos preliminares, como na fundamentação do Acórdão que segue: “Sucede que os réus, após a celebração de contrato preliminar, denominado Memorial de Entendimentos, teriam tomado conhecimento de que os autores não seriam titulares de direitos de representação das marcas sendo certo que, à ocasião, investimentos teriam sido realizados no showroom e, por isso, não poderia ser acolhido o pedido de rescisão unilateral do negócio jurídico, formulado pelos autores. Diante disso, em pedido reconvenicional, pediram os réus a condenação dos autores ao pagamento da quantia de R\$ 403.723,74, valor correspondente às prestações remanescentes devidas pelos autores, de acordo com os termos do Memorial de Entendimentos, firmado em 1º de outubro de 2012 (fls. 98).” (Relator(a): Carlos Alberto Garbi; Comarca: São Paulo; Órgão julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do julgamento: 14/12/2016; Data de registro: 19/12/2016).

297 FERNANDES, Wanderley. Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória. (Comentário do RE 88.716-RJ - “Caso Disco”). *Revista de Direito Mercantil*, n. 80, out.-dez./1990, 124.

298 Conforme veremos a seguir, embora o Código Civil tenha sido avaro nas regras de interpretação dos negócios jurídicos, os artigos 112 e 113 determinam que a interpretação não deve se limitar ao sentido literal da linguagem, mas sim, a partir do princípio da *ultraliteralidade*, ir além das palavras escritas, com base no contexto, comportamento das partes, boa-fé, usos e costumes do lugar da celebração, etc.

ser um instrumento para garantir a segurança das partes durante o período negocial.

Nesse sentido, o Poder Judiciário tem sido acionado para decidir certas questões tais como, se no processo negocial, as partes teriam avançado de tal forma nas tratativas que, para além de uma simples minuta, estaria formado um contrato preliminar ou até mesmo um contrato principal.

As posições abordadas nesta parte do artigo são oriundas de reflexões a partir da leitura de decisões e da doutrina que, com base na legislação, podem ser analisadas em duas etapas distintas, mas com a mesma ideia subjacente. O exame da jurisprudência permite concluir um raciocínio recorrente no âmbito do Poder Judiciário para a decisão de questões envolvendo a existência e a qualificação do contrato preliminar.

Inicialmente, as decisões analisam se, no *iter negocial*, as partes, por se aproximarem tanto, acabaram formando um negócio jurídico. Posteriormente, sendo constatada a existência de um contrato preliminar, as decisões, direta ou indiretamente, acabam por estabelecer um juízo de valoração acerca do grau de eficácia daquele contrato, tendo em vista o contexto e as circunstâncias de cada caso concreto.

Sobre a primeira parte desse raciocínio jurídico, as decisões enfrentam o tema do limiar entre minutas e contratos preliminares a partir da perspectiva do processo de formação contratual. Isso ocorre, pois, uma vez que os contratos se formam, *na sua grande maioria*<sup>299</sup>, pela proposta e aceitação, nos termos do art. 427, do Código Civil<sup>300</sup>, a proposta que é completa, séria e digna de credibilidade obriga

---

299 A ressalva é feita porque se sabe que diversos contratos são formados, especialmente nos dias de hoje, sem que exista *expressamente, manifestamente*, uma declaração de vontade. Todavia, tendo em vista que o Código Civil ainda é predominantemente voluntarista, deixaremos para outra oportunidade a análise profunda das transformações na Teoria Geral dos Contratos no que tange a esse aspecto.

300 Art. 427. A proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso.

o proponente; assim, uma vez aceita a proposta, formado está o contrato<sup>301</sup>.

Dessa forma, não havendo elementos impeditivos que retirem a eficácia da proposta, tais como algum tipo de condição expressamente pactuada entre as partes; ou que a natureza do negócio permita a retratação; ou, ainda, que as circunstâncias negociais<sup>302</sup> façam entender que aquele negócio não é vinculante; se nada disso ocorrer, a proposta vincula e basta o receptor aceitá-la, sem modificá-la.

No caso de não aceita a proposta vinculante, ou tendo esta sido modificada, o instrumento analisado não passará de uma minuta e, como tal, não tem força vinculante para obrigar as partes ao cumprimento do contrato<sup>303</sup>.

Diversas decisões estão fundamentadas com base nesse raciocínio, sendo a mais comentada delas o Recurso Extraordinário

---

301 Nesse sentido, a jurisprudência é tranquila: APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO DENOMINADA DECLARATÓRIA DE VALIDADE DE NEGÓCIO JURÍDICO, CUMULADA COM OBRIGAÇÃO DE FAZER E PEDIDO INDENIZAÇÃO POR DANOS MORAIS. DECLARAÇÃO DE INTENÇÃO DE VENDA. VINCULAÇÃO ÀS CONDIÇÕES. A declaração de intenção de venda é inconfundível com proposta de venda, ou pré contrato ou contrato de compra e venda, sem vincular preço, condições ou própria concretização do negócio jurídico. (Apelação Cível Nº 70069226728, Vigésima Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Carlos Cini Marchionatti, Julgado em 10/08/2016). Desse julgado, o Desembargador bem sintetiza a questão: “Inexiste prova de ajuste vinculante para concretização da compra e venda, apenas o declaração de intenção de venda, que não encerra uma proposta, não possui todos os elementos necessários à formação de um contrato de compra e venda, não vinculando preço.”

302 Sobre as circunstâncias negociais, v., por todos, AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002.

303 Nesse mesmo sentido, v. COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Contrato-promessa: uma síntese do regime vigente*. 8a ed. Rev. e aum. Coimbra: Almedina, 2004: “O que se deseja com a obtenção da promessa é, por sistema, garantir a celebração do contrato visado. O contrato-promessa distingue-se com nitidez dos meros atos de negociação que frequentemente integram o processo formativo dos negócios jurídicos e que, às vezes, fundamentam a responsabilidade pré-contratual. É que esses trâmites do *iter negotii*, embora dotados de relevância jurídica, apresentam-se destituídos de eficácia contratual específica, ao contrário do que se verifica com o contrato-promessa e os demais negócios preparatórios ou preliminares, que, do mesmo modo, podem incluir-se no processo de elaboração de um negócio jurídico. Nesse âmbito, o contrato-promessa é o mais forte, pois envolve relativamente a um ou a todos os intervenientes a obrigação de concluir determinado contrato nos termos estabelecidos.”, p. 26.

88.776, de 11/09/1979, de Relatoria do Ministro Moreira Alves<sup>304</sup>. O caso diz respeito às negociações entre o Supermercado Pão de Açúcar e a família Disco para aquisição da rede comercial “Disco”, razão pela qual é mais conhecido como *Caso Disco*.

Em síntese, o relevante desse julgado para o objeto de estudo deste trabalho é que, ao longo do tempo, as negociações entre as partes foram se desenvolvendo, até que, em certo momento, a família Disco resolveu desistir da negociação. O problema constatado foi que, no curso das negociações, as partes haviam se aproximado tanto que teriam firmado um instrumento denominado “Contrato Preliminar para Compra e Venda de Ações”, e, ainda, a família Disco havia recebido uma quantia do Supermercado Pão de Açúcar como adiantamento do preço, demonstração que a proposta dos interessados compradores era séria.

A família Disco, então, ajuizou uma ação consignatória para devolver o dinheiro, sob o argumento de que a negativa do Pão de Açúcar de não querer receber de volta a quantia paga em adiantamento era injusta. Por sua vez, o Supermercado ingressou com uma ação em rito ordinário objetivando a adjudicação compulsória de ações, entendendo que o contrato estava formado e os pontos faltantes eram insignificantes.

Após os desdobramentos ocorridos em primeiro e segundo grau, onde a família Disco e o Supermercado Pão de Açúcar tiveram, respectivamente, sucesso nas suas demandas, a questão chegou ao Supremo Tribunal Federal (STF).

---

304 EMENTA – Formação do contrato preliminar susceptível de adjudicação compulsória. – Cabe recurso extraordinário quando se discute qualificação jurídica de documento: saber se ela é mera minuta (punctuação) ou contrato preliminar. – Distinção entre minuta, em que se fixa o conteúdo de certas cláusulas, mas se deixam em aberto outras, e contrato preliminar. – O art. 639, do Código de Processo Civil, pressupõe a existência de contrato preliminar que tenha o mesmo conteúdo (elementos essenciais e acidentais encarados objetivamente) que o contrato definitivo que as partes se comprometeram a celebrar. – Negativa de vigência, no caso, do art. 191 do Código Comercial e do art. 639 do C.P.C. Recurso extraordinário conhecido e provido.



Para o Relator do caso na 2ª Turma do STF, o Ministro Moreira Alves, o contrato não estava formado, pois o campo da proposta só estaria configurado quando todos os elementos estivessem presentes<sup>305</sup>. Dessa forma, por não se ter configurado uma proposta, o Ministro reconstituiu a sentença que julgou procedente a demanda da família Disco.

Diversas críticas foram endereçadas contra essa decisão, no sentido de definir como equivocada a qualificação proposta pela 2ª Turma do Supremo Tribunal Federal<sup>306</sup>. A partir do estudo da doutrina, os autores, em sua grande maioria, apontam uma possível falha da decisão<sup>307</sup>, uma vez que, estando presentes os elementos essenciais para a existência de um contrato preliminar, deveria ter sido dado

---

305 Nas palavras do Relator: “Tratando-se de obrigação fundada em contrato preliminar, é indispensável, para acolher-se a pretensão do credor, que aquele negócio jurídico contenha todos os elementos do definitivo: ao juiz não é dado estipular cláusulas e condições, mas apenas fazer desnecessária, por meio de sentença, a declaração de vontade que, incidindo sobre cláusulas e condições já estipuladas, daria corpo ao negócio definitivo. Em outras palavras, a sentença não tem a virtude de criar, sequer em parte, o objeto ou o conteúdo do contrato que se deveria concluir: o que pode faltar, e que ela torna supérflua, é só a declaração de vontade, não emitida pelo devedor”.

306 O livro de Tomasetti Jr. é um exemplo de reação contra a decisão referida. Em verdade, mesmo entre os Ministros não havia unanimidade, pois o Min. Leitão de Abreu, em oposição ao Ministro Moreira Alves, afirmou que era possível complementar algumas cláusulas, pois era passível de verificação subjetiva, “à luz das circunstâncias do caso”.

307 O cuidado em salientar uma “suposta” falha na decisão deve-se ao fato de que, à época em que foi proferida, havia uma distinção clara das obrigações mercantis para as obrigações civis, decorrente da vigência do Código Comercial de 1850. Assim, o art. 191, do Código Comercial, fazia referência ao objeto, ao preço e **as condições**, como elementos categoriais inderrogáveis dos contratos mercantis. Dessa forma, tendo o Min. Moreira Alves corretamente qualificado o instrumento como mercantil, ponderou que deveriam estar presentes *demais condições* para a existência de um contrato preliminar. No mesmo sentido, Wanderley Fernandes: “A decisão considerou a diferença, à época, das regras distintas para obrigações mercantis e obrigações civis, pois enquanto o art. 1.126, do CC/16, determinava que a compra e venda se aperfeiçoava pelo consenso das partes quanto ao objeto e ao preço, o art. 191, do Código Comercial de 1850 fazia referência ao objeto, ao preço e ‘demais condições’. Entendendo tratar-se de um contrato mercantil, interpretou-se a expressão ‘demais condições’ como cláusulas contratuais, de tal sorte que o contrato preliminar deveria ser o espelho do definitivo.”. In: *Contrato preliminar: segurança em contratar. Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012, p. 308.

o segundo passo e analisado a questão do grau de eficácia daquele instrumento particular.

O primeiro autor a tratar sobre a distinção entre os graus de preliminaridade na eficácia do contrato preliminar foi Alcides Tomasetti Jr. Na sua tese de doutoramento, apresentada em 1982, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, intitulada *Execução do Contrato Preliminar*, o Professor define graus de predeterminação do conteúdo do contrato definitivo, em que estabelece uma tripartição desses graus.

De acordo com Tomasetti Jr., o contrato preliminar tem *preliminaridade máxima* “quando contém todos os elementos do contrato definitivo, sem necessidade de qualquer outra consideração”<sup>308</sup>. Se houver necessidade de ser concluído um segundo contrato para que se produzam os efeitos queridos pelas partes<sup>309</sup>, o contrato preliminar terá *preliminaridade média*.

E, por fim, haverá preliminaridade mínima quando fixada “no primeiro contrato, a base do regramento contratual cuja introdução é diferida, subsistem, todavia, em aberto pontos negociais que carecem de acordos residuais ulteriores, em virtude da complexidade ou da determinação ‘in fieri’ do conteúdo do segundo contrato no momento em que se dá a conclusão do preliminar”<sup>310</sup>.

As consequências práticas dessa tripartição interferem na produção de eficácia dos contratos preliminares, podendo permitir ou impedir a execução específica dos contratos preliminares. Nas palavras de Junqueira de Azevedo, “a presença dos elementos essenciais típicos do contrato definitivo não faz com que o contrato preliminar se torne automaticamente suscetível de execução direta”<sup>311</sup>.

---

308 TOMASETTI JR., Alcides. *Execução do Contrato Preliminar*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982, p. 24.

309 Ibidem, *loc. cit.*

310 Ibidem, p. 25.

311 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 255.

A maioria dos autores que se dedica ao estudo da execução específica do contrato preliminar afirma que a distinção proposta por Tomasetti Jr. é a contribuição mais importante da doutrina brasileira para o tema do contrato preliminar<sup>312</sup>. Nesse sentido, com apoio nas ideias de Tomasetti Jr., diversos textos foram escritos criticando a decisão do Supremo Tribunal Federal que não reconheceu a existência de um contrato preliminar firmado entre a família Disco e o Supermercado Pão de Açúcar. Na linha de raciocínio inaugurada por Tomasetti Jr., a doutrina ressaltava ter havido uma indevida extensão da norma do art. 191, do Código Comercial, pelo julgador mencionado<sup>313</sup>.

Junqueira de Azevedo, por exemplo, afirmara, em parecer já citado sobre o tema, que o Ministro Moreira Alves teria agido corretamente em assinalar que o *contexto* não permitia compreender que aquele instrumento fosse dotado de eficácia tal que pudesse transferir as ações da família Disco para o Grupo Pão de Açúcar. Todavia, em sua opinião, a decisão é *criticável*<sup>314</sup>, porque a qualificação do instrumento teria sido inadequada.

Embora a doutrina tenha criticado a qualificação conferida pelo STF à luz da teoria da tripartite proposta por Tomasetti Jr., o resultado prático teria sido o mesmo, como é apontado pelos juristas nos seus textos. Isso porque, mesmo se qualificado como contrato preliminar, o “Contrato Preliminar para Compra e Venda de Ações” firmado entre a família Disco e o Supermercado Pão de Açúcar seria de *preliminaridade fraca*, portanto, inexecutável de forma específica, segundo a teoria de Tomasetti Jr.<sup>315</sup>

---

312 ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 91.

313 Idem, *loc. cit.*

314 Nas palavras de Junqueira de Azevedo: “O STF, em decisão criticável, terminou por entender que a qualificação do documento não era a de contrato preliminar, e sim de mera minuta ou punctuação, devido à inexistência de acordo sobre todas as cláusulas que haveriam de compor o conteúdo do contrato de compra e venda de ações.”. *Contrato preliminar...*, Op. cit., p. 254.

315 Nesse sentido, AZEVEDO, A. J. de. *Contrato preliminar...* op. cit., p. 256: “Era contrato preliminar com obrigação fraca, isto é, sem dar direito à execução específica”.

Contudo, diferente dos textos que criticam a decisão do Ministro Moreira Alves, a questão que propomos a reflexão neste trabalho é a seguinte: a teoria tripartite leva em consideração a função econômico e social do contrato preliminar?<sup>316</sup> Em outras palavras, um contrato preliminar, perfeitamente existente, isto é, que contenha os elementos essenciais para a existência do contrato definitivo, pode não ser executado, tendo em vista os artigos 463 e 464, do Código Civil? Ou o problema da execução específica do contrato preliminar não pode ser confundido com a sua eficácia, tendo em vista que o problema da efetividade deve ser analisado sob o prisma processual?

A questão é de difícil resolução e até hoje divide os autores que se dedicam ao seu estudo e reflexão. No próximo tópico, o problema será analisado a partir de uma perspectiva funcionalista, à luz do Código Civil brasileiro.

## **II. B) PERSPECTIVA FUNCIONALISTA DO CONTRATO PRELIMINAR DO ART. 462, DO CÓDIGO CIVIL, E SUA VINCULAÇÃO COM AS CIRCUNSTÂNCIAS NEGOCIAIS: OS RESULTADOS DE UMA PESQUISA JURISPRUDENCIAL**

Se por um lado, é inegável que as circunstâncias do caso concreto devem ser levadas em consideração na interpretação dos negócios jurídicos e, portanto, acabam por influenciar os efeitos deles decorrentes, por outro lado, os contratos carregam em sua gênese *funções* que são características fundamentais da sua razão de ser<sup>317</sup>.

---

No julgado, o voto do Min. Leitão de Abreu também reconheceu a configuração de contrato preliminar, mas rejeitou a possibilidade de sua execução específica.

316 Essa questão é originariamente proposta por Wanderley Fernandes, em sua reflexão sobre o caso Disco: “De acordo com a função socioeconômica de segurança do preliminar e de acordo com o Código Civil de 2002, o julgado seria o mesmo?”. OLIVEIRA, Jonathan Mendes. Contrato preliminar: segurança em contratar. *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012, p. 305.

317 Tanto é assim que o Código Civil enquadra a liberdade contratual na moldura da função social dos contratos: “Art. 421: A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato”.

Como visto na primeira parte do trabalho, o contrato preliminar tem duas funções principais: ser um instrumento de *segurança* no desenvolvimento das negociações entre as partes e representar um *reforço na efetivação do princípio da autonomia privada*.

Diante disso, repete-se o questionamento antes proposto: se as partes celebram um instrumento particular cujos elementos essenciais para a existência do contrato principal estão presentes, logo o contrato preliminar do art. 462, do Código Civil existe; sendo assim, deve a sua função ser preservada e seus efeitos originados – obrigação de fazer o contrato definitivo?

Sob o prisma da função do contrato preliminar, se as partes se obrigaram à conclusão do contrato definitivo, com a indicação de elementos categoriais inderrogáveis<sup>318</sup>, o contrato preliminar existe e sua eficácia deve corresponder à consequência prevista em lei: o direito de exigir a celebração do definitivo, assegurada a sua execução específica em caso de inexistência da nova declaração de vontade de uma das partes (arts. 463 e 464, do CC/02).

Evidente, no entanto, que as circunstâncias do caso concreto não podem ser ignoradas, especialmente para a admissibilidade da execução específica do contrato preliminar<sup>319</sup>. Nesse sentido, se diante de um contrato preliminar perfeitamente existente entre as partes estiverem presentes *circunstâncias que alterem os elementos essenciais* do futuro contrato principal, esse contrato preliminar não comportará execução específica.

Todavia, se ao contrato preliminar forem necessários acrescentar acordos residuais que *nada* afetem os elementos essenciais (e.g.: *res, pretium et consensus*, como na compra e venda), deve ser dada prevalência à função daquele contrato, qual seja, como demonstração

---

318 ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 129.

319 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 254

séria do interesse em se vincular (*liberdade contratual decorrente da autonomia privada*) e como instrumento de segurança, no sentido de que as cláusulas do contrato preliminar são o substrato mínimo do conteúdo referente ao futuro contrato definitivo que se está obrigado a celebrar.

Portanto, a leitura do contrato preliminar do art. 462 à luz do Código Civil orienta a sua interpretação para considerarmos duas questões principais: primeiro, se o contrato preliminar existe; isto é, se daquele instrumento particular pode ser identificado, com clareza, os elementos essenciais para a existência do contrato definitivo vinculados à obrigação de celebrar um contrato futuro, o definitivo<sup>320</sup>.

Em segundo lugar, existindo o contrato preliminar, analisar o instrumento sob o prisma da sua função, ou seja, verificar, a partir do texto, do contexto e das circunstâncias negociais, se a execução específica daquele contrato preliminar garantirá a segurança que as partes depositaram no negócio jurídico.

No que tange aos resultados acima descritos, a análise das decisões dos tribunais brasileiros a respeito dos contratos preliminares torna ainda mais interessante o estudo ora realizado. Uma vez que os julgados não têm como individualizar o objeto “contrato preliminar” para uma análise detida, verifica-se a influência direta das circunstâncias negociais na verificação sobre os elementos essenciais desse instituto.

A maioria dos julgados nos tribunais analisados, notadamente os Tribunais de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul e do Estado de São Paulo, deparam-se com a dificuldade em traçar distinções entre o período das tratativas para a formação do contrato preliminar do art. 462, do CC.

---

320 É sempre importante frisar que o elemento categorial inderrogável do contrato preliminar é a obrigação de fazer o contrato definitivo, nesse sentido “[N]ão pode haver contrato preliminar sem que as partes estejam adstritas à oportuna celebração do negócio definitivo. Nisso, aliás, o contrato preliminar difere da simples minuta, pois somente o primeiro vinculará as partes à celebração do futuro negócio, efeito que não poderá decorrer da segunda, por mais detalhada que seja”. ZANETTI, Cristiano de Souza. *A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 124.

Os critérios adotados pela jurisprudência para demarcar a existência de um contrato preliminar vão ao encontro do que foi delineado neste texto. Isto é, a existência do contrato preliminar do art. 462, do CC, ocorre com a constatação *in casu* dos elementos essenciais para a existência do contrato referente ao negócio projetado - .

Todavia, tal como referido anteriormente, as circunstâncias negociais podem afetar a formação deste contrato preliminar, mesmo quando preenchidos os elementos categoriais inderrogáveis para a existência do contrato principal. Exemplo disso pode ser visto no julgamento da Apelação cível 196.868-4/1, no Tribunal de Justiça de São Paulo .

In casu, o Relator, Des. Maurício Vidigal, recusou a execução específica do contrato preliminar de sociedade, tendo em vista o alto grau de litigiosidade existente entre as partes. A partir da análise de trecho do voto, verifica-se que a natureza da obrigação impediu a execução específica do contrato preliminar, pois inexistia o interesse de exigir a conclusão do contrato definitivo:

“A intenção das partes era constituir uma sociedade anônima de capital fechado em que a autora teria setenta e cinco por cento do capital e a ré, os vinte e cinco por cento restantes. Embora teoricamente não se possa afirmar que uma sociedade anônima seja uma sociedade de pessoas e não de capital, como supor que uma sociedade nessas condições constituída por força de decisão judicial, e não por afeto social atualmente existente, possa ter bom desempenho empresarial? As partes, se ordenada a formação da sociedade, estarão condenadas ao prolongamento da disputa já existente. No interior de qualquer sociedade com fins econômicos, o bom relacionamento dos sócios é condição quase imprescindível para obtenção de bons resultados. Sob o ponto de vista social, portanto, não se pode exigir o cumprimento em espécie da obrigação da ré de constituir a sociedade com a autora. Esta, vítima do inadimplemento, terá de postular perdas e danos pelo sucedido.”

De outra parte, há casos em que a análise das circunstâncias negociais foi determinante não apenas para a confirmação de que o

contrato preliminar existia, mas também para compreender que este teria sido executado. Nesse sentido, interessante notar os fundamentos adotados na Apelação Cível n. 0209056-21.2010.8.26.0100, da Comarca de São Paulo , em que o comportamento concludente das partes em direção à execução do contrato definitivo foi utilizado como argumento para a caracterização do contrato preliminar, in verbis:

Diante da execução das obrigações que decorreriam do contrato definitivo, já previstas no contrato preliminar, e tendo-se em vista as regras contidas nos artigos 463 e 465 do Código Civil, que, no caso, não precisaram ser realizadas em juízo, mostra-se viável o argumento de que a conclusão do contrato definitivo se deu por meio de comportamento concludente.

A análise sob o prisma funcional também é utilizada para distinguir o contrato preliminar do contrato definitivo. Isso é ainda mais relevante quando o contrato preliminar lança as bases para o contrato definitivo, mas ainda não fornece todas as obrigações das partes.

A Apelação Cível n. 078643- 92.2013.8.26.0100, julgada pela 8ª Câmara de Direito Privado do TJSP , narra que as partes firmaram um “um pré-contrato visando à futura constituição de SPE”, tendo sido celebrado depois de um ano o contrato definitivo, “o qual efetivamente constituiu aludida sociedade e dispôs sobre os direitos e deveres de cada uma das partes”, tendo como consequência que “as obrigações por ventura previstas no pré-contrato e não reproduzidas no ulterior tornaram-se inexigíveis.” .

A relevância da análise do contrato preliminar na jurisprudência confirma a tese de que o Código Civil de 2002 foi pensado para ser “eixo do Direito Privado” . O estudo dos seus dispositivos demonstra que a interpretação dos negócios jurídicos não se dá apenas a partir dos artigos 111 a 114; mas também, com base na função típica de cada contrato, é possível alcançar a sua utilidade social, seja ela na prática negocial, seja na vida de relação .



## CONCLUSÃO

As reflexões acerca da vinculatividade dos negócios jurídicos, em especial dos contratos, é tema que vem instigando os grandes juristas da área de Teoria Geral dos Contratos há muito tempo . O estudo acerca dos contratos preliminares dialoga com essas reflexões porque, historicamente, esse instituto é oriundo da prática negocial; pragmaticamente, está relacionado ao último ato do período das tratativas; juridicamente é considerado um incidente no processo de formação dos contratos.

Diante disso, as questões que apresentam maior dificuldade na análise dos contratos dizem respeito a verificar a sua existência, e, conseqüentemente, à distinção do contrato preliminar do art. 462, do Código Civil, de figuras afins, tais como contratos definitivos existentes no âmbito das tratativas . Ainda, uma vez constatada a existência do contrato preliminar legal, cumpre averiguar a sua capacidade de produzir seu principal efeito: obrigar as partes, ou uma delas, a fazer o contrato principal.

Enquanto o contrato preliminar do art. 462, do CC, tem como principal efeito conferir às partes “o direito de exigir a celebração do definitivo” , os contratos definitivos preparatórios têm obrigações bem definidas para as partes , como por exemplo um acordo de confidencialidade (CDA ou NDA) , acordo de exclusividade, ou mesmo contratos de locação, comodato, entre outros. Esses contratos, embora possam não ter por substrato uma operação econômica, como os primeiros, ou não ter por substrato o negócio projetado, como os segundos, têm um conteúdo normativo e criam obrigações específicas.

Por isso, o exame do contexto e das circunstâncias negociais é imprescindível, pois eventos que possam interferir na estabilidade dos elementos essenciais para a existência do contrato definitivo (elementos categoriais inderrogáveis para o definitivo) afetam a possibilidade de se extrair completamente o efeito do contrato preliminar.

A análise mais importante realizada é a da função econômico e social que o contrato preliminar representa, isto é, sua relação entre a autonomia privada e o ordenamento jurídico. Nesse sentido, se as partes celebraram um contrato preliminar cuja obrigação principal fosse uma obrigação de fazer um contrato de compra e venda de ações e que, neste instrumento, estivesse prevista a quantidade/qualidade de ações e previsto o preço/forma de pagamento, o contrato preliminar deve emanar o seu efeito principal .

A interpretação das normas do Código Civil referentes ao contrato preliminar proposta neste texto tem como fundamento dois aspectos essenciais: em primeiro lugar, a interpretação dos negócios jurídicos deve ser pautada com base, mas não só, nas regras e princípios contidos nos artigos 111, 112, 113 e 114, do Código Civil. Por essa razão, não se pode excluir, da interpretação dos negócios jurídicos, a influência do contexto, do comportamento, das circunstâncias negociais, etc.

Em segundo lugar, o art. 421, do Código Civil, determina que a liberdade de contratar deve ser exercida em razão e nos limites da função social dos contratos. Veja-se que esse artigo, além da sua óbvia importância, inaugura o Título V do Diploma, que se refere aos “Contratos em Geral”.

Por essa razão, estando o art. 462 e seguintes sob o “guarda-chuva” desse título, não basta a análise das circunstâncias negociais para fazer irradiar todos os efeitos legais decorrentes do contrato preliminar; mas também, é indispensável que se atente para a função desse instituto, que é garantir e assegurar que aquela manifestação da autonomia privada exarada de alguma forma no contrato preliminar será respeitada e, novamente, exercida na formação de um contrato, o definitivo.

Essas constatações demonstram a relevância das lições de Mario Bessone reproduzidas na epígrafe deste artigo a respeito da relação entre a escolha feita pelas partes sobre o tipo negocial a ser utilizado para alocação dos riscos. O contrato preliminar, sendo um incidente no processo de formação dos contratos, pode ser pactuado entre as partes ou não; em sendo, sua estrutura e funcionalidade devem ser respeitadas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMARAL NETO, Francisco dos Santos. A autonomia privada como princípio fundamental da ordem jurídica: perspectivas estrutural e funcional. *Revista de Informação Legislativa*, n. 102, abr.-jun/1989.

ASCARELLI, Tullio. *Problema das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1969.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. In: *Novos estudos e pareceres de Direito Privado*, v. 1, São Paulo: Saraiva, 2009.

\_\_\_\_\_. *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002.

BESSONE, Darcy. *Do contrato: teoria geral*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1997

BESSONE, Mario. *Adempimento e Rischio Contrattuale*. Milano: Giuffrè, 1969.

BETTI, Emilio. *Teoría General del Negocio Juridico*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1959.

\_\_\_\_\_. *Teoría General de las Obligaciones*, Madrid. *Revista de Derecho Privado*, 1970.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009.

\_\_\_\_\_. Alterações no regime da execução das obrigações decorrentes do Compromisso de Compra e Venda. In: *JOBIM, Marco F. e*

outros. (Org.). *Tempestividade e Efetividade Processual: novos rumos do Processo Civil brasileiro*. 1a ed. Caxias do Sul: Editora Plenum, v. 1, pp. 246 – 260, 2010.

BUENO, Sérgio de Godoy. Contrato preliminar. *Revista de Direito Mercantil*, n. 37, jan.-mar/1980.

CARRARA, Giovanni. *La Formazione dei Contratti*. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1915.

COMPARATO, Fábio Konder. *A cessão de controle acionário é negócio mercantil? Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COSTA, Giuseppe da. Origem e evolução dos contratos preliminares. *Revista de Direito Civil*, n. 42/21, out./dez. 1987.

COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Contrato-promessa: uma síntese do regime vigente*. 8a ed. Rev. e aum. Coimbra: Almedina, 2004.

DE NOVA, Giorgio. *Contratti di impresa*. In: *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Annali IV, 1958-2004.

DIAS, Regina Gondim. *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958.

FERNANDES, Wanderley. Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória. (Comentário do RE 88.716-RJ - “Caso Disco”). *Revista de Direito Mercantil*, n. 80, out.-dez./1990.

----- . O processo de formação do contrato. *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012.

-----; OLIVEIRA, Jonathan Mendes. Contrato preliminar: segurança em contratar. Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais. Coord.: Wanderley Fernandes. São Paulo: FGV, 2012.

FREITAS, Augusto Teixeira de. Esboço. Rio de Janeiro: Ministério da Justiça, 1952.

GUIA, Juliana Pitelli da. O contrato preliminar e a análise econômica do direito. Revista de Direito Mercantil, v. 45, n. 143, p. 243-254, jul./set., 2006.

LOPUCKI, Lynn.; TRIANTIS, George. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. In: Harvard International Law Journal, vol. 35, n. 2, Spring, 1994.

MARINO, Francisco P. de C. Contratos Coligados no Direito Brasileiro. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARTINS-COSTA, Judith. As cartas de intenção no processo formativo da contratação internacional: os graus de eficácia dos contratos e a responsabilidade pré-negocial. Revista da Faculdade de Direito da UFRGS, Porto Alegre, v. 10, p. 39-55, 1994.

----- . A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

MORAES, Livia Lenz de. Os efeitos jurídicos das cartas de intenções e memorandos de entendimentos. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pós-Graduação em Direito, Universidade Federal do Estado do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil, vol. III, 9a ed., 1992.

PONTES DE MIRANDA, Francisco C. Tratado de Direito Privado, tomos III e XIII. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1971.

POPP, Carlyle. Contrato preliminar e tutela específica: requisitos para sua efetividade, in Renan Lotufo; Giovanni Nanni; Fernando Martins (coord), Temas relevantes do direito civil contemporâneo: reflexões sobre os 10 anos do Código Civil. São Paulo: Atlas, pp. 308-353, 2012.

POSNER, Richard. The Problems of Jurisprudence. Harvard University Press, 1993.

PRATA, Ana. O contrato-promessa e o seu regime civil. Coimbra: Almedina, 1999.

RIBEIRO, Joaquim de Sousa. O problema do contrato: as cláusulas contratuais gerais e o problema da liberdade contratual. Almedina: Coimbra, 2003.

ROPPO, Enzo. O Contrato. Tradução: Ana Coimbra e M. Januário C Gomes. Coimbra: Almedina, 1988.

SALAMA, Bruno. O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil. São Paulo: Malheiros Editores, 2015.

SILVA, Luis Renato Ferreira da. Prefácio. In: VICENZI, Marcelo. Interpretação do Contrato. São Paulo: RT, 2011.

SCHMIDT-SZALEWSKI, Joanna. La période précontractuelle en droit français. Revue Internationale de Droit Comparé, vol. 2, 1990.

TEIXEIRA, Tarcisio. Contrato preliminar empresarial. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, vol. 101, jan./dez, pp. 697-741, 2006.

TOMASETTI JR., Alcides. Execução do Contrato Preliminar. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

ZANETTI, Cristiano de Souza. A Conservação dos Contratos Nulos por Defeito de Forma. São Paulo: Quartier Latin, 2013.





# **OS PODERES DA ASSEMBLEIA GERAL DOS CREDORES E O ABUSO DO DIREITO DE VOTO**

*Newton De Lucca*

## **SUMÁRIO**

*I – Agradecimentos iniciais e nota liminar de caráter pessoal; II – Considerações introdutórias: a assembleia geral de credores no âmbito da legislação comparada; III – Os poderes da assembleia geral dos credores e o controle judicial de suas deliberações; IV – O abuso do direito de voto*

## **I – AGRADECIMENTOS INICIAIS E NOTA LIMINAR DE CARÁTER PESSOAL**

Sejam minhas palavras iniciais de agradecimento pessoal ao Dr. Daniel Carnio Costa, eminente juiz de Direito, além de dedicado professor e ilustre jurista, de quem tive o privilégio de prefaciá-lo um dos seus excelentes livros de Direito; ao Dr. Bruno Castro, presidente do Instituto Brasileiro de Administração Judicial - IBAJUD, a quem cumprimento de modo muito especial pelo vigor e dinamismo, deveras invulgares, que vem imprimindo à entidade.

Permito-me sublinhar liminarmente, a propósito, que entendo ser muito feliz e altamente louvável essa parceria existente entre o IBAJUD e a Sorbonne, de um lado, e esta Casa, de outro, pois a França e os Estados Unidos sempre foram — e continuam sendo — dois países paradigmáticos em matéria falimentar e recuperacional. Nada mais pertinente, portanto, que se busque, na pesquisa jurídica a ser feita no Brasil, esses dois fundamentais exemplos de direito comparado.

Era escusado dizer que estendo este agradecimento aos nossos anfitriões desta Faculdade, que tão amavelmente nos acolhem, proporcionando a todos nós um ambiente extremamente agradável e muito fraternal...

Também gostaria de fazer uma saudação especial aos professores da Sorbonne, que tanto me honram com suas presenças aqui, William Gilles, Irene Bauhadana e François Xavier Lucas.

E, *last but not least*, como se diz por aqui, seja-me permitido estender minha saudação a todos os presentes, entre os quais estão muitos amigos; desembargadores Neves Amorim, Carlos Teixeira Leite, além dos vários professores dos diversos Estados da nossa Federação... Enfim, são tantos os amigos cujos nomes eu teria de declinar que a omissão de muitos deles seria inevitável, motivo pelo qual não irei prosseguir nessa tentativa previamente fadada ao insucesso...

Também não poderia deixar de agradecer, adicionalmente, as palavras com que fui tão generosamente apresentado a todos os senhores. Em lugar da posição profissional que foi destacada e dos títulos acadêmicos declinados, sempre digo preferir, para minha definição curricular, os versos do nosso poeta Álvares de Azevedo, que tanta beleza trouxe ao Romantismo brasileiro, no já distante século XIX. São eles:

*“Descansem o meu leito solitário  
Na floresta dos homens esquecida,  
À sombra de uma cruz... E escrevam nela  
Foi poeta, sonhou e amou na vida...”*

Este último verso: “*Foi poeta, sonhou e amou na vida*”, considerado por muitos como um dos versos mais belos da língua portuguesa, substitui, com evidente vantagem, as honrarias acadêmicas que porventura colecionamos ao longo da nossa vida...

Sei que incido, mais uma vez, num grave e irremediável pecado ao falar de Literatura numa exposição que versa apenas sobre um tema de Direito. Severa censura recebi de alguns mestres do passado por ter insistido em meus escritos na tentativa de aproximar o Direito da Literatura. Mas, como diz um verso do saudoso poeta José Paulo Paes, “o tempo sabe fazer as suas contas...”

No passado, como se sabe, era notório que o Direito sempre estivera próximo das Artes. Eu gostava de lembrar, a propósito, que o objeto da tese de doutorado de Hans Kelsen fora nada mais, nada menos, do que *A Divina Comédia*, de Dante Alighieri. E a famosa peça de Shakespeare, *O Mercador de Veneza*, por certo desconhecida pelos ignaros de plantão, foi a referência central de Rudolf von Ihering, em seu clássico *A Luta pelo Direito*. Para completar esses exemplos, lembrome também da passagem de um professor que tive na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, que, numa das suas imperdíveis aulas, dizia que, para conhecer o Direito Penal, mais importante do que estudar os manuais da disciplina, era ler e reler a obra de Dostoiévski... Estou convencido de que ele estava rigorosamente certo...

Quero crer, porém, que na segunda metade da centúria passada, em nome de um pretense rigor científico, foi desencadeada uma espécie de divórcio entre o Direito e a Literatura. Tenho a impressão de que tal época terá ficado para trás. Há autores, no presente, que estão promovendo verdadeiro trabalho de resgate daqueles valores humanos, tão descuidadamente abandonados. Veja-se, a título meramente exemplificativo, a obra de Raffaele De Giorgi,<sup>321</sup> entre outras, na qual verifica-se o pioneirismo desse autor na reaproximação entre o Direito e a Arte, ao lado do movimento denominado *Law and Literature*, no qual despontam os nomes de François Ost e Gunther Teubner.

## **II – CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS: A ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES NO ÂMBITO DA LEGISLAÇÃO COMPARADA**

A dinâmica da vida empresarial faz com que a matéria falimentar deva ser concebida, necessariamente, *in fieri*. Os países estiveram sempre à procura, desde longa data, de uma legislação que fosse

---

321 Cf. *Direito, Tempo e Memória*, tradução de Guilherme Leite Gonçalves, São Paulo: Quartier Latin, 2006.

capaz de acompanhar a evolução dos fatos, além da forma pela qual os problemas se deflagravam na realidade social. Sabe-se, porém, que a provisoriedade das normas editadas ficava cada vez mais evidente aos olhares mais atentos. Veja-se, por exemplo, o que escreveu o Ministro da Justiça Conselheiro Borges Cabral, na Exposição de Motivos, feita em 26 de julho de 1889, apresentando ao Rei de Portugal o Código de Falências:

*“Em matéria de falência não há previsões legislativas que bastem nem reformas que muito durem. Por um lado, a extrema mobilidade e suscetibilidade do crédito, cuja segurança a lei de falência se propõe tutelar, desorientam e amesquinham as mais completas e adequadas providências e obrigam o legislador a seguir nas suas constantes transformações dos caprichosos movimentos desse maravilhoso Proteu.*

*Por outro lado, a astúcia dos interesses penetra e desconcerta as mais finas malhas da urdidura legislativa, e o dolo e a fraude, tantas vezes auxiliados pelo desleixo ou complacências dos próprios executores da lei, a breve trecho fazem do descrédito desta o pedestal dos seus triunfos.”*

Passemos, agora, a uma referência, feita de maneira muito breve, à legislação de alguns países, levando em conta as sábias ponderações de Tullio Ascarelli sobre os critérios metodológicos no estudo do direito comparado.

Dá-nos, esse grande autor peninsular<sup>322</sup>, as seguintes recomendações: *“São, mais ou menos, as que sempre foram feitas pelos que se dedicam ao direito comparado. Bastaria, nesse sentido, lembrar o velho livro de Amari, que, em substância, faz a advertência em que se resume quanto vai dito nestas páginas: o que cumpre estudar é o direito comparado e não simplesmente a legislação comparada, a menos que se queira correr*

---

322 Cf. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, São Paulo: Saraiva, 1969, p. 5.

*o risco de tirar conclusões que, pelo fato de não serem completas, poderiam ser, afinal, erradas.”*

Escusava dizer, portanto, que as referências que se seguem não se destinam, nem mesmo remotamente, a servir de base para algum estudo de direito comparado. Trata-se, apenas, de mero exercício de observação do que vem sendo feito na legislação desses países referenciados. Nada, evidentemente, além disso.<sup>323</sup>

Principiando, como não poderia deixar de ser, por este país que tão amavelmente nos recebe, os Estados Unidos da América, pode-se dizer que o Capítulo 11, do *Bankruptcy Code*, estabelece que a “reorganization” do devedor é decidida, fundamentalmente, pelos credores. São eles que têm a competência para aprovar ou rejeitar o plano de reorganização, para eleger o “trustee” e, também, para determinar o comparecimento do devedor a fim de que este preste declarações, sob juramento. É de observar-se, igualmente — como, aliás, terá ficado claro pelo que já foi exposto neste conclave pelos ilustres expositores estadunidenses —, a existência de ampla liberdade na divisão das classes desses credores. Não será despidendo assinalar, com base em Céline Dupoux e Carole Nerguararian<sup>324</sup>, que a *Loi de Sauvegarde des Entreprises* terá sido basicamente inspirada nesse referido Capítulo 11, do *Bankruptcy Code*.

Relativamente à Inglaterra, sabe-se existir a previsão da assembleia geral de credores (AGC) para as seguintes questões:

- a. Nos acordos propostos por empresas viáveis, mas em dificuldades financeiras (“Company Voluntary Arrangements” – CVA), a AGC delibera sobre a proposta de acordo apresentada, podendo modificá-la ou aprová-la.

---

323 Valho-me, neste passo, dos ensinamentos da professora e juíza de Direito, Renata Mota Maciel M. Dezem, colhidos em sua tese de doutoramento, intitulada “A Extensão da Competência do Juízo da Recuperação Judicial”, da qual tive a satisfação e a honra de ter sido orientador. (São Paulo: USP, 2016, p. 53).

324 In FABER, Dennis; VERMUT, Niels *et alia* (editores), *Commencement of insolvency proceedings*. New York: Oxford University Press, 2012, p. 284

- b. Na liquidação voluntária de companhia insolvente (“Voluntary Winding UP”), a assembleia de credores tem poderes para nomear o liquidante.
- c. No compromisso ou acordo (“Companies Act”), realizado entre a companhia devedora e seus credores, a assembleia poderá deliberar sobre a proposta de acordo apresentada.

No que se refere a Portugal, a assembleia geral de credores está prevista no Código da Insolvência e Recuperação de Empresas – CIRE, deliberando sobre a liquidação ou recuperação da empresa. Ela tem competência para rejeitar ou aprovar o plano de insolvência apresentado pelo devedor, bem como para nomear os membros que irão compor a comissão de credores (espécie de comitê de credores), podendo, ainda, revogar qualquer deliberação tomada por esta comissão.

Já na Espanha, há previsão da assembleia geral de credores (“junta”) somente no “Convenio”, que se destina às empresas em crise, mas passíveis de recuperação, podendo deliberar sobre a proposta de recuperação da empresa apresentada pelo devedor.

Na Itália, existe a previsão de assembleia de credores na falência, chamada “adunanza”, espécie de reunião para exame do passivo e substituição do administrador judicial, assim como designação de novos componentes do comitê. Ela é presidida pelo juiz.

Tanto na França, quanto na Argentina, inexistente a previsão de assembleia geral de credores. No primeiro desses países, existe apenas a previsão de um comitê de credores, enquanto, no segundo, há, somente, a previsão de uma audiência informativa, em que o devedor dará explicações e responderá a perguntas que lhe sejam, eventualmente, apresentadas por seus credores.

Na Alemanha, tomando por base a obra de Dora Berger<sup>325</sup>, a assembleia de credores (*Gläubigerversammlung*), conforme os §§ 74 e 76 da InsO (Lei de Insolvência Alemã), será convocada e presidida pelo

---

325 Cf. *A insolvência no Brasil e na Alemanha*, Porto Alegre: Sergio Fabris Editor, 2001, p. 119.

juízo da insolvência. Terão direito de voto os créditos habilitados que não tenham sido impugnados pelo administrador da insolvência ou por um credor com direito a voto, ao passo que os credores subordinados não terão direito a voto, conforme § 77 da InsO. O (2) do mesmo artigo refere que os credores com créditos impugnados poderão votar se, na assembleia de credores, o administrador judicial e os credores presentes com direito a voto acordarem sobre o direito de voto. Se não houver acordo, o juízo da insolvência decidirá. Não há previsão de voto por procuração. Nos termos do § 76 da InsO, as deliberações da assembleia de credores serão válidas quando os votos favoráveis corresponderem a mais da metade da soma das importâncias demandadas e, para os credores com direito de satisfação separada, será considerado o valor dos direitos de satisfação separada. Como se vê, a regra é da maioria simples. As deliberações tomadas pela assembleia, como regra, são vinculantes a todos os credores, inclusive àqueles ausentes à assembleia, não cabendo revogação. De qualquer modo, pode ser requerido ao juízo da insolvência a revogação da deliberação contrária aos interesses de credores da insolvência (§ 78 da InsO) e o objetivo desta previsão é impedir a imposição de interesses próprios por determinados grupos de credores, em prejuízo de outros.

### **III – OS PODERES DA ASSEMBLEIA GERAL DOS CREDORES E O CONTROLE JUDICIAL DE SUAS DELIBERAÇÕES**

Grosso modo, podemos identificar quatro diferentes fases pelas quais passou a jurisprudência, levando-se em conta as decisões das Câmaras Especializadas do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, responsáveis pela evolução da jurisprudência brasileira em matéria de recuperação judicial, desde o ano de 2005, tendo em vista suas posições adotadas de maneira absolutamente pioneira.<sup>326</sup>

---

326 Cf. DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. *A extensão da competência do juízo da Recuperação Judicial*. Tese de Doutorado apresentada à Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2016, p. 295.

A primeira fase foi marcada pelo reconhecimento da soberania da assembleia geral de credores e pela impossibilidade de maiores digressões pelo juízo da recuperação judicial. Essas decisões seguiam como norte, ao que tudo indica, a prevalência dos interesses privados envolvidos na recuperação judicial.<sup>327</sup>

Comentando o art. 56 da lei brasileira, o Prof. Márcio Guimarães defende essa autonomia dos credores nos seguintes termos: “... Dessa forma, reafirma-se o cerne do novo sistema em que ninguém melhor do que o credor para dizer se a continuidade da empresa é importante para o mercado em que está inserido, sendo certo que, em diversas hipóteses, a quebra é a melhor alternativa – melhor será a cessação da empresa à sua manutenção, evitando que efeitos deletérios ocorram.”<sup>328</sup>

E, pouco mais adiante, ao comentar o art. 58, assim ele se expressa: “A aprovação expressa ou tácita do plano de recuperação, ressalvado o disposto nos §§ 1º e 2º seguintes, contará com a homologação judicial e a concessão da recuperação. Nota-se aqui, uma vez mais, o poder dos credores na determinação dos destinos dos empresários ou sociedades empresárias, não cabendo ao Ministério Público e ao juízo a análise da viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação, mas tão-somente aos credores.”<sup>329</sup>

Em um segundo momento, chegam aos tribunais situações envolvendo a inaptidão da lei para resolver casos concretos que não se amoldavam ao disposto no artigo 58, § 1º, mas que exigiam a manifestação jurisdicional. É o caso de planos de recuperação

---

327 Neste sentido, exemplificativamente: “Recuperação judicial - Plano de recuperação rejeitado pela assembleia geral de credores - Pretensão a que seja homologado o plano ou designada nova assembleia - Inadmissibilidade - Ausência dos requisitos previstos no § 1o, incisos I, II e III, e § 2o, do art 58 da Lei nº 11 101/2005 - Matéria não sujeita ao poder discricionário do juiz - Recurso improvido.” (TJSP. Relator(a): Elliot Akel; Comarca: Diadema; Data do julgamento: 24/09/2008; Data de registro: 30/09/2008; Outros números: 5584604800). TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=3254058&cdForo=0&v1Captcha=wppuR>>. Acesso em: 10 set. 2015.

328 Cf. *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas* (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina e CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão, Coordenadores, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 394.

329 Ob. cit., p. 396.



rejeitados por determinada classe composta por apenas um credor e a impossibilidade de atender aos requisitos da lei para concessão do *cram down*. A prevalência do interesse privado é mitigada, com considerações relacionadas à coletividade de credores, permitindo-se que prevaleça esse bloco de interesses em detrimento do interesse de apenas um credor.<sup>330</sup>

Reproduza-se, para os ouvintes estrangeiros, que não estão acostumados com a legislação brasileira, o teor do art. 58 da nossa Lei Falimentar:

*“Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.*

*§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa:*

---

330 Cf., neste sentido: “Recuperação judicial - Plano aprovado pela unanimidade dos credores trabalhistas e pela maioria dos credores da classe III do art. 41 e rejeitado por credor único na classe com garantia real - Concessão da recuperação judicial pelo juiz - Agravo de instrumento interposto pelo credor único, com garantia real - Preenchimento indiscutível do requisito do inciso II do § 1º do art. 58 (aprovação por duas classes) - Preenchimento, também, do requisito do inciso I do § 1º do art. 58 (voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes) - Requisito do inciso III do § 1º do art. 58 que jamais será preenchido, no caso de credor único que rejeite o plano, consagrando o abuso da minoria - Hipótese não cogitada pelo legislador e pelo *cram down* restritivo da lei brasileira - Juiz que, não obstante, não se exime de decidir, alegando lacuna na lei - Inteligência do disposto no art. 126 do CPC, aplicável supletivamente ao caso (art. 189 da nova LFR) - Inexistência de tratamento diferenciado entre credores da mesma classe - Falta de legitimidade recursal quanto à dispensa de certidões negativas fiscais, além do que, no sentido da r. decisão combatida, existe caudalosa jurisprudência desta Câmara - Decisão de concessão mantida - Agravo de instrumento não provido” (TJSP. Agravo de instrumento n.º 0342925-26.2009.8.26.0000. Relator: Romeu Ricupero. DJ de 28.8.2009). No mesmo sentido: TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=7865689&cdForo=0>>. Acesso em: 10 fev. 2016.

*I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;*

*II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;*

*III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.*

*§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.*

Permito-me abrir ligeiro parêntese para reforçar aquilo que foi dito aqui neste nosso encontro em palestras anteriores: não há dúvida de que o instituto do *cram down*, previsto no § 1.129 do *Bankruptcy Code*, é muito mais amplo do que o nosso, regulado pelo retro transcrito art. 58 da Lei 11.101/05.

O § 1.129 dispõe que o juiz pode conceder a recuperação, a despeito da contrariedade por alguma das classes, sempre que o plano rejeitado seja viável, respeite a ordem de preferência legal e não implique tratamento diferenciado entre os credores de uma mesma classe.

Fechado o parêntese, volto às etapas da nossa jurisprudência pátria. Num terceiro movimento, é possível observar-se uma análise mais apurada e minuciosa de questões envolvendo matérias de ordem pública, não se afirmando, com isso, que, nas fases anteriores, não fossem igualmente analisadas tais questões, até porque decorre da própria essência da atividade jurisdicional reconhecer, de ofício, qualquer afronta à lei ou à ordem pública. De qualquer modo, nessa terceira fase, há um número maior de decisões cujo foco são violações à legalidade.

É nesse momento que o *abuso do direito* ganha relevo, para justificar sejam desconsiderados votos ou deliberações tomadas pelos credores em situações nas quais o titular do direito agiria com o único escopo de prejudicar um terceiro, sem nenhum respaldo em interesse legítimo. A evolução do *abuso do direito*, em sua moderna concepção, tem início na jurisprudência francesa, embora restrita ao reconhecimento de ato ilícito. É no direito alemão que o abuso do direito figura como limitador do exercício de posições jurídicas, na esteira da doutrina da boa-fé, cujas consequências, para além do dever de indenizar, podem gerar a ineficácia do ato ou sua invalidade, sem a necessidade de demonstração da culpa do agente.<sup>331</sup>

Embora fosse reconhecido pela doutrina brasileira, a partir da leitura *a contrario sensu* do disposto no artigo 160, I, do Código Civil de 1916, o abuso do direito não tinha maior repercussão no direito brasileiro. Com a edição do Código Civil de 2002, o *abuso do direito* foi positivado no artigo 187, ao que parece, afastando-se da tradição francesa para aproximar-se da boa-fé, nos moldes da doutrina alemã. Esse posicionamento foi reconhecido pelo Superior Tribunal de Justiça, em claro sinal de que o interesse público envolvido na recuperação judicial deve prevalecer, não obstante o interesse privado dos credores.

O *abuso do direito de voto* também constitui desdobramento dessa terceira fase da jurisprudência, passando-se a desconsiderar votos abusivos dos credores na assembleia de aprovação do plano.

Finalmente, na quarta e atual fase da jurisprudência, são encontradas decisões contendo complexa análise de questões de legalidade, verificadas cláusula a cláusula do plano, constituindo verdadeiro coroamento da influência de todos os interesses envolvidos na recuperação judicial, os quais não podem ser olvidados pelo juízo da recuperação judicial na prolação de suas decisões. Também neste momento o problema do ***abuso do direito*** é levado em conta.

Exemplos desta quarta fase:

---

331 Cf. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 57-59.

Nesse sentido, “a primeira diretriz a ser seguida, portanto, é que, além dos interesses do devedor e dos credores, o direito da empresa em crise deve buscar uma organização eficiente de todos os demais interesses, centrando-se na busca da concretização do interesse público (na concepção romana, ou seja, de interesse do povo), expresso nos princípios e objetivos da ordem econômica estabelecidos no art. 170 da CF/88. Em uma palavra, parte-se do pressuposto de que o direito da empresa em crise constitui um importante instrumento de implementação de políticas públicas, constituindo um dos capítulos da política econômica.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial, cit., p. 187).

Ilustra muito bem essa afirmação o seguinte precedente: “RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Decisão de homologação do plano de recuperação. Recurso contra três aspectos distintos do plano de recuperação judicial, a saber: (i) violação do princípio da igualdade entre os credores quirografários; (ii) excessivo prazo para pagamento do crédito, sem incidência de correção monetária; (iii) criação de obstáculo ilícito à execução de garantias em face de coobrigados, solidários e subsidiários. Aprovação do plano de recuperação judicial pela assembleia de credores não a torna imune à verificação, pelo Poder Judiciário, sobre aspectos de sua legalidade e de obediência a princípios cogentes que iluminam o direito contratual. Entendimento mais moderno e praticamente sedimentado, tanto do Tribunal de Justiça de São Paulo como do Superior Tribunal de Justiça.

Como todo e qualquer negócio jurídico, a aprovação assemblear do plano de recuperação judicial deve observar todas as normas cogentes da Lei Falimentar e de Recuperação (LFR) e também do direito comum, com especial destaque para os novos princípios de ordem pública que iluminam o direito contratual, quais sejam, o da boa-fé objetiva, o da função social e o do equilíbrio (ou justiça contratual). No que se refere ao primeiro aspecto da impugnação (violação do princípio da igualdade entre os credores quirografários), não tem razão o recorrente. Há entendimento absolutamente

tranquilo dos tribunais e desta Câmara Empresarial no sentido da legalidade da criação de subclasses. O que não se tolera, diante de sua manifesta ilicitude, é a divisão em subclasses como manobra para direcionar a assembleia, atingir quóruns legais e penalizar severa e injustificadamente determinados credores. No que se refere ao segundo aspecto (excessivo prazo para pagamento do crédito, sem incidência de correção monetária), o recorrente tem apenas parcial razão. Peculiaridade do caso concreto. Deságio (50%) e o prazo de pagamento (7 anos, mais dois de carência) não ultrapassam o limite do suportável e nem aniquilam os créditos financeiros do banco credor. Um aspecto do plano aprovado, porém, merece reparo. A ausência de previsão de correção monetária dos créditos ao longo dos nove anos provoca um duplo deságio. Isso porque, como é sabido, a correção monetária não é um plus que acresce ao crédito, mas um minus que se evita. É mecanismo de singela preservação do valor real, ou de compra da moeda. No que se refere ao terceiro aspecto objeto da impugnação (criação de obstáculo ilícito à execução de garantias em face de coobrigados solidários e subsidiários), o plano de recuperação viola frontalmente texto de lei e a jurisprudência pacífica das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial e do Superior Tribunal de Justiça. Recurso parcialmente provido.” (TJSP. Relator(a): Francisco Loureiro; Comarca: Guarulhos; Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do julgamento: 04/07/2013; Data de registro: 06/07/2013). TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=6857430&cdForo=0>>. Acesso em: 10 set. 2014.

#### **IV – O ABUSO DO DIREITO DE VOTO**

Antes mesmo de tratarmos da árdua questão relativa ao abuso do direito de voto, cabe fazer uma breve referência à dificuldade existente

com a própria expressão “abuso de direito” ou “abuso do direito”.<sup>332</sup> Tratar-se-ia de uma discussão gerada por interpretações diferentes do sentido de uma palavra, como asseverou Planiol?

Em seu *Traité élémentaire de droit civil*, o famoso escritor francês atribuía à expressão o caráter de uma autêntica logomaquia: “*Sa formule ‘usage abusif des droits’ est une logomachie, car si j’use de mon droit, mon acte est licite; et quand il est illicite, c’est que je dépasse mon droit et que j’agis sans droit, injuria, comme disait la loi Aquilia*”, ou, em livre tradução de minha parte, “*sua fórmula ‘uso abusivo de direitos é uma logomaquia, pois, se uso o meu direito, meu ato é lícito; e, quando ele é ilícito, é que ultrapassei meu direito e agi sem direito, injuria, como dizia a Lei Aquilia*”...

Ao comentar o art. 1.064 do Código Civil de 2002 relativo ao uso da firma ou denominação social pelos administradores que tenham os necessários poderes, tive a oportunidade de assinalar que a doutrina clássica distingue os atos de *abuso de poder* (*abus de pouvoir*), de *abuso do direito* (*abus du droit*) e de *desvio de finalidade ou de poder* (*détournement de pouvoir*). Problema dos mais delicados, sem dúvida, é precisar, com segurança, quando o ato praticado ou o negócio celebrado é ou não no interesse da sociedade, se é ou não estranho ao objeto social.

Trata-se, com efeito, do *punctum saliens* de que nos falava Waldemar Ferreira, em seu famoso *Tratado de sociedades mercantis*,<sup>333</sup> e tão bem exposto por Egberto Lacerda Teixeira: “*Ora é extremamente*

---

332 Abstenho-me, aliás, por considerá-la despcienda aos propósitos desta breve exposição, de tomar partido na controvérsia existente sobre a inadequação do uso da expressão abuso **de** direito no lugar de abuso **do** direito, como asseverou Pontes de Miranda, em seu *Tratado de Direito Privado* (São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, 3ª ed., vol. 53, p. 71), no qual esse nosso famoso jurista assim pontificou: “A expressão ‘abuso de direito’ é incorreta. Existe ‘estado de fato’ e ‘estado de direito’; porém não ‘abuso de fato’, ou ‘abuso de direito’. Abusa-se de algum direito, do direito que se tem”, sublinhando, ainda, que: “O Código de Processo Civil fala de ‘abuso de direito’, expressão que aparece em certos juristas desatentos à terminologia científica e indiferentes à sua exatidão. ‘Abuso do direito’ é que é. Recebemo-las dos livros franceses, em que se usa ‘abus du droit’.” Com todo o respeito que merece o insigne juriconsulto pátrio, parece-me que a incorreção por ele referida, caso efetivamente existente, seria mera questão de *lana caprina*...” Trata-se, evidentemente, de uma questão terminológica e não, propriamente, jurídica.

333 São Paulo: Freitas Bastos, 1954, v. 1º, p. 214 e ss.

*difícil no curso normal das transações traçar, com segurança e rapidez, em cada caso concreto, a linha demarcatória entre atos que se compreendem e atos que não se compreendem dentro do ‘negócio designado no contrato’.*”<sup>334</sup>

Se existe uma dificuldade ínsita, na prática dos negócios, de identificar com segurança quando há ou não o exercício abusivo de um direito ou o exercício abusivo de um poder, relativamente ao eventual abuso do direito de voto, é indubitável que tal dificuldade aumenta consideravelmente, máxime pelo fato de inexistir na Lei 11.101 — como existe, por exemplo, na Lei 6.404, sobre as sociedades por ações<sup>335</sup> — previsão específica para o exercício de voto abusivo por parte do credor em assembleia geral.

Inexiste dúvida, no entanto, de que a figura do abuso do direito de voto vem sendo reconhecida, tanto na terceira quanto na quarta “fases” da jurisprudência brasileira, além de, expressamente, por boa parte da doutrina pátria.

O Prof. Erasmo Valladão, por exemplo, assinala, com propriedade:<sup>336</sup> *“Uma das hipóteses mais comuns de vício do voto é o voto proferido em conflito de interesses. Sucede que, em franco descompasso com a Lei das S/A (art. 115, § 4º), o Código Civil, subsidiariamente aplicável à*

---

334 *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*, São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 119.

335 Relembre-se o teor do art. 115 da referida Lei: “O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º *o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.*

§ 2º .....

§ 3º *o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.*

§ 4º *A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.”*

336 Cf. *A assembleia-geral de credores na nova lei falimentar*, RDM nº 138, São Paulo: Malheiros Editores, abril-junho/2005, pp. 79/80.

*Lei 11.101, não prevê a anulação das deliberações tomadas em decorrência de voto conflitante. A Lei 11.101, infelizmente, não trata da matéria. E não faltarão hipóteses em que o interesse individual de determinado credor poderá ser substancialmente conflitante com o **interesse comum dos credores**, o que, em bom Direito, exigiria a anulação da deliberação. Não é fácil, entretanto, conceituar o que seja o **interesse comum dos credores**”.*  
(grifos meus)

Prossegue, em seguida, esse mesmo professor: “Segundo uma autorizada opinião doutrinária, tal interesse consistiria no interesse que tem cada credor em, ao menos a médio prazo, minimizar seus prejuízos, mediante a ampliação das disponibilidades da massa. Outras manifestações doutrinárias e jurisprudenciais têm considerado contrárias ao interesse comum dos credores as deliberações:

*(1) que causam prejuízo desproporcional, inadequado, para uma parte dos credores; (2) que favorecem um credor em particular, ou um grupo de credores, especialmente os credores privilegiados ou com garantia real, ou ainda terceiros, em detrimento da comunhão dos credores; (3) que não são úteis a ninguém; (4) que favorecem o devedor ou um terceiro sem qualquer vantagem para a massa.*

*Como hipóteses concretas de conflito de interesses podem ser imaginadas, por exemplo, a de uma credora, indústria automobilística, que vote contrariamente à aprovação do plano de recuperação judicial por estar interessada na falência do devedor, seu concessionário, a fim de passar a concessão a outrem; ou da credora interessada na falência de seu agente ou distribuidor (art. 710 do CC), igualmente para transferir a outrem a agência ou a distribuição de seus produtos; ou ainda, da credora que tenha interesse na falência de seu devedor simplesmente por ser sua concorrente.”*

Ao analisar o retro citado art. 115 da Lei Acionária, assevera-nos o já citado Prof. Erasmo Valladão:



*“Nessa perspectiva, torna-se difícil caracterizar o direito de voto como um verdadeiro direito subjetivo, por definição livre no seu exercício, na medida em que, votando, o acionista deve antepor ao seu interesse o interesse da companhia, embora este último, como interesse comum, também em certa medida lhe pertença. Em princípio, pois, parece ajustada à hipótese a já mencionada formulação de Asquini, concebendo o voto como um diritto a doppia faccia: de um lado, direito subjetivo – ao voto – tutelando um interesse individual do acionista; de outro lado, um poder concedido ao acionista no interesse social.”*

Seguindo esse mesmo raciocínio, conforme já pude salientar anteriormente, parece razoável sustentar-se que situação deveras semelhante ocorre com o credor que vota na assembleia geral o plano de recuperação. É certo que ele tem todo o direito de votar e de fazê-lo, evidentemente, **contra** o plano, se este for contrário a seus legítimos interesses. Não é suficiente, porém, que o credor tenha interesse em votar contra. Necessário se torna que esse interesse seja legítimo, isto é, em consonância com a ordem jurídica vigente. Em termos práticos, é preciso que haja legítima fundamentação por parte do credor para que o plano de recuperação apresentado seja por ele rejeitado.

Não se trata – esclareça-se desde logo – de ser o retro mencionado preceito da lei acionária um caso isolado. Podemos encontrar, igualmente, as seguintes disposições legais relativas, direta ou indiretamente, ao tema.

Destaca-se, em primeiro lugar, a Lei nº 12.529/2011:

*“Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:  
I - limitar, falsear **ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência** ou a livre iniciativa;*

§ 3º. *As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica; IV - **criar dificuldades** à constituição, ao funcionamento ou **ao desenvolvimento de empresa concorrente** ou de fornecedor, adquirente ou financiador de bens ou serviços;*”

A par de tal artigo, é de invocar-se, igualmente, o art. 187 do Código Civil de 2002: *“Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”*

Alguns Enunciados aprovados nas Jornadas de Direito Civil, promovidas pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal são pertinentes ao tema:

Enunciado nº 37, da Jornada de 2002, do seguinte teor: *“A responsabilidade civil decorrente do abuso de direito independe de culpa, e fundamenta-se somente no critério objetivo-finalístico”.*

Enunciados nº 413 e 414 aprovados na V Jornada, realizada em novembro de 2011, *in verbis*:

413. *“Art. 187: Os bons costumes previstos no art. 187 do CC possuem natureza subjetiva, destinada ao controle da moralidade social de determinada época, e objetiva, para permitir a sindicância da violação dos negócios jurídicos em questões não abrangidas pela função social e pela boa-fé objetiva.”*

414. *“Art. 187: A cláusula geral do art. 187 do Código Civil tem fundamento constitucional nos princípios da solidariedade, devido processo legal e proteção da confiança, e aplica-se a todos os ramos do direito.”*

A já mencionada Dra. Renata Mota Maciel M. Dezem, quando Juíza de Direito da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, na decisão da recuperação judicial da VARIG LOGÍSTICA S/A, em 05 de outubro de 2009), assim se expressou:

*“Diante da encruzilhada, é preciso se lastrear no **princípio da proporcionalidade**, de cunho supraconstitucional, para verificar qual o dano maior a ser evitado: a permissão para que tais credores se utilizem do seu direito de voto, na referida Assembleia, podendo levar a uma votação contaminada **OU** por outro lado, não permitir que tais credores exerçam seu direito consagrado pelo art. 39 da referida Lei, não participando ativamente da votação, mas garantindo a aplicação do **art. 47 da Lei** que tem como **princípio a continuidade da empresa- Essa é a questão a ser enfrentada: qual o dano maior...**”*

... Entendo que, quando a Lei 11.101/05 quis garantir ao credor o direito de decidir sobre o Plano de Recuperação da empresa, indubitavelmente, não contemplou que se houvesse, por parte do credor, intenção notória de contrariedade quanto aos princípios ínsitos da própria Lei, dito direito a voto permanecesse incólume. Ora, seria um contrassenso jamais buscado pelo legislador. E, no caso em tela, parece-me que a contrariedade baseia-se na intenção contínua de adquirir ativos baratos da devedora, como detalhado na reportagem. Neste caso, não posso me furtar, em hipótese alguma, em seguir os ditames do art. 47 da referida Lei, ora transcrito:...”

Poder-se-ia dizer, então, que somente o prudente arbítrio do Poder Judiciário poderá identificar quando um voto de um credor na assembleia geral poderá estar sendo abusivo ou não... No que consistirá, por sua vez, esse “*prudente arbítrio do Poder Judiciário*”? caberia, então, perguntar...

Passam a ser fundamentais, nessa ordem de ideias, conforme já amplamente debatido em sede doutrinária, tanto a questão da viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação, quanto a relevância social da empresa em recuperação.

O Prof. Fábio Ulhoa Coelho, que nos brindou com a palestra inaugural deste memorável encontro aqui na *California Western School of Law*, pondera: “*Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a*

*permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores.”*<sup>337</sup>

Moacyr Lobato de Campos Filho deixa muito claro que os balizamentos que devem orientar o juiz na identificação de um eventual exercício abusivo do direito de voto, por parte do credor, são: o fim econômico ou social, a boa-fé e os bons costumes. São suas palavras: “Ao juiz caberá, no caso concreto, identificar as hipóteses de exercício abusivo do direito de voto, impondo as sanções correspondentes. Não exercerá o magistrado, principalmente em sede de recuperação judicial, atribuições meramente homologatórias, chancelando com uma espécie de ‘visto’ judicial a vontade imperativa dos credores. Ao contrário, sua atuação deverá ser efetiva, evitando-se o desequilíbrio que a disparidade de poderio econômico poderá ensejar. **Não obstante a ausência de parâmetros sobre exercício abusivo do direito de voto na lei falimentar**, o juiz poderá reconhecê-lo em razão do exercício manifestamente excedente os limites impostos pelo fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes pelo titular do direito de voto”.<sup>338</sup>

Adalberto Simão Filho, em linha muito semelhante, ao tratar do tema, assinalou: “Se se entender esta regra ao pé da letra, poderá haver casos em que os credores, por motivos e interesses outros não relacionados ao crédito, mas sim ao mercado e sua participação ou a negócios de diversas matizes, possam controlar a votação da assembleia em suas múltiplas classes para que o resultado seja não a não-aprovação por insuficiência de quórum, mas sim a rejeição completa do plano com vistas a gerar a falência e retirar o concorrente ‘player’ do mercado. Ora, se o plano tem fundamento técnico e está construído à luz do artigo 50 e possui substância, embasamento e conteúdo próprios que demonstram a possibilidade de recuperação da empresa a certo prazo e a sua importância e função social no cenário nacional, como deveria ser vista a investida hostil de credores pela via assemblear com a finalidade única de gerar a falência? Parece-nos que a lei deve possuir seus sistemas protetivos para com relação a fatos desta

---

337 Cf. *Curso de Direito Comercial*, vol. 3, p. 218.

338 Cf. *Falência e Recuperação Judicial*, Editora Del Rey: Belo Horizonte, 2007, p. 145.

*natureza que podem efetivamente ocorrer dada a forma como será tomada a deliberação acerca do plano.”* <sup>339</sup>

Jean Carlos Fernandes,<sup>340</sup> por seu turno, assinala: “A aplicação dos princípios da equidade e da proporcionalidade na nova legislação recuperacional sugere igual sacrifício para todos os credores com o fim precípua de beneficiar o devedor comum e permitir a sua reestruturação, saneamento e recuperação.

Igualmente, a nova ordem determina a interação com a economia, a incidência do **princípio econômico da eficiência** e da **teoria do esforço compartilhado** para salvar a empresa em estado de crise econômico-financeira, na medida em que permite e impõe a revisão das obrigações pecuniárias em pleno vigor, decorrentes de atos jurídicos perfeitos e acabados, em virtude de finalidades que determinam a intervenção do Estado no domínio dos contratos privados (dirigismo contratual), por razões de ordem política, social e econômica.” (grifos meus).

Deixando de lado a referência ao **princípio econômico da eficiência** — já que, graças a Deus, estamos na Califórnia e não em Chicago, dispensando-me, portanto, de falar no indigesto tema da Escola Econômica de Direito de Chicago —, cabe examinar o que vem a ser a teoria do **esforço compartilhado**, a que alude o Prof. Jorge Lobo, após os seguintes questionamentos que formula:

“Como explicar que tantas e tão graves consequências possam afetar os direitos e interesses dos credores contra a sua expressa manifestação de vontade ou sem a sua formal aquiescência? Como justificar, por exemplo, a autêntica e notória “desapropriação” dos direitos dos credores no caso de perdão parcial de dívidas? E a frustração de suas legítimas expectativas de receberem o que lhes é devido no prazo contratado ou terem alteradas, à sua revelia, as condições pactuadas originalmente? E o risco de a devedora ser cindida, incorporada, fundida ou transformada em sociedade diversa?”

---

339 Cf. *Interesses Transindividuais dos Credores nas Assembleias Gerais e Sistemas de Aprovação do Plano de Recuperação Judicial*, in *Direito Recuperacional*, Quartier Latin: São Paulo, 2009, p. 59.

340 *Reflexões sobre a nova lei falimentar: os efeitos da homologação do plano de recuperação extrajudicial*, RDM 141.

*E a imposição de pagamento através de dação, sem os credores concordarem, expressamente, em receber bem diverso do contratado e/ou de novação modificativa do objeto ou do sujeito passivo da obrigação? E a constituição de sociedade de credores em flagrante violação do artigo 5º, XVII, da Constituição Federal, que garante ao indivíduo o direito fundamental de só participar de qualquer tipo de sociedade quando quiser e bem entender? E a venda de bens do devedor, inclusive de seu principal estabelecimento, em detrimento das garantias dos credores representadas por bens imóveis, móveis e semoventes, que compõem o seu ativo permanente e realizável?”*

Parecem-me extremamente procedentes as explicações desse eminente professor quando apresenta, como supedâneo para suas respostas, a teoria do esforço compartilhado e o princípio da equidade, *in verbis*: “A explicação e a justificativa estão na teoria do esforço compartilhado (para salvar a empresa em estado de crise econômico-financeira) e no princípio da equidade (que demanda igual sacrifício para todos os credores com o fim precípuo de beneficiar o devedor comum e permitir a sua reestruturação, saneamento e recuperação).

*A teoria do esforço compartilhado aplica-se àquelas situações que reclamam e impõem a revisão das obrigações pecuniárias em pleno vigor, decorrentes de atos jurídicos perfeitos e acabados, que fazem ‘lei entre as partes’ desde os romanos, em virtude de finalidades que determinam a intervenção do Estado no domínio dos contratos privados, por razões de ordem política, social, econômica, financeira, administrativa, cambial, etc.*

*O princípio da equidade tem sido, desde a antiguidade, ampla e eficazmente utilizado na busca de soluções justas e adequadas a cada caso concreto, tratando, no dizer de PERELMAN, de idêntica forma ‘os seres que fazem parte de uma mesma categoria essencial’, ‘categoria essencial’ da qual fazem parte, numa situação de crise empresarial, por ambos serem afetados, devedor e seus credores.”<sup>341</sup>*

Sei que já ultrapassei, por minha exclusiva culpa, o tempo destinado à presente exposição e não desejo cometer a cinca de ocupar o espaço reservado ao querido amigo, Dr. Eronides, que falará

---

341 Cf. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão, Coordenadores, São Paulo: Saraiva, 2005, p. 154.

em seguida... Foi muito honroso para mim discorrer para uma plateia tão seleta. E, se me for concedido mais alguns segundos, permito-me encerrar esta singela e descosturada arenga, utilizando-me de uma passagem do Padre António Vieira, tantas vezes invocada ao cabo das minhas palavras: *“Se eu não vos convenci de nada, espero que não vos tenha aborrecido muito...”*





# CRIAÇÃO E REFORMA DO NOVO MERCADO DA BOLSA DE VALORES: OS LIMITES DA “SOLUÇÃO ALTERNATIVA”

*Anna Binotto Massaro*

**Resumo:** A criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo como segmento especial de listagem é celebrada como importante iniciativa para a adoção de melhores práticas de governança corporativa pelas companhias abertas brasileiras. Nos últimos anos, entretanto, houve críticas sobre a efetividade de suas regras, e a Bolsa enfrentou em 2006, 2011, e por fim, em 2016-2017, dificuldades substanciais na reforma e aprimoramento do segmento. Esta pesquisa utilizou-se de entrevistas semiestruturadas com figuras relevantes da criação e reforma do Novo Mercado, bem como análise de documentos produzidos em sede de reformas legislativas e de reformas de autorregulação promovidas pela Bolsa, para sustentar a hipótese de que os limites atuais do Novo Mercado têm origem em escolhas deliberadas de seus criadores e, especialmente, no específico instrumento regulatório eleito para introduzir as novas regras de governança corporativa para companhias abertas. Isso é especialmente perceptível na recente tentativa de reforma do regulamento do Novo Mercado conduzida entre 2016 e 2017.

**Palavras-Chave:** Novo Mercado, Bolsa de Valores, Autorregulação; Mercado de Capitais.

## CREATION AND REFORM OF THE SAO PAULO STOCK EXCHANGE'S “NOVO MERCADO”: THE CONSTRAINTS OF THE “BYPASS” SOLUTION

**Abstract:** The creation of “Novo Mercado” (“*New Market*”) as a special listing segment at the Sao Paulo Stock Exchange is not rarely celebrated as a relevant initiative in improving corporate governance standards in Brazil. Despite that, Novo Mercado faces criticism related

to the effectiveness of its rules, leading the Sao Paulo Stock Exchange to review the listing regulation in 2006, 2011, and, most recently, 2016-2017, which occurred amidst substantial hindrance. This research made use of semi-structured interviews with relevant individuals involved in the processes of creation and reviewing the Novo Mercado rules, as well as official documents produce in the context of legislative reform, self-regulation, and roundtables hosted by the Stock Exchange to try to sustain that the current constraints on further development of Novo Mercado stem from deliberate options made by its creators, and, most relevantly, from the specific regulatory instrument elected to introduce the rules originally intended by the Stock Exchange, which was particularly perceived in during the recent 2016-2017 reform.

**Keywords:** Novo Mercado, Stock Exchange, Self-regulation; Capital Markets.

I. Introdução; II. A criação do Novo Mercado como inovação institucional; III. Os limites da solução alternativa; III.1. A realidade dual; III.2. As dificuldades de reforma; III.2.1. As primeiras reformas empreendidas; III.2.2. A reforma de 2016-2017; III.3. A natureza contratual do regulamento; III.3.1. A natureza da autorregulação da Bolsa; IV. Conclusões.

## 1. INTRODUÇÃO

Em 2017 a Bolsa de Valores de São Paulo, hoje B3 (“Bolsa”), liderou e concluiu o processo de reforma dos regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 de governança corporativa, dois de seus segmentos especiais de listagem para companhias abertas. Dentre eles, o Novo Mercado é talvez a representação máxima da atenção da Bolsa com a adoção de altos padrões de governança corporativa e de seu alinhamento as “melhores práticas” internacionais.

O estudo da governança corporativa ganhou muito destaque nas últimas décadas como forma de propor soluções organizativas

para o desenvolvimento das empresas e do mercado de capitais<sup>342</sup>. A importância da disciplina reside no entendimento de que o estudo da governança corporativa leva, em última análise, à compreensão da estruturação acionária das grandes empresas brasileiras (FORGIONI, 2016, p.162) e, conseqüentemente, da própria estruturação do poder econômico.

A preocupação dos formuladores de políticas com a governança corporativa é perceptível quando se analisam as inovações legais, regulatória e autorregulatória voltadas ao aprimoramento desta disciplina (RIBEIRO, 2015): passada uma reforma legislativa da Lei nº. 6404/1976 – a Lei das S.A. - em 1997, a qual foi considerada malfadada (LOBO, 2002), o discurso da governança corporativa tomou força, principalmente com as discussões legislativas em torno do PL 3.115/1997 que culminaram na aprovação, em 31 de dezembro de 2001, da Lei nº. 10.303/2001 e, em seguida, com a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo.

Especificidades do cenário brasileiro da época – que incluem a reforma legislativa acima referida - podem ser levantadas para explicar o porquê da escolha da moldura regulatória específica com que se configurou o Novo Mercado. Compreender a interação entre estas especificidades permite entender como o contexto de sua criação relaciona-se com algumas de suas características e limitações atuais.

O Novo Mercado é um regulamento especial de listagem criado pela Bolsa de Valores de São Paulo ao qual aderem voluntariamente as companhias que se interessem em distribuir títulos de sua emissão no mercado de valores mobiliários. A despeito de haver debate doutrinário alargado sobre a natureza jurídica de suas atividades<sup>343</sup>,

---

342 Alguns chegam a identificar certa “obsessão” pelo recorro a soluções de governança corporativa (PARGENDLER, 2016, p. 359).

343 Comparato (1995, p. 45) entende que se trate de atividade de natureza essencialmente pública o que se reconheceria pela própria redação do art. 17 da Lei nº. 6.385/1976 que designa as bolsas de valores como “órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários”. Por seu entendimento, a atividade seria claramente de auxiliar o exercício de serviço público, o que daria à bolsa de valores “monopólio territorial”. Esse posicionamento é compartilhado por Vergueiro (2003, p. 218), que entende que a ingerência estatal ultrapassa a constituição das bolsas de valores, e em

as bolsas de valores costumam ser apontadas, genericamente, como entidades de autorregulação no mercado de capitais.

Assim, dentro da divisão classicamente apresentada pela doutrina, o Novo Mercado pode ser entendido como um instrumento de autorregulação<sup>344</sup> e, mais especificamente, como um instrumento de autorregulação privada (YAZBEK, 2007, p. 209; TRINDADE, SANTOS, 2011, p. 26). Esta discussão será aprofundada no Item IV.2, abaixo, que abordará limitações intrínsecas ao Novo Mercado como instrumento de autorregulação implementado por uma bolsa de valores.

Especificamente, este artigo sustenta que a adoção do regulamento de listagem da bolsa de valores como instrumento de regulação e de introdução de regras de governança corporativa não foi ocasional e surte efeitos relevantes na instituição, na reforma, e no *enforcement* dessas regras. Para sustentar tal hipótese, a pesquisa utilizou-se de entrevistas semiestruturadas com figuras relevantes

---

sua autorização para operar, mas em todo o cotidiano de suas atividades. Em sentido contrário, argumenta Mattos Filho (1986, p. 23) que por mais que haja uma autonomia administrativa especial conferida às bolsas de valores, não é possível afirmar que seja delegatária de serviço público porque a atividade por elas exercida não é de competência originária – atribuída pela Constituição Federal ou por lei específica – de prestação do Estado. Eizrik e Wald (1986, p. 17), por sua vez, entendem que as bolsas de valores teriam natureza híbrida, em sendo entidades privadas a quem se atribuem funções delegadas pelo Poder Público e, concomitantemente, que exercem atividades próprias.

344 Existem, diversas tentativas de explicar o modo pelo qual se dá o exercício das atividades autorreguladoras, o que importa para melhor determinar, em cada caso, o arranjo institucional que o sustenta. Black, por exemplo, propõe a existência de quatro delas: a autorregulação (i) delegada (mandated), em que a estrutura da regulação é definida pelo Estado, mas exercida por agentes privados; (ii) sancionada (sanctioned), em que é concebida por agentes privados, mas está sujeita à chancela do Estado; (iii) coercitiva (coerced), em que é formulada por agentes privados, mas sujeita à atuação sancionadora estatal; e (iv) voluntária (voluntary), em que inexistente participação ativa do Estado. (BLACK, 1996, p. 26; MEDAUAR, 2002, p. 123; SZTAJN, 2004, p. 134; ABRAÃO, et al, 2014, p. 221; DIAS, 2005, p. 36; EIZRIK, 1977, p. 54; CALABRÓ, 2010, p. 95).

(POUPART, 2008, p. 222)<sup>345</sup> da criação e reforma do Novo Mercado,<sup>346</sup> bem como análise de documentos produzidos em sede de reformas legislativas e de reformas de autorregulação promovidas pela Bolsa.<sup>347</sup>

## 2. A CRIAÇÃO: O NOVO MERCADO COMO INOVAÇÃO INSTITUCIONAL

O Novo Mercado foi lançado em 2000 pela Bolsa como um segmento especial para listagem dos valores de companhias que, voluntariamente, aderissem a regras mais rígidas de governança corporativa que aquelas genericamente demandadas pela legislação

---

345 A opção pela entrevista nasceu, portanto, da curiosidade em recontar uma história superficialmente documentada, sendo, portanto, o que Jean Poupart designa como uma “ferramenta da informação”. A adoção de entrevista semiestruturadas como método de pesquisa esteve relacionada à dificuldade, ainda na fase preliminar da pesquisa, de se encontrar fontes diversas que abordassem o primeiro objeto de preocupação da pesquisa, que era o processo de concepção e criação do Novo Mercado. Destacam-se dois breves artigos, de autoria de Caroline Hessel e Maria Helena Santana, publicados, respectivamente na edição comemorativa de cinco anos da criação do Novo Mercado publicada pela Revista Capital Aberto, e na publicação do Grupo Banco Mundial *Focus 5: Novo Mercado and its followers*.

346 A escolha dos atores entrevistados tampouco é aleatória: buscaram-se aqueles que foram alguns dos principais líderes na concepção e implantação da iniciativa. De fato, o entrevistado não divide do mesmo grau de distanciamento, ou compromisso com os objetivos buscados que o pesquisador, mas sua precisão (*accuracy*) está relacionada ao fato de que estão, em última análise, descrevendo a si mesmos. A validade das informações levantadas a partir de entrevistas decorre não da presumida veracidade dos fatos relatados, mas da percepção do sujeito entrevistado acerca desses mesmos fatos (GILHAM, 2005, pp. 3-4.). Existe realmente uma apropriação, pelo entrevistador, do discurso do entrevistado, o qual é traduzido para modular-se à pesquisa conduzida (BLANCHET, 1989, p. 367). A relação pressupõe que o entrevistado detém uma informação que o entrevistador precisa, mas este último não pode utilizar diretamente essa informação. O trabalho do entrevistador-pesquisador, nesse caso, é dedutivo.

347 Na pesquisa como um todo, consultou-se também, além de produção acadêmica, material publicado na imprensa especializada (notadamente na Revista Capital Aberto), e documentos oficiais referentes ao processo de criação e reforma do Novo Mercado, inclusive manifestações apresentadas por companhias e agentes do mercado em consultas públicas (notadamente, do processo legislativo da Lei nº. 10.303/2001; da *Round Table* da OCDE de 2001; da reforma do Novo Mercado em 2011; e da reforma do Novo Mercado em 2016-2017).

societária brasileira.<sup>348</sup> A criação dos segmentos especiais de listagem é celebrada como uma iniciativa ímpar de exigência jurídica e prática de níveis elevados de governança corporativa, e como indutor da efetiva adoção dessas práticas pelas companhias brasileiras (SILVEIRA *et al*, 2010).

Maria Helena Santana (informação verbal),<sup>349</sup> uma das idealizadoras do Novo Mercado, permite identificar aos menos dois fatores que motivaram a Bolsa a concebê-lo e implantá-lo: de um lado o diagnóstico de baixa atratividade do mercado de capitais brasileiros aos olhos dos investidores; e de outro, a existência de verdadeiras barreiras impostas à tentativa de reforma a Lei das S.A.

O diagnóstico de fragilidade e a necessidade de propositura de uma solução alternativa à reforma da Lei das S.A. eram compartilhados por investidores, corretores, e pela própria Bolsa, mas também, pelo governo federal e pelas cúpulas do Banco Central, da CVM, e do BNDES. O processo de criação do Novo Mercado envolveu representantes destes órgãos, em combinação com a iniciativa privada brasileira e internacional.

Documentos produzidos em decorrência dos debates de concepção do Novo Mercado, sobretudo o Relatório do economista José Roberto Mendonça de Barros, contratado como consultor pela Bolsa, e o Relatório da Mesa Redonda da OCDE sobre mercados de capitais na América Latina, traziam diagnósticos e proposições similares: as principais conclusões desenhadas, tanto internamente, quanto pelos organismos internacionais,<sup>350</sup> indicavam que aprimoramentos

---

348 De maneira geral, podem-se dividir as inovações trazidas pelo Novo Mercado, como soluções de governança corporativa, em três eixos (i) transparência e informação completa; e (ii) direitos dos acionistas e governança corporativa; e (iii) “proteções estruturais” (SALOMÃO FILHO, 2012, p. 141).

349 Entrevista concedida por SANTANA, Maria Helena Santana. Entrevista I. Entrevistador: Anna Binotto Massaro. São Paulo, 2016. Santana foi uma figura de relevância no processo de criação do Novo Mercado. A economista, e ex-presidente da CVM era à época, gerente da Bolsa de Valores, responsável pela área de novos negócios.

350 A Bolsa contou com relatórios produzidos pelo economista José Roberto Mendonça de Barros e pela OCDE (2000), que organizou uma *Roundtable*, em conjunto

na governança corporativa e no ambiente de mercado de capitais brasileiro caberia a uma pluralidade de agentes, havendo a constatação de que parte substancial das mudanças deveriam ser promovidas pelo setor privado, refletindo a experiência internacional<sup>351</sup>.

A despeito do caráter privado do instrumento regulatório eleito para dar forma às regras do Novo Mercado, é importante destacar que seu processo de criação não se limitou à atuação de agentes essencialmente privados (*i.e.*, não excluiu do debate órgãos e autoridades governamentais). De fato, o processo de criação do segmento conjugou atuações de diversos agentes, inclusive da CVM, do Banco Central, e de organizações internacionais, o que corroborou a legitimidade de sua criação. Trata-se, conforme sugere Víctor Ribeiro (2015), de uma manifestação do fenômeno da regulação descentralizada.

A noção de regulação descentralizada pressupõe que a regulação não seja exercida de forma centralizada pelo Estado, mas de forma difusa por diversos agentes na sociedade, de forma híbrida, multifacetada e indireta.<sup>352</sup> Essa noção aproxima-se, indubitavelmente,

---

com a CVM e IFC para discutir o estado do mercado de valores mobiliários brasileiro (DONAGGIO, 2012, p. 42).

351 As soluções “inovadoras” de governança corporativa introduzidas pelo Novo Mercado podem ser aproximadas daquelas trazidas um pouco antes, pela Bolsa de Valores de Frankfurt (*Neuer Markt*, lançado em 1997, com padrões mais rígidos de governança corporativa). Não raramente, sugere-se que as exigências do regulamento do *Neuer Markt* serviram de inspiração para os idealizadores do Novo Mercado. Donaggio (2012, p. 58) sugere, inclusive, que teria havido um verdadeiro “transplante” das regras do segmento alemão, uma vez que muitas delas seriam “idênticas” às adotadas no Regulamento do Novo Mercado. Em sugestão menos ambiciosa, Maria Helena Santana (informação verbal) indicou que a referência ao modelo alemão sequer constava entre as ideias iniciais dos responsáveis pelo projeto na Bolsa de Valores, tendo sido sugerida pela equipe de Mendonça de Barros. O Relatório produzido por M.B. e Associados de fato, enalteceu a experiência alemã, mas não há evidência que permita compreender o Novo Mercado como um transplante da experiência alemã.

352 A produção mais relevante sobre essa leitura do fenômeno regulatório é trazida por Julia Black. Black (2005) define a regulação como a função de controle social exercida de forma intencional e sistemática, seja pelo Estado, ou por outros atores, através da definição de padrões, recolhimento de informações, e indução e modificação de comportamentos (BLACK, 2002a, 17-19). Assim, não há um arranjo ou conjunto de técnicas que, por definição, se adegue à implantação da regulação descentralizada (BLACK, 2005, p. 102). A autora sugere que entre agentes do Estado, associações

da disciplina da governança corporativa, denotada pelos dispositivos introduzidos pelo Novo Mercado, uma vez que a própria discussão em torno do próprio conceito de *governança* está exatamente relacionada a uma gestão de fenômenos complexos e estruturas coletivas (*i.e.*, compreendendo múltiplos atores – estatais e não estatais).

Nesse sentido, destaca que “o fenômeno da criação dos segmentos de listagem pode ser representativo do colapso da distinção público e privado no atual processo de produção normativa em Governança Corporativa” (RIBEIRO, 2015, p. 89) uma vez que “foi um fenômeno em que a regulação foi exercida por uma rede de atores independentes, estatais e não estatais, com o uso de diferentes mecanismos por estes atores”<sup>353</sup>.

O fato de a criação do Novo Mercado ter surgido de uma mobilização entre atores que compartilhavam diagnósticos e expectativas relativamente alinhadas sugere que, até certo ponto, este processo não se desenvolveu de forma conflituosa. Parece não ter havido grandes disputas na definição das regras adotadas e tampouco houve disposições cuja inserção tenha sido especialmente polêmica

---

setoriais, e as empresas reguladas há muitos potenciais agentes da regulação. Entre a dicotomia entre regulação estatal (e.g., comando e controle etc.), e a autorregulação existem inúmeros conjuntos institucionais que baseiam o processo regulatório. Ver também (BLACK, 2002b, p. 27).

353 Para RIBEIRO (2015, p. 12) a criação dos segmentos de listagem como iniciativa “autorregulatória, privada e do mercado” estaria relacionada à formulação de um argumento normativo que serviria para prescrever “formas de se estabelecer regras específicas de Governança Corporativa”. Este argumento normativo, entretanto, seria insuficiente para explicar a criação desses instrumentos de autorregulação, que subsistiriam, não como uma solução estritamente privada, mas como manifestação de um complexo de relações melhor compreendidas pela chave de análise da regulação descentralizada. A sugestão de Ribeiro é suportada por uma análise da atuação de diversos agentes no processo de criação do Novo Mercado, incluindo -além da Bolsa de Valores, e da CVM - o CMN, o SPC, fundos de pensão, seguradoras privadas, o BNDES, entidades multilaterais, e investidores estrangeiros. Ao analisar o processo de criação do Novo Mercado, ele identificou como parte considerável das relações entre os agentes envolvidos não teria aspecto autônomo e horizontal, como se pressuporia das relações essencialmente privadas e voluntárias (RIBEIRO, 2015, p. 90). Existiria, sim, uma produção de regulação de forma policêntrica, fragmentada e interdependente tal como sugerida pela regulação descentralizada (RIBEIRO, 2015, p. 96).



(SANTANA, 2016, informação verbal)<sup>354</sup>. As medidas mais drásticas (a exemplo da proibição de emissão de ações preferenciais) eram indiscutivelmente centrais na criação do novo segmento e parecia ser consenso que sua exclusão desconfiguraria por completo a iniciativa.

Os principais – senão únicos – opositores da iniciativa eram as grandes companhias já estabelecidas e com acesso privilegiado ao mercado de capitais, e que, por seu porte e história, não enxergavam benefícios na adesão ao Novo Mercado.<sup>355</sup>

Neste ponto surgiu, então, o que Maria Helena Santana identificou como a primeira grande concessão daqueles que elaboraram a proposta: a criação dos segmentos especiais de Nível 1 e Nível 2. O Nível 2, mais próximo ao Novo Mercado, apenas deixava de incluir a vedação à emissão de ações preferenciais sem direito a voto. O Nível 1, por sua vez, deixava de fora, ainda, a obrigatoriedade de submissão da resolução de disputas à Câmara de Arbitragem do Mercado.

A adesão a um desses dois segmentos permitiu que as companhias sinalizassem ao mercado uma preocupação com padrões de transparência e governança corporativa, sem que lhes fosse demandada substancial modificação de sua estrutura de propriedade acionária e governança (GORGA, 2011, p. 455).<sup>356</sup>. Ao mesmo tempo,

---

354 Esse posicionamento encontra respaldo no conteúdo do Relatório Anual da ABRASCA do ano de 2001. Em uma subseção denominada “Regras muito rígidas podem inibir companhias”, a associação expõe a opinião de que “apenas as novas empresas que vierem a abrir o capital deverão se beneficiar dessa nova opção”.

355 Segundo Maria Helena Santana, “O Novo Mercado representava, para elas, meramente a possibilidade de serem forçadas a limitar sua flexibilidade (especialmente no que tange à emissão de ações sem direito de voto): se não optassem pelo Novo Mercado, essas companhias correriam o risco de serem criticadas por insuficiência de governança. Outras (...) expressaram o receio de que o Novo Mercado pudesse fixar padrões inflexíveis, resultando em injusta punição às companhias que não tivessem como atendê-los. (...) [E]nfatizavam que critérios como “uma ação um voto” (one share one vote) e demonstrativos financeiros em padrões internacionais não eram garantia de boa governança. Algumas companhias temiam que a adoção à arbitragem (privada) poderia resultar em uma outra fonte potencial de abuso, sem o respaldo da justiça comum” (SANTANA, 2007, p. 10).

356 Nesse sentido, destacam-se algumas das conclusões desenhadas por Erica Gorga, no sentido de que o Novo Mercado seria marcado especialmente por companhias cujo capital era recentemente aberto; que o Nível 1 agregou o maior número de companhias migrando de segmentos tradicionais de listagem; e que o Nível 2 constituiu uma solução intermediária entre os padrões rígidos de governança trazidos pelo Novo

permitiu que a inovação da Bolsa não tomasse a forma “tudo ou nada”<sup>357</sup>, tornando-a atrativa às empresas já listadas e dotadas de maior credibilidade e consistência junto ao mercado.

A segunda, e talvez mais importante, concessão dos elaboradores do Novo Mercado consistiu na possibilidade de veto,<sup>358</sup> pelas companhias listadas, de qualquer alteração nas regras e no regulamento dos segmentos especiais. Maria Helena Santana (2016, informação verbal) relata que não fosse esta concessão, o projeto do Novo Mercado talvez não tivesse sequer “saído do papel”.

A adoção de um regulamento de natureza contratual foi, portanto, proposital, e visava a sinalizar para os investidores que as regras seriam de fato seguidas. Maria Helena Santana (2016, informação verbal) indica que a adoção de um modelo baseado no princípio *comply or explain*<sup>359</sup> foi afastado pelos criadores exatamente

---

Mercado, e os padrões mais flexíveis do Nível 1, sobretudo devido à manutenção da possibilidade de emitir ações preferenciais sem direito a voto.

357 A expressão é de Armínio Fraga, em entrevista concedida à Revista Capital Aberto.

358 A regra, na verdade, é que as alterações não podem ser reprovadas pelo voto representativo de 1/3 das companhias listadas no Novo Mercado.

359 É interessante notar que não muito tempo depois do lançamento do Novo Mercado, o colegiado da CVM aprovou uma cartilha denominada “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”. As recomendações propostas à época eram menos ambiciosas que aquelas introduzidas pelo Novo Mercado (não havia, por exemplo, recomendação de não emissão de ações preferenciais, mas apenas a sugestão de que se reduzisse sua participação no capital social das companhias. Indicava-se também que as deliberações de “alta relevância” deveriam permitir o voto dos preferencialistas, também devido se a companhia deixasse de pagar dividendos por mais de três anos) e estavam baseadas no princípio “pratique ou explique” (as informações sobre as práticas de governança “pratique ou explique” deveria constar entre as Informações Anuais (IAN) divulgadas pelas companhias). À época, por conta de discussões sobre a eventual falta de competência da CVM para emitir normas de governança corporativa, o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos proferiu voto, durante a reunião do colegiado que homologou a cartilha, em defesa do que ele as designou como “sugestões, sem o poder de vincular ou obrigar a quem quer que seja” – exatamente o que era evitado pelos criadores do Novo Mercado. Ver, por exemplo, OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2005. Para o diretor, as recomendações serviriam para fortalecer os investimentos em companhia que *“respeitam e consideram seus acionistas, (...) que efetivamente têm vocação para ser companhias abertas, para ter acionistas minoritários; que desejam ter sócios que devem ser respeitados”*. Em suas palavras: *“Aos investidores e ao mercado em geral, recomenda-se a judiciosa escolha das companhias para seus investimentos; compete a eles investir seus recursos apenas nas companhias que lhes garantam um complexo de direitos aceitáveis dentro do consenso que se vem formando. A*

porque não seria suficiente para trazer a confiança necessária para os agentes de mercado.<sup>360</sup>

O próximo item sugere justificativas adicionais a essa escolha específica. Mais adiante, será detalhado porque a eleição do regulamento de listagem da Bolsa de Valores como suporte para as regras do Novo Mercado pode esclarecer grandes entraves encontrados atualmente na atualização desse instrumento regulatório.

### 3. OS LIMITES DA SOLUÇÃO ALTERNATIVA

Os principais diagnósticos sobre o mercado de capitais brasileiro que antecederam a criação do Novo Mercado encontram correspondência nas previsões trazidas pelo regulamento desse segmento especial de listagem. Este regulamento trouxe verdadeiras inovações em relação ao regime trazido pela Lei das S.A., razão pela qual passou a ser celebrado como caso de sucesso entre as soluções brasileiras de governança corporativa.

Em seus quase vinte anos de existência, o Novo Mercado acumulou momentos de celebração de seus resultados com duras críticas a seu funcionamento, inevitavelmente levantando questionamentos acerca de sua real instrumentalidade na inserção e indução de melhores práticas de governança corporativa no ambiente institucional brasileiro (SABOYA, 2017). Parte desses limites será explorada a seguir.

---

*companhia que não oferecer tais direitos, não deverá receber investidores, e se os receber, certamente pagará um preço maior do que pagaria acaso estivesse disposta a conferir os direitos que caracterizam a boa governança corporativa. Nesse ponto é que me parece que a cartilha pode representar um importante papel”.*

360 Destaca-se que em 2017, seguindo a revisão das regras de listagem do Novo Mercado, a CVM emitiu a Instrução Normativa nº 586, que alterou a redação da Instrução Normativa nº 480 que incluiu, dentre os informes periódicos que devem ser apresentados ao órgão por companhias abertas, o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas, documento orientado pelo mencionado princípio “pratique ou explique” ou “*comply or explain*”.

### 3.1 A REALIDADE DUAL

A primeira limitação atrelada à criação do Novo Mercado é o reconhecimento de que este segmento não alterou por completo a realidade das companhias abertas brasileiras.

Explorando as decorrências práticas do que Gilson, Hansemman e Pargendler (2010, p. 430) chamaram de *dualidade regulatória*,<sup>361</sup> Erica Gorga (2009, p. 454), sugere que, para além de duas normatividades, o Novo Mercado teria aberto espaço para a existência de duas realidades distintas e concomitantes no cenário das companhias abertas brasileiras: aquele formado pelas companhias mais antigas e tradicionais, com manutenção das estruturas de concentração de propriedade acionária e controle e com sistemas mais frágeis de proteção a acionistas minoritários; e aquele formado pelas companhias que abriram capital no novo milênio, maioria absoluta nos segmentos de listagem especiais, sobretudo no Novo Mercado.

O primeiro grupo abarcaria as companhias tradicionais e com relativo sucesso, com canais de crédito e financiamento bem estabelecidos, e baixa dependência da capitalização via mercado de capitais. Para estas companhias e, sobretudo para seus controladores, a submissão a critérios mais rígidos de transparência e, mais destacadamente, a supressão das ações preferenciais, não parecia atrativa o bastante para incentivá-las a migrar de um segmento para o outro. Somava-se este quadro, a relativa facilidade que as companhias encontraram quando decidiam deixar o segmento.<sup>362</sup>

Assim, embora as empresas listadas no Novo Mercado tenham registrado os mais evidentes padrões de dispersão acionária, a maioria

---

361 Trata-se, segundo os autores, da criação de um conjunto alternativo de normas sem promover reformas amplas e custosas, que se manifestaria na existência de dois conjuntos de normas incidindo sobre um mesmo conjunto de sujeitos, tendo um desses conjuntos surgido como reação aos entraves impostos à reforma do outro. Nesse sentido, a criação de uma dualidade regulatória constituiria uma espécie de solução compromissória entre aqueles que se beneficiam do conjunto de normas original, e aqueles que o desejam reformar.

362

quase absoluta de seus aderidos era de companhias que abriram seu capital social após a criação desse segmento especial de listagem.<sup>363</sup> A autora indica, assim, que houve um baixo nível de transição dos segmentos tradicionais para o Novo Mercado, e que as poucas transições de companhias já listadas foram em direção aos segmentos de Nível 1 e 2.

De certa forma, a criação dessa dualidade, decorrente do instrumento regulatório elegido para introdução das soluções de governança do Novo Mercado fortalece a dificuldade enfrentada na tentativa de avançar com essas soluções.

### **3.2 AS DIFICULDADES DE REFORMA**

A segunda limitação do Novo Mercado reside na dificuldade de reformar seu regulamento e alterar suas regras. O regulamento do Novo Mercado prevê que qualquer alteração em seus dispositivos não pode ser reprovada por mais de 1/3 das companhias listadas (o que, cabe notar, difere da obrigatoriedade de aprovação de 2/3 das companhias, que seria tarefa mais difícil). Para tal, qualquer “modificação relevante” deve ser apresentada em Audiência Restrita para as companhias listadas, além de dever ser submetida à aprovação da CVM.<sup>364</sup> Esta previsão impõe sério desafio para a Bolsa sempre que queira introduzir alterações no regulamento do Novo

---

363 Conclusão similar foi traçada por Carolina Martes (2014), que, em 2014, identificou que 62,8% das companhias aderiram aos termos do Regulamento do Novo Mercado em prazo igual ou inferior a seis meses da obtenção de seu registro como companhia aberta perante a CVM, o que seria evidência da alta proporção de adesão direta ao Novo Mercado quando da abertura de capital.

364 Conforme Cláusula 14.2, do Regulamento do Novo Mercado. Em certo sentido, pode-se afirmar que a aprovação da CVM sobre as regras de listagem do Novo Mercado não pode ser considerada manifestação de supervisão estatal à autorregulação aplicada aos emissores. Trata-se, entretanto, de solução especialmente dirigida a mitigar o conflito de interesses que surge com a desmutualização da bolsa de valores, e sua transformação de associação civil sem fins lucrativos, a sociedade anônima, apta a negociar suas próprias ações sob as regras de emissão e listagem que ela mesma aprova.

Mercado, tornando indispensável a negociação e mobilização junto às companhias para aprovar qualquer reforma.

### 3.2.1 AS PRIMEIRAS REFORMAS EMPREENDIDAS<sup>365</sup>

Em 2006, a Bolsa de Valores implantou a primeira reforma do regulamento do Novo Mercado. Há poucas informações disponíveis sobre este procedimento, mas as principais alterações introduzidas foram (i) a exigência de um mínimo de 20% de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração das companhias; (ii) a extensão do mandato dos conselheiros para até dois anos; (iii) a possibilidade de extensão do prazo para atingimento do *free-float* exigido (25%), para além dos seis meses originalmente previstos; (iv) a dispensa de realização de oferta pública para ingressar no Novo Mercado; (v) a obrigatoriedade de divulgação de informações por controladores, administradores e conselheiros fiscais de forma consolidada, e não mais individualmente (DORIA, FERREIRA, 2006).

Em 2011, alterações a seu regulamento foram, mais uma vez, submetidas às companhias para consulta em Audiência Restrita. Várias foram as alterações propostas pela Bolsa de Valores, que as agregou em um conjunto de 15 blocos. Estes compreendiam desde mudanças pontuais nas definições que introduziam o regulamento (seção 2.1), até as polêmicas propostas de mudança na composição

---

365 Não há informações disponíveis no site da Bolsa de Valores, tampouco encontrou-se artigos acadêmicos ou notícias que debatessem a reforma de 2006. Foi feito pedido à Ouvidoria da Bolsa de Valores para levantamento de material sobre a criação e a reforma do Novo Mercado, e em resposta foi enviado material (i.e., cédulas de votação) referentes à reforma de 2011. Em relação à reforma de 2016-2017, o material foi consultado diretamente do site da Bolsa de Valores.

dos órgãos de governança das companhias, e nas condições de saída do segmento.<sup>366\_367</sup>

A OPA por atingimento de participação acionária de 30%, hoje apelidada de OPA 30, foi, segundo Otávio Yazbek (2017, informação verbal), o grande “carro-chefe” da reforma de 2011 do Novo Mercado, e buscava endereçar justamente uma das maiores limitações da Lei das S.A. que era a regra do art. 254-A. Esta limitação ficou notória no caso TIM/Telco<sup>368</sup>, em que surgiu a indicação de que a OPA-30 poderia ser adotada como “remédio” à insuficiência da Lei. A reforma de 2011 costuma ser designada como malsucedida justamente porque não houve aprovação deste dispositivo.<sup>369</sup>

---

366 Algumas propostas receberam aprovação unânime das companhias listadas. É o caso da proposta de alteração das exceções à regra de vedação à negociação dos próprios valores mobiliários – que, segundo a própria Bolsa de Valores consistia apenas na formalização de práticas usuais do mercado. Outras propostas estiveram longe de receber a aprovação de 2/3 das companhias listadas. É o caso do aumento do percentual de conselheiros de administração independentes de 20% para 30% (Seção 4.3); da obrigatoriedade de estruturação de comitês de auditoria (Seção 4.8); e a determinação de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por atingimento de participação acionária relevante, então definida como 30% do capital das companhias (Seção 9.1), todos com reprovação de pelo menos 65% das companhias.

367 Estes mesmos tópicos foram explicitamente rechaçados pela ABRASCA, segundo o entendimento de que mecanismos de controle da administração não precisariam “ficar restritos a um único modelo”, já que sua eficácia não estaria unicamente ligada às alterações propostas. A rejeição a OPA proposta estaria também foi veemente. Segundo a associação, *“A rejeição dessas propostas, no caso das companhias do Novo Mercado, deveu-se à convicção de que os mecanismos de controle da administração não precisam ficar restritos a um único modelo, uma vez que sua eficácia depende de fatores não necessariamente vinculados àqueles padrões. Esta postura está expressa no trabalho que vem sendo realizado no processo de elaboração do Código de Autorregulação da Abrasca. Temos a plena convicção que este Código será um grande marco de atuação da Abrasca e seus associados durante os próximos anos”* (ABRASCA, 2010, p. 2012).

368 Recurso Contra Decisão da SRE - OPA de Tim Participações S.A. – PROC. RJ2009/1956.

369 Estes mesmos tópicos foram explicitamente rechaçados pela ABRASCA, segundo o entendimento de que mecanismos de controle da administração não precisariam “ficar restritos a um único modelo”, já que sua eficácia não estaria unicamente ligada às alterações propostas. A rejeição a OPA proposta estaria também foi veemente. Segundo a associação, *“A rejeição dessas propostas, no caso das companhias do Novo Mercado, deveu-se à convicção de que os mecanismos de controle da administração não precisam ficar restritos a um único modelo, uma vez que sua eficácia depende de fatores não necessariamente vinculados àqueles padrões. Esta postura está expressa no trabalho que vem sendo realizado no processo de elaboração do Código de Autorregulação da Abrasca.*

### 3.2.2 A REFORMA DE 2016-2017

Cinco anos depois, em 2016, tópicos similares, acompanhados de outros aprimoramentos, voltaram a ser objeto de proposta de reforma. Alguns dos temas polêmicos em 2011 foram, nessa oportunidade, apresentados de forma menos rígida – como é o caso do percentual mínimo de conselheiros independentes.<sup>370</sup> A OPA por atingimento de participação acionária relevante (“OPA 30”<sup>371</sup>), voltou a ser proposta

---

*Temos a plena convicção que este Código será um grande marco de atuação da Abrasca e seus associados durante os próximos anos” (ABRASCA, 2010).*

370 Em relação à administração das companhias, a nova proposta previa (i) previsão de mínimo de 20% ou 2 (o que for maior) de conselheiros independentes – número já menor do que a proposta apresentada cinco anos antes – cuja “independência” deveria ser avaliada pelo próprio Conselho de Administração, com base em declaração fundamentada; (ii) criação de comitê de auditoria – assim como proposto em 2011 – bem como comitê responsável pela indicação de candidatos a membro do Conselho de Administração; e comitê responsável pela política de remuneração e benefícios; (iii) criação de área de auditoria interna e área responsável por compliance; (iv) previsão de avaliação anual do desempenho do Conselho de Administração, da Diretoria e dos comitês estatutários; (v) previsão de divulgação da remuneração dos administradores das companhias. Ademais, a nova proposta previa alterações nas políticas de divulgação de informações (com adequação a padrões internacionais de divulgação, além de conteúdo mínimo a ser divulgado pelas companhias, incluindo código de conduta e políticas de indicação de conselheiros); de gerenciamento de riscos; de transações com partes relacionadas; de negociação de valores mobiliários; e de responsabilidade socioambiental.

371 A Bolsa de Valores justificou a reapresentação, da seguinte forma: “*Transcorridos (i) 12 anos da primeira poison pill ou “pílula venenosa” presente em estatuto social de companhia listada nos Segmentos Especiais; (ii) 11 anos da inserção do primeiro mecanismo que se tornou conhecido como “cláusula pétrea” estatutária; (iii) nove anos do boom de tais cláusulas em 2007, associado ao crescimento vertiginoso dos IPOs; (iv) sete anos da edição do Parecer de Orientação nº 36 de 2009 sobre disposições estatutárias que impõem ônus a acionistas que votarem favoravelmente à supressão de cláusula de proteção à dispersão acionária; (v) cinco anos da última revisão que contemplou discussões a respeito, além da alteração de alguns estatutos sociais no sentido de atenuar os obstáculos presentes nas poison pills, como a retirada de prêmio sobre o valor econômico, aumento do percentual considerado relevante ou mesmo a exclusão de cláusulas pétreas. (...)Essa regra se encontra em linha com a regulação internacional a respeito, cabendo mencionar a referência ao City Code londrino, de 1968, e à Diretiva Europeia sobre Takeover, de 2004. Além disso, vários países da União Europeia atualmente adotam o gatilho de 30% em suas regulamentações, assim como a previsão de extensão do maior preço pago nos últimos 12 (doze) meses, conceitos adotados na proposta da Bolsa”.*



como alternativa de criação de liquidez,<sup>372</sup> assim como a proposta de fixação do *free float* mínimo em 20%.

Nesta oportunidade, a bolsa adotou outra estratégia para introdução das propostas: apresentou um “regulamento-base”, contendo alterações variadas; e dividiu as propostas mais polêmicas (e com mais chance de reprovação), em quatro blocos: a avaliação periódica do conselho de administração; a divulgação obrigatória de relatório socioambiental, apresentado segundo padrões internacionais; a OPA 30 e; as novas regras de saída dos segmentos especiais (YOKOI, 2017).

O modelo adotado foi bastante participativo: no início do ano divulgou suas propostas e as submeteu a consulta pública contendo 38 quesitos. Houve 143 respostas ao questionário apresentado, oferecidas por companhias, investidores, acadêmicos, e outros interessados<sup>373</sup>. Entre junho e setembro a proposta foi submetida a audiência pública<sup>374</sup> e, em novembro a segunda fase desse processo se iniciou com a reapresentação da proposta de “evolução” dos segmentos. Tanto na primeira, quanto na segunda fase da consulta pública estruturada pela Bolsa de Valores, foi expressiva a contribuição dos agentes de mercado, incluindo as próprias companhias, representantes de investidores e agentes intermediários, e acadêmicos e consultores.

---

372

373 Segundo material disponibilizado pela Bolsa de Valores, o respondentes da consulta pública variavam entre (i) Companhia aberta listada em um dos Segmentos Especiais (21%); (ii) Investidor profissional (16,8%); (iii) Acadêmico/pesquisador (11,9%); Investidor de varejo (9,8%); (iv) Investidor qualificado (8,4%); (v) Companhia aberta listada no Segmento Básico (7,7%); (vi) Corretoras e Distribuidoras de Valores Mobiliários (4,2%); (vii) Entidade/Associação de mercado (4,2%); (viii) Escritório de advocacia (4,2%); (ix) Bancos de Investimento: advisor (1,4%); (x) Imprensa/jornalista (0,7%).

374 Neste período a bolsa recebeu 39 manifestações de agentes do mercado, além de conduzir 62 reuniões individuais e coletivas, buscando delinear a percepção do mercado acerca das propostas primeiramente sugeridas.

Houve quem - a exemplo de Calixto Salomão Filho, Sheila Neder Cerezetti, e Carlos Brandão,<sup>375</sup> e do IBGC<sup>376</sup> - propusessem soluções ainda mais rigorosas para as regras do Novo Mercado. Houve quem, por outro lado, sugerisse que as propostas da bolsa eram demasiadas prescritivas, limitando o campo de atuação das companhias, impondo custos demasiados às companhias listadas, defendendo, portanto, flexibilização das regras propostas.<sup>377</sup>

A segunda versão da proposta apresentada indica que a Bolsa fez importantes concessões em relação ao que primeiro intentara introduzir. Em relação ao *free float* mínimo, reduziu-se a exigência de 25% para 15% das ações. Em relação à administração, a bolsa excluiu a previsão do comitê de indicação e remuneração, e flexibilizou tanto as normas de fiscalização dos administradores, quanto da indicação de conselheiros independentes.<sup>378</sup> As principais revisões, entretanto,

---

375 Em sua manifestação, os professores de Direito Comercial da USP, em conjunto com o Presidente do IBGC, propuseram a criação de um Comitê de Impacto, órgão especial de assessoramento do Conselho de Administração no tocante a questões de impacto socioambiental, bem como, responsável pelo monitoramento e fiscalização da conformidade das práticas das companhias com relação aos padrões internacionalmente aceitos de responsabilidade socioambiental. O órgão também seria responsável por estruturar uma Política de Fiscalização Permanente de Impacto. A proposta recebeu apoio expresso do ECEDCOM, grupo de pesquisa da Faculdade de Direito da USP.

376 O IBGC propôs, por exemplo, o aumento do número de conselheiros independentes (para 30% no Conselho de Administração, e para “maioria” nos demais comitês estatutários), e a exigência de divulgação de síntese dos principais pontos identificados na avaliação dos conselheiros de administração, a inclusão de informações de governança corporativa nos relatórios socioambientais em consonância com princípios internacionais.

377 Foi o caso da ABRASCA. O conteúdo de sua manifestação é bastante enfático também ao afirmar que “*a construção das propostas pela Bolsa de Valores pressupõe que a Bolsa tenha capacidade de compreender e antecipar os anseios dos diversos tipos de acionistas das companhias abertas e apontar para as companhias os dispositivos de governança que traduziriam esses anseios. Uma clara presunção de que as próprias companhias e seus administradores não têm as condições e a disposição de fazê-los por si mesmos. Procurando traduzir a percepção das companhias, podemos dizer que elas têm a incômoda sensação de que há um esforço para tutelá-las*”.

378 Em relação à avaliação dos administradores, a exigência deixou de ser que esta se realizasse anualmente, estabelecendo -se que esta deva realizar-se de acordo com o mandato dos administradores, além de haver flexibilização da abrangência desta avaliação, podendo ser mais ou menos ampla. No que tange a regra de divulgação da remuneração dos administradores, esta passou a ser facultativa para as companhias

disseram respeito às regras do *tag along*, da OPA 30 e da saída do Novo Mercado.<sup>379</sup>

Em 23 de junho de 2017, esta segunda proposta foi finalmente aprovada. É certo que a aprovação dependia da não-reprovação de até 1/3 das companhias. O que se nota da contabilização dos resultados, entretanto, é uma aprovação líquida (*i.e.*, votos favoráveis) bastante baixa, principalmente no que se refere às quatro regras “sensíveis”. Nenhuma regra, nem mesmo aquelas integradas no bloco do regulamento-base, receberam votos afirmativos de 2/3 das companhias (o que corresponderia a cerca de 87 votos). Não seria exagero afirmar, portanto, que a aprovação final só foi alcançada graças ao número expressivo de abstenções. O resultado da votação é descrito na tabela abaixo.

---

que não a realizavam, sendo mandatória apenas para novas listantes. Houve alteração na regra de arredondamento do percentual de membros independentes nos conselhos de administração, além da reinserção da “presunção de independência”, sendo dispensada sua avaliação nos casos em que os membros são eleitos nas companhias com controlador definido. A previsão de comitê de auditoria estatutário foi alinhada com a previsão da ICVM 308. Houve flexibilização também para a apresentação do relatório socioambiental (com a prorrogação do prazo para sua apresentação e exclusão da exigência de asseguarção).

379 Em relação ao *tag along*, excluiu-se a previsão de pagamento de prêmio ao acionista que preferisse permanecer na companhia, no lugar de aderir ao *tag along*, bem como a obrigação de pagamento da diferença entre o preço praticado na OPA e o preço médio das ações nos seis meses anteriores. Em relação à OPA 30, flexibilizou-se o percentual de participação “gatilho”, prevendo um intervalo de 20 a 30%, além da inserção de algumas exceções. Quanto à saída voluntária do Novo Mercado, reduziu-se o quórum mínimo de aprovação pelos acionistas detentores de ações em circulação de 50% para 40%.

	Regulamen- to-base	Avaliação da administra- ção	OPA por aquisição de participação relevante	Relatório so- cioambiental
Votos Fa- voráveis	65	61	46	47
Votos Con- trários	35	39	52	50
A b s t e n - ções	29	29	31	32

Fonte: B3. Elaboração da autora.

Os empecilhos impostos à tentativa de reforma do Novo Mercado estão ligados à sua própria natureza regulatória. Na percepção de Otávio Yazbek (2017, informação verbal) esse processo deve conjugar mudanças pragmáticas e melhorias graduais. Isso porque, em se tratando de um modelo voluntário de autorregulação, a Bolsa deve envidar esforços para que as companhias mantenham sua adesão ao Novo Mercado, sobretudo em um contexto em que diversas companhias sinalizam intenção de deixar o segmento. Nesse contexto, portanto, seria compreensível que algumas das soluções inicialmente propostas - como a obrigatoriedade de divulgação de relatório socioambiental - tenham sido recusadas. Manifestações apresentadas na consulta pública externaram preocupações semelhantes, destacando a necessidade de se conciliar certas funções que seriam precípuas do Novo Mercado: o estabelecimento de regras rígidas de governança corporativa e o incentivo à abertura de capital de companhias brasileiras.<sup>380</sup>

<sup>380</sup> Nesse sentido, o escritório Pinheiro Neto Advogados sugeriu em sua manifestação, que “algumas das novas exigências de governança, como a estruturação de todos os diversos comitês e políticas exigidos, deveriam merecer um prazo de carência. Sugerimos que essas exigências fossem aplicáveis após um prazo mínimo de um ano, contato do IPO, para que as novas companhias (algumas das quais poderão ser até mesmo pré-operacionais ou blank check companies) tenham tempo de se estruturar e colocar essa governança para funcionar de forma efetiva (não apenas no papel)”.

### 3.3 A NATUREZA CONTRATUAL DO REGULAMENTO

Dentre as limitações identificadas, a natureza contratual do regulamento, e especificamente a previsão de aprovação das alterações pelas companhias lista constituem os maiores entraves a sua reforma<sup>381</sup>. A utilização de um contrato de adesão às normas de listagem não difere daquele utilizado por outras bolsas de valores ao redor do mundo. O que faz do Novo Mercado um caso particular é exatamente a dependência do consentimento dos regulados para alteração das normas, previsão que inexistia no segmento tradicional de listagem.<sup>382</sup>

Aqui fica comprovada a importância da discussão trazida no fim do Item III sobre a criação do Novo Mercado com solução privada, ou como mecanismo de regulação descentralizada. De fato, como explicitou Victor Ribeiro (2015), o caráter voluntário e privado do Novo Mercado, embora importe, pode não bastar para explicar os motivos de sua criação, sendo fortemente complementado pela perspectiva da regulação descentralizada. Essa noção, entretanto, não parece ser suficiente para explicar as limitações atuais do Novo Mercado, notadamente as dificuldades de reformar seu regulamento.

Conforme apresentado no Item II, a opção pela solução “privada”, “voluntária” e “contratual”<sup>383</sup> da autorregulação para o

---

381 Essa posição foi externada pelo então diretor da Bolsa de Valores Carlos Rabello em entrevista concedida ao jornal Valor Econômico, em 2015: “*Estamos sempre estudando e já fizemos algumas modificações no Novo Mercado em 2006 e 2011, atentos para manter a atratividade do selo (...). Mas nós temos um contrato assinado com as empresas e temos de respeitá-lo*”. Na mesma oportunidade, foi citada a posição de Maria Helena Santana, segundo a qual, quando da criação do segmento, as companhias “não queriam ‘ficar na mão da bolsa’”, sabendo da dificuldade, que ao menos em teoria, existiria para a deixar o segmento (RAGAZZI, 2015)

382 Conforme o Item 11.5, “*Compete ao Diretor Presidente da bolsa de valores aprovar o Manual do Emissor e as normas e procedimentos complementares ao presente Regulamento, bem como adotar as medidas necessárias ao bom e fiel cumprimento deste Regulamento*”. Os segmentos especiais de listagem (Nível 1, Nível 2 e BovespaMais) os únicos disponíveis hoje para listagem, há regra é a mesma daquela prevista no Novo Mercado.

383 Para essa discussão interessa a sugestão de KAMEL (2001, p. 354), quem argumenta que somente faria sentido falar em uma relação estritamente contratual entre a bolsa de valores e as companhias listadas, sob uma interpretação contratualista da empresa.

arranjo específico do Novo Mercado foi proposital e estava relacionada, sobretudo, a uma estratégia da Bolsa para atrair companhias para os novos segmentos de listagem. A previsão que exige a não reprovação de alterações no regulamento por 1/3 das companhias listadas foi apresentada, inclusive, como uma “concessão” feita à época em nome da efetiva implementação do projeto.

Em contraponto a esta interpretação, cabe destacar a posição de Angela Donaggio (2016). Adotando a teoria do poder disciplinar das instituições privadas,<sup>384</sup> a autora afasta a tese da natureza contratual dos segmentos de listagem, indicando que o contrato firmado entre a Bolsa de Valores e os emissores seria apenas um mecanismo de réplica das regras constantes no regulamento de listagem, e que seria inclusive “desnecessário quando dos termos de anuência de administradores e controladores” (DONAGGIO, 2016, p. 478). Assim, os segmentos de listagem seriam instrumentos de autorregulação baseados não em uma relação contratual privada entre companhias e bolsa de valores, mas da relação existente entre CVM e Bolsa – o que atribuiria natureza eminentemente legal ao poder disciplinar desta última (DONAGGIO, 2016, p. 479)<sup>385</sup>. Hoje, a discussão sobre o *enforcement* dessas regras - profundamente investigada pela autora - e sobre a dificuldade de reformar os dispositivos do regulamento, remetem não só a este instrumento específico eleito para implantar a autorregulação, mas também à própria natureza jurídica da autorregulação das bolsas de valores – se analisadas dentro do arranjo institucional regulatório brasileiro.

---

Sob a ótica das novas teorias da empresa, que a compreendem como um fenômeno multifacetado que afeta diferentes stakeholders, esta noção precisaria ser revista, por não fazer frente ao interesse público que estaria subjacente à atividade das bolsas de valores (KAMEL, 2001, p. 354).

384 A autora remete ao trabalho de Légal e Gressaye (1938).

385 Para a autora, “no que se refere aos segmentos especiais, uma vez que existe a previsão legal (ou proveniente do regulador estatal) para seu estabelecimento, apenas o termo de anuência já é suficiente para configurar a relação de submissão da companhia à Bolsa de Valores”.

### 3.3.1 A NATUREZA DA AUTORREGULAÇÃO DA BOLSA

Para entender a limitação do modelo contratual do regulamento de listagem, importa destacar que uma das principais sensibilidades das atividades de autorregulação da bolsa de valores está ligada à sua distinta atuação para com agentes intermediários e emissores. À bolsa como agente autorregulador compete a organização e estruturação dos sistemas de negociação, de um lado, e a estruturação de controle dos mecanismos de formação dos preços nas transações, de outro.

Para Otávio Yazbek (2007) estas duas atividades distinguem-se em essência, o que resulta não só em diferentes conjuntos de regras, mas também em diferentes naturezas jurídicas. A primeira estaria relacionada às normas de acesso, a segunda às normas gerais de conduta, assim,

(...) as regras de acesso aos sistemas da bolsa, que englobam todos os mecanismos de ingresso dos intermediários e de emissores, assim como as condições de listagem para negociação; e as regras gerais de condutas, abarcando uma ampla gama de regras protetivas dos agentes ou garantidoras dos mecanismos de negociação (YAZBEK, 2007, p. 211).

No mesmo sentido, Nelson Eizrik afirma que a delegação de poderes legais às bolsas de valores estaria relacionada ao exercício

de fiscalização sobre os *corretores*,<sup>386-387</sup> não havendo referências, na Lei nº. 6.385/1976, para delegação legal no que concerne à fiscalização sobre as companhias emissoras:

A delegação de determinados poderes legais às Bolsas de Valores refere-se, na generalidade dos países, ao exercício de fiscalização sobre seus membros, isto é, corretores. Assim, cabe às Bolsas estabelecer regras de condutas para seus membros com vistas à proteção dos investidores. Não se verifica, examinando a legislação e as regras das Bolsas em quase todos os países, tal delegação de poderes de fiscalização com relação às sociedades anônimas que têm seus títulos cotados. As Bolsas têm, no máximo, poderes para estabelecer os requisitos a serem atendidos pelas companhias que desejam ter seus títulos cotados e para, em determinadas situações, suspender ou

---

386 Em relação a essas atividades há limites legais e regulatórios claros. Em relação aos limites legais, desde a égide da Lei nº. 4.728/1965 existe regulamentação sobre a constituição e funcionamento das bolsas de valores, estabelecendo-se, inclusive, regras de conteúdo mínimo para seus estatutos sociais. Aquele diploma legal entregava ao Banco Central a competência de autorizar o funcionamento e fiscalizar as atividades das Bolsas de Valores (art. 3º, I) e ao Conselho Monetário Nacional a competência de fixar as normas gerais para sua organização e funcionamento (art. 9º). Além disso, a atual Lei nº. 6.385/1976, especialmente em seu art. 8º, §1º; 17, expressa a competência legal de fiscalização pela CVM das atividades das bolsas de valores, deixando, entretanto, claro que suas competências autorregulatórias e regulatórias são concomitantes (WEILLISCH, 2015, p. 173). O art. 21, §4º, por sua vez, estabelece a autonomia das bolsas de valores para determinação das regras para admissão de títulos para negociação, desde que aprovadas pela CVM. Os limites regulatórios, em seu turno, dizem respeito, sobretudo, às normas editadas pela CVM. A Instrução CVM nº. 387 de 2003, que substituiu a Instrução CVM nº. 220 de 1994 e, sobretudo, a Instrução CVM nº. 461 de 2007 são exemplos de normas que balizam a atividade das bolsas de valores.

387 Trindade e Santos (2011) destacam que estas normas explicitam a importância da autorregulação de base legal, sem contudo, enfraquecer a atuação estatal, a saber no art. 15 da referida Instrução CVM nº. 461/2007, que se lê: “a CVM poderá recusar a aprovação de regras ou exigir alterações, sempre que as considere insuficientes para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, ou contrárias a disposição legal ou regulamentar”. Os autores citam ainda decisão proferida na ocasião do julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº. 32/98 que debateu a convivência das atividades das bolsas de valores e da CVM, discutindo a adequação da supervisão exercida pela última sobre a primeira.



cancelar, em casos extremos, as negociações no pregão de determinados títulos. Tal característica se deve basicamente ao aspecto corporativo de que se revestem as bolsas (EIZRIK, 1983, p. 92).<sup>388</sup>

Por outro lado, a criação de normas de acesso ao sistema das bolsas de valores, isto é, de regras que estabelecem requisitos para a listagem de ativos ou outros instrumentos para negociação (dentro das quais se insere o Novo Mercado), estaria relacionada a uma atividade de natureza distinta, eminentemente privada.<sup>389</sup>

O posicionamento já referido de Angela Donaggio (2016, p. 483) identifica como o ponto mais sensível da autorregulação do mercado brasileiro de valores mobiliários o problema de *enforcement* das normas de acesso. Analisando especificamente o atendimento e cumprimento das regras de listagem da Bolsa de Valores, a autora levantou dados acerca das sanções aplicadas às companhias listadas, *i.e.*, advertências, notificações, multas, suspensões e exclusões, e indicou haver insuficiência, sobretudo na atuação da BSM, em relação

---

388 Após o processo de desmutualização da bolsa de valores, quem passou a exercer essa função de fiscalização foi a Bolsa de Valores Supervisão de Mercados (“BSM”), uma associação, estruturalmente dissociada e segregada da área de negócios da Bolsa de Valores podendo, nos termos da Resolução CMN nº 2690/2000, exercer poder disciplinar sobre os agentes de mercado. Glauco da Rocha (2015, p. 182) entende haver, no exercício desse poder disciplinar pela BSM um sistema necessário de remessa de informações à CVM, uma verdadeira supervisão pela autarquia (DUTRA, 2011, p. 34).

389 É certo que estas atividades privadas, ou de base voluntária, também estão subordinadas a determinados limites. A própria Lei nº. 6.404/1976, por exemplo, que estabelece normas cogentes para a governança das sociedades anônimas, constitui mínimo legal, que não pode ser desrespeitado por eventuais previsões contidas em normas de autorregulação (e.g., regulamentos de listagem em bolsa de valores, códigos de melhores práticas, etc.). A tendência sugerida é, portanto, de fortalecimento desses limites – sobretudo de ordem regulatória – à autorregulação do mercado de capitais. O Brasil, bem como os EUA, enfrentou questionamentos importantes do modelo de autorregulação do mercado de capitais, a se exemplificar pelo Requerimento nº. 42/2015 apresentado à Câmara dos Deputados, requisitando a realização de audiência pública dedicada a discutir as deficiências da autorregulação do setor. Disponível em: [http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra;jsessionid=ABD4DF022FD3DA97CA2465BF1FCEEF7C.proposicoesWeb1?codteor=1375833&filename=REQ+42/2015+CDEIC](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=ABD4DF022FD3DA97CA2465BF1FCEEF7C.proposicoesWeb1?codteor=1375833&filename=REQ+42/2015+CDEIC). A audiência pública foi realizada em 15.10.2015.

à garantia de *enforcement* das regras de listagem (DONAGGIO, 2016, p. 456).<sup>390</sup> Ela sugere, nesse sentido, que deva haver separação efetiva das atividades de *enforcement* das atividades de negócios, inclusive por meio da separação de recursos orçamentários e humanos (DONAGGIO, 2016, p. 477).<sup>391</sup>

Se adotado o posicionamento de Nelson Eizrik e Otávio Yazbek, segundo detalhados acima, as sugestões de Donaggio perdem força. Isso porque, segundo o primeiro,

as Bolsas não têm poderes legais para fiscalizar as companhias abertas, [...] têm no máximo, poderes para estabelecer os requisitos a serem atendidos pelas companhias que desejam ter seus títulos cotados e para, em determinadas situações, suspender ou cancelar em casos extremos as negociações no pregão de determinados títulos (EIZRIK, 1983, p. 96).

Portanto, seu poder de fiscalização sobre o cumprimento dos regulamentos de listagem se resumiria à aplicação das sanções contratualmente previstas. Os segmentos especiais de listagem da Bolsa de Valores, notadamente o regulamento do Novo Mercado, costumam ser apresentados, assim, como mecanismos de autorregulação privada ou voluntária, desenvolvidos paralelamente à autorregulação delegada (TRINDADE; SANTOS, 2011, p. 33).

---

390 DONAGGIO, 2016, pp. 446-449. Em relação à atuação da DRE a autora indicou haver insuficiência de dados públicos padronizados que permitissem emitir conclusões sobre o desenvolvimento de sua atuação de supervisão. No que tange à CVM, por sua vez, ela indicou inexistir certeza sobre a competência da CVM para supervisão e sancionamento de infrações às regras de listagem. Assim, afirma que “os diferentes entendimentos quanto à competência da CVM de sancionar infrações aos Regulamentos de listagem podem causar insegurança jurídica (...). Dessa forma, parece claro que o sistema no qual estão inseridos regulador estatal e privado permite e exige que o regulador estatal exerça sua competência quanto às infrações de normas do sistema de valores mobiliários, dentre elas as contidas nos Regulamentos de listagem da Bolsa de Valores”. (DONAGGIO, 2016, p. 469).

391 Esta estrutura se daria “ao arrepio da Instrução CVM nº. 461/2007”.

Assumir que a regulação de emissores não está inserida no comando da Lei n°. 6.385/1976, fortaleceria consideravelmente o caráter privado e voluntário que este mecanismo específico de autorregulação assume, seja na sua criação, seja em sua execução.

Por mais que este trabalho tenha sugerido que a criação do Novo Mercado possa ilustrar um processo de regulação descentralizada, e que, portanto, a segregação entre regulação “pública” e “privada” em sua criação seria sutil, não se pode ignorar as decorrências da discussão acima sobre o enquadramento do Novo Mercado em uma atividade da Bolsa com natureza jurídica específica. Com efeito, a dificuldade de reformar seu regulamento, e a dificuldade de *enforcement* de suas regras brevemente tangenciadas acima parecem decorrer diretamente deste caráter privado e voluntário do Novo Mercado.

#### 4. CONCLUSÕES

O presente trabalho buscou analisar o Novo Mercado dentro do contexto em que foi criado. A principal conclusão a que se chega é que suas limitações estão relacionadas não só a circunstâncias específicas do momento histórico de sua criação, mas em última análise, do próprio agente a quem coube conduzir esse processo, bem como do instrumento regulatório que foi empregado para tal. Desta percepção decorrem outras conclusões parciais.

Em primeiro lugar, o surgimento do Novo Mercado pode ser apontado como decorrência de limitações e dificuldades de reforma da Lei das S.A. Nesse sentido, os conceitos de *bypass* institucional (PRADO, 2014) e dualidade regulatória (GILSON; HANSMANN; PARGENDLER, 2010) são interessantes chaves de análise para compreender a criação do Novo Mercado, e o questionamento sobre a profundidade de suas alterações na estrutura das companhias abertas brasileiras (GORGA, 2009; MARTES, 2014).

Esta constatação também é relevante para identificar a intensa relação existente entre instrumentos de regulação estatal (ou heterorregulação) e autorregulação (em todas as suas modalidades)

que formam o arranjo institucional regulatório do mercado de capitais brasileiro – o que, por sua vez, abre espaço para a segunda conclusão, abaixo.

Em segundo lugar, a análise dos fatores e atores de pressão da criação do Novo Mercado permite identificar a mobilização de diversos agentes, públicos e privados, nacionais e internacionais, para sua estruturação. Esta percepção fortalece o entendimento de que autorregulação do mercado de capitais brasileiro, e especificamente o Novo Mercado, ilustra o fenômeno da regulação descentralizada. Nesse sentido este trabalho corrobora a hipótese de formulada por Víctor Ribeiro (2015, p. 15), para quem o Novo Mercado é “um fenômeno em que a regulação foi exercida por uma rede de atores independentes, estatais e não estatais, com o uso de diferentes mecanismos por estes atores”, ilustrando, portanto, a noção de regulação descentralizada.

Esta conclusão é importante para exprimir a motivação de criação do segmento e, ainda, a razão pela qual as companhias optaram pela adesão a seu regulamento. O que este percebe, entretanto, é que a perspectiva da regulação descentralizada não parece ser suficiente para explicar as limitações atuais do Novo Mercado, como, notadamente as dificuldades de reformar seu regulamento e o *enforcement* de suas regras.

Em terceiro lugar, portanto, é preciso reconhecer que há debates que dependem da localização do Novo Mercado no tradicional arranjo institucional regulatório no qual está inserido. É relevante, portanto, a discussão sobre sua inserção conjunto específico de normas ligadas à autorregulação de emissores desempenhada pela Bolsa. Esta inserção inevitavelmente fortalece o caráter privado e voluntário do Novo Mercado – o que, de fato, não é suficiente para justificar sua criação e suas adesões, mas importa para constatar que (i) o *enforcement* de suas regras é limitado - conforme concluiu Donaggio (2016); (ii) que a dificuldade de reformar seu regulamento é, em certo grau, inerente à sua natureza regulatória.

A natureza contratual do regulamento de listagem é sim limite bastante claro ao espaço de manobra que a Bolsa tem para reformar

as exigências do Novo Mercado, mas ela decorre de necessidades práticas justificáveis à época de sua criação.

A análise sobre os processos de reforma do Novo Mercado em 2006, 2011, e 2016-2017 indicou que a Bolsa aprimorou os mecanismos de participação dos agentes de mercado, e a transparência das consultas e audiências públicas que estruturou, de certa forma contornando a limitação acima exposta. Isso é perceptível, inclusive, na maior completude do material publicado, e na facilidade de levantar dados sobre estes processos conforme se avançaram as reformas: em relação à 2006 os dados são praticamente inexistentes; à 2011, por outro lado, foi possível localizar as cédulas de votação das companhias; à 2016, por sua vez, todas as manifestações apresentadas em consulta pública, e o mapa de votos (agregados e tabelas e gráficos completos) estavam facilmente disponíveis para consulta no sítio eletrônico da Bolsa.

O que se percebe, portanto, da narrativa sobre a criação e reformulação do Novo Mercado é que talvez esta específica ferramenta autorregulatória tenha limites intrínsecos à sua própria natureza. Com efeito, estes limites não podem impedir a evolução e aprimoramento de suas normas, mas sugerem que talvez devam ser enfrentados por instrumentos distintos de regulação (ou autorregulação). Se adotada a perspectiva da regulação descentralizada para o mercado de capitais brasileiro, é de se esperar que a interação entre estes vários instrumentos de regulação seja intensa, abrindo grande espaço para pesquisa e debate nesse campo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS. (2005). Relatório da Diretoria. Disponível em: <<http://www.abrasca.org.br/Uploads/relatorio-anual/Relatorio-Anual-Abrasca-2005.pdf>>

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS. (2010). Relatório da Diretoria. Disponível em: <<http://www.abrasca.org.br/Uploads/relatorio-anual/Relatorio-Anual-Abrasca-2010.pdf>>

BEBCHUK, L. ROE, M. (1999) Path dependence in Corporate Ownership. *Stanford Law Review*, v. 52, pp.127-170.

BLACK, J. (2002) Critical Reflections on Regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, v. 27.

BLACK, J. (2005) Procedualization and Polycentric Regulation. *Revista Direito GV. Especial 1*.

BLACK, J. (2007) HOPPER, M., BRANDE, C., Making a success of Principles-base regulation. *Law and Financial Markets Review*.

BLANCHET, Alain (1989). Les Relances de L'interviewer dans l'entretien de recherche: leurs effets sur la modalisation et la déictisation du discours de l'interviewé. *Revue L'année psychologique*. v. 89, n. 3.

CALABRÓ, Luiz Felipe. (2010). Teoria Palco-platéia: a interação entre regulação e autorregulação do mercado de bolsa. Universidade de São Paulo. Tese (Doutorado).

DIAS, L. A. R.; BECUE, S. M. F. (2012). Regulação E Autorregulação Do Mercado De Valores Mobiliários Brasileiro: Limites Da Autorregulação. *Revista do Instituto do Direito Brasileiro*, v. 12, p. 7357.

DIAS, Luciana P. (2005). Regulação e Auto-regulação no Mercado de Valores Mobiliários. Dissertação (mestrado), Universidade de São Paulo.

DONAGGIO, Angela R. F. (2012). Governança corporativa e novo mercado: proteção ao investidor e falhas no mercado regulatório – São Paulo: Saraiva.

DONAGGIO, Angela R. F. (2016). Regulação e autorregulação no mercado de valores mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem. Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo.

DORIA, D., FERREIRA, F. (2006). Alterações nos regulamentos de listagem do novo mercado e dos níveis 1 e 2 de governança corporativa. In: Migalhas, 31.03.2006.

DUTRA, Marcos G. L. (2011) As novas estruturas organizacionais das bolsas de valores. Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo.

EIZRIK, N. (1977). O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Ibmecc, 1977, pp. 54 e ss.

EIZRIK, N. (1983). Regulação e Auto-Regulação do Mercado de Valores Mobiliários. In: VIEIRA, JORGE H. G., (org.) Mercado de Valores Mobiliários, Rio de Janeiro: Instituto de Estudos de Direito e Economia.

EIZRIK, N., WALD, A. (1986). O regime jurídico das bolsas de valores e sua autonomia frente ao Estado. In: Revista de Direito Mercantil, ano XXV, n. 61.

FORGIONI, P. A. (2016). Evolução do Direito Comercial Brasileiro: Da mercancia ao mercado. 3ª ed, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

GILHAM, Bill. (2005). *Research Interviewing: The range of techniques*. Open University Press.

GILSON, R, HANSMANN, Henry, PARGENDLER, Mariana. (2010) *Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S., and the EU*. *Stanford Law Review*, v. 63, p. 475.

GORGA, E. (2006) *Culture and Corporate Law Reform: A Case Study of Brazil*. In: *Journal of International Law*, v. 27, n. 3, 2006, pp. 803-890.

GORGA, E. (2009) *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, *Northwestern Journal of International Law & Business*, v. 29, p. 439.

GORGA, E. (2012) *Direito Societário Atual*. Rio de Janeiro: Elsevier.

GRESSAYE, LEGÁL. (1938). *Le Pouvoir disciplinaires dans les institutions privées – son organization et ses effects dans les associations, syndicats, societés entreprises, profissions. Étude de sociologie juridique*.

GUERREIRO, J. A. T. (1981). *Sobre o Poder Disciplinar da CVM*. In: *Revista de Direito Mercantil (nova série)*, n. 43.

HESSEL, C. G. (2007). *De um estudo encomendado para tirar o mercado de capitais do fundo do poço, nasce o segmento que revolucionou os padrões de governança das companhias abertas brasileiras*. In: *Revista Capital Aberto: 5 Anos de Novo Mercado*. São Paulo, pp. 7-15.

JORDAN, C; LUBRANO, M. (2008). *Corporate governance and emerging markets: lessons from the field*.



KAMEL, R. (2001) The future of corporate governance listing requirements. *S.M.U. Law Review*, v. 54, p. 325.

LUBRANO, M. (2001). The legal regulatory framework. *The Latin American Roundtable on Corporate Governance*.

MARTES, C, R. (2014). Sobre o controle minoritário nas companhias listadas no Novo Mercado. São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. Tese (Mestrado).

MATTOS FILHO, A. O. (1986). A Natureza Jurídica das Atividades das Bolsas de Valores. In: *Revista dos Tribunais*. V. 603.

MB ASSOCIADOS. (2000). Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Disponível em: <[http://www2.bmf.com.br/cimConteudo/W\\_Livros/mercado\\_capitais\\_desafios.pdf](http://www2.bmf.com.br/cimConteudo/W_Livros/mercado_capitais_desafios.pdf)

OECD, (2000). Synthesis Note: The Latin American Corporate Governance Roundtable.

PARGENDLER, M. (2013). *Evolução Do Direito Societário: Lições Do Brasil*. São Paulo: Saraiva.

PARGENDLER, M. (2014). Corporate Governance in Emerging Markets. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2417994](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2417994).

PARGENDLER, M. (2016). The Corporate Governance Obsession. *Journal of Corporate Law*, v. 42.

POUPART, J. (2008). A entrevista de tipo qualitativo: considerações epistemológicas, teóricas e metodológicas. In POUPART, J. et al. *A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. Trad. Ana Cristina Nasser. Petrópolis: Vozes.

PRADO, M. (2014) Institutional Bypasses: Creating Institutional Competition in the Provision of Government Services.

RIBEIRO, V. (2015) A regulação descentralizada da governança corporativa: uma análise da criação dos segmentos de listagem do mercado organizado de valores mobiliários administrado pela Bolsa de Valores, Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

ROCHA, G. (2015). Autorregulação e poder disciplinar das bolsas de valores, mercadorias e futuros. In: Revista Direito & Justiça v. 41, n. 2, p. 182-194, jul.-dez.

SABOYA, I. (2017). O preço da governança é a eterna vigilância. In: Valor Econômico, 31.01.2017.

SALOMÃO FILHO, C (2011). Novo Direito Societário. 3ª ed. São Paulo: Malheiros.

SALOMÃO FILHO, C (2014). Novo Direito Societário. 4ª ed. São Paulo: Malheiros.

SANTANA, M. H. (2007). Revista Capital Aberto: 5 Anos de Novo Mercado. São Paulo.

SCHNEIDER, B. R. (2009). Hierarchical market economies and varieties of capitalism in Latin America. Journal of Latin American Studies, 2009, v. 41, n.3, p. 553-575.

SOSKICE, D. W.; HALL, P. A. (2001). Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage. Oxford: Oxford University Press.

TRINDADE, M. SANTOS, A. (2011). Regulação e Autorregulação no Brasil e a Crise Internacional.

VERGUEIRO, C.E. (2003). As Bolsas de Valores como Fenômeno Comercial. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, v. 98.

WEILLISCH, J. S.M. (2015). In PATELLA, L., CORDONIZ, G., Comentários à Lei do Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin.

YAZBEK, O. (2006). A Regulamentação das Bolsas de Valores e das Bolsas de Mercadorias e Futuros e as Novas Atribuições da Comissão de Valores Mobiliários. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 34/2006, p. 198 – 218, Out - Dez.

YAZBEK, O. (2007). Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais. Rio de Janeiro: Elsevier.

YOKOI, Y. (2017). Bolsa leva reforma do Novo Mercado à análise das empresas. In: Revista Capital Aberto, 17.03.2017.



**LIBERDADE E INTERVENÇÃO EM  
CONTRATOS EMPRESARIAIS:  
REFLEXÕES À LUZ DE PRECEDENTE DO  
SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA**

*Victória Baruselli Cabral de Melo*

**RESUMO**

O presente artigo trata dos limites da autonomia privada e da liberdade contratual dos agentes econômicos, bem como da intervenção judicial nos contratos empresariais. Os agentes econômicos têm liberdade para contratar, desde que o façam dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico. Por outro lado, os contratos celebrados por meio do exercício dessa liberdade devem ser cumpridos: *pacta sunt servanda*. Contratos empresariais são celebrados entre agentes econômicos ativos e probos. Nesses contratos, os princípios da liberdade contratual e do *pacta sunt servanda* incidem com maior intensidade, restringindo as hipóteses de intervenção judicial. As reflexões sobre esses temas são feitas à luz de um precedente do Superior Tribunal de Justiça: o Recurso Especial nº 1.409.849/PR.

**Palavras-Chave:** Contratos Empresariais; Autonomia Privada; Liberdade Contratual; *Pacta Sunt Servanda*; Intervenção Judicial; Precedente; Superior Tribunal de Justiça.

**FREEDOM AND JUDICIAL INTERVENTION IN  
BUSINESS-TO-BUSINESS CONTRACTS:  
DISCUSSIONS UNDER THE ANALYSIS OF A LEGAL  
PRECEDENT OF THE SUPERIOR COURT OF JUSTICE**

**ABSTRACT**

This paper discusses the limits of the autonomy and freedom of contract of economic agents, as well as to the judicial intervention in business-to-business contracts. The economic agents have freedom

of contract, provided that such freedom is exercised within the limits imposed by the legal system. On the other hand, contracts entered into under the exercise of such freedom are binding on the parties: *pacta sunt servanda*. Business-to-business contracts are entered into between diligent economic agents. The principles of freedom of contract and of *pacta sunt servanda* are more acutely applicable to these contracts. Thus, judicial intervention in business-to-business contracts is limited. These discussions are developed under the analysis of a legal precedent of the Superior Court of Justice: the “Recurso Especial nº 1.409.849/PR”.

**Keywords:** Business Contracts; Autonomy; Freedom of Contract; *Pacta Sunt Servanda*; Judicial Intervention; Legal Precedent; Superior Court of Justice.

“BASSANIO: [...] *Wrest once the law to your authority;  
To do a great right do a little wrong [...]*  
PORTIA: *It must not be; there is no power in Venice  
Can alter a decree established.  
‘Twill be recorded for a precedent,  
And many an error, by the same example  
Will rush into the state: it cannot be.’*  
(SHAKESPEARE. *The Merchant of Venice*. Act IV, Scene I<sup>392</sup>)

O Direito, de forma geral, e o Direito Comercial, em especial, estão em constante transformação. Com o crescente aumento de complexidade da vida negocial, o Direito Comercial é continuamente desafiado<sup>393</sup>. Para fazer frente a esses desafios, o Direito Comercial não pode mais ser visto como o Direito da empresa ou do comerciante

---

392 SHAKESPEARE, William. *The Merchant of Venice* (ed. MAHOOD, M. M.). Cambridge: Cambridge University Press, 2003, Act IV, Scene I, p. 155.

393 Orlando Gomes, ao tratar das transformações no Direito das Obrigações, já alertava sobre os “*princípios, conceitos e noções que se esvaziam, retraem ou desabam diante das novas necessidades econômicas e sociais e da mudança do modo de encarar a atividade social.*” (*Transformações gerais do direito das obrigações*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 8).

individual, mas sim como o Direito do mercado<sup>394</sup>. A empresa precisa ser estudada no contexto de sua atuação em mercado e de suas interações com outros agentes econômicos. A partir dessas interações, surgem os contratos empresariais<sup>395</sup>.

No contexto do estudo dos contratos empresariais, o presente artigo traz algumas reflexões acerca dos limites da autonomia privada e da liberdade contratual dos agentes econômicos, bem como da intervenção judicial nos contratos empresariais, feitas à luz de um importante precedente do Superior Tribunal de Justiça.

## **1. O PRECEDENTE: RECURSO ESPECIAL Nº 1.409.849/PR**

O precedente sob análise é o acórdão proferido pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) no Recurso Especial nº 1.409.849/PR<sup>396</sup>, em 26 de abril de 2016, relatado pelo Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, no qual figurava como recorrente Crystal Administradora de Shopping Centers Ltda. (Administradora de Shopping) e como recorrido F1 Comércio de Roupas e Artigos de Couro Ltda. e Outros (Comércio).

A Administradora de Shopping e o Comércio haviam celebrado contrato de locação de espaço em shopping center no qual foi pactuada cláusula prevendo a cobrança em dobro do aluguel no mês de dezembro de cada ano (conhecida como “13º aluguel”). No contexto da ação de despejo combinada com cobrança de aluguéis proposta pela Administradora de Shopping contra o Comércio, o Tribunal de Justiça do Estado do Paraná (TJPR), em sede de apelação, afastou a cobrança

---

394 FRAZÃO, Ana. Do direito da empresa ao direito da empresa e dos mercados. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 15, n. 1, p. 105-122, jan./abr. 2018, p. 122; FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 25-27.

395 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 23-25.

396 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3ª Turma. Recurso Especial nº 1.409.849/PR. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgado em 26 de abril de 2016.

do 13º aluguel. A Administradora de Shopping, então, interpôs recurso especial em face do acórdão do TJPR<sup>397</sup>.

O ponto sob discussão situa-se em torno da validade da cláusula estabelecendo o 13º aluguel inserida em contrato de locação de espaço em shopping center. Conforme destacado tanto pelo TJPR como pelo STJ, tal contrato de locação deve ser analisado com base no disposto no artigo 54 da Lei nº 8.245/91<sup>398</sup>, o qual admite a livre pactuação de condições nos contratos de locação firmados entre lojistas e empreendedores de shopping center, observadas as disposições da referida lei.

O TJPR, no entanto, considerou que *“a liberdade de pactuar as cláusulas contratuais contida na previsão legal supra mencionada não afasta sua apreciação por parte da função jurisdicional do Poder, com efeito, de restabelecer o equilíbrio contratual”*. O tribunal *a quo* decidiu então por afastar a cláusula em questão, por entender que *“a cobrança de aluguel em dobro nos contratos de Shopping Center, embora prática corrente, na atual fase da economia (inflação controlada), não mais justificativa [sic] o pagamento do aluguel dobrado no mês de dezembro, devendo, desta sorte, ser afastada a cobrança manifestamente abusiva limitando a irrestrita liberdade contratual em busca do equilíbrio decorrente da necessária função social do contrato”*.

O STJ, por outro lado, entendeu a questão de forma diversa do tribunal *a quo*, dando provimento ao recurso especial interposto em face do acórdão do TJPR. Para chegar a essa conclusão, o STJ considerou, primeiramente, que o contrato em questão é um contrato empresarial – cujo controle judicial *“deve ser estabelecido a partir dos princípios reitores do sistema de Direito Empresarial”*. A cláusula de cobrança do 13º aluguel seria *“cláusula contratual própria desse tipo peculiar de contrato de locação”*, estipulada para que os empreendedores de shopping center façam *“frente ao aumento de suas despesas nessa*

---

397 PARANÁ. Tribunal de Justiça do Estado do Paraná. 12ª Câmara Cível. Apelação Cível nº 756082-5. Rel. Des. Antonio Loyola Vieira. Julgado em 22 de junho de 2011.

398 *“Art. 54. Nas relações entre lojistas e empreendedores de shopping center, prevalecerão as condições livremente pactuadas nos contratos de locação respectivos e as disposições procedimentais previstas nesta lei.”*



*época do ano*". A discussão acerca da validade dessa cláusula, para o STJ, centra-se nos limites da autonomia privada. Passa-se então a analisar essa questão do ponto de vista do Direito Empresarial, no qual *"a presença do princípio da autonomia privada é mais saliente do que em outros setores do Direito Privado"*, visto que seria *"regido por princípios peculiares, como a livre iniciativa, a liberdade de concorrência e a função social da empresa"*.

No julgamento, o STJ considerou que a autonomia privada se concretiza, no Direito Contratual, através da liberdade contratual e da força obrigatória dos contratos<sup>399</sup>. A liberdade contratual seria *"a ampla faixa de autonomia conferida pelo ordenamento jurídico à manifestação de vontade dos contratantes"*, sendo a força obrigatória dos contratos *"o contraponto da liberdade contratual"*. Para o tribunal, *"se o agente é livre para realizar qualquer negócio jurídico dentro da vida civil, deve ser responsável pelos atos praticados, pois os contratos são celebrados para serem cumpridos (pacta sunt servanda). A necessidade de efetiva segurança jurídica na circulação de bens impele a idéia de responsabilidade contratual, mas de forma restrita aos limites do contrato. O exercício da liberdade contratual exige responsabilidade quanto aos efeitos dos pactos celebrados"*.

O STJ reconheceu que o princípio da autonomia privada não seria um princípio absoluto, podendo ser relativizado em função de outros princípios – como o da função social, o da boa-fé objetiva e o da prevalência do interesse público. Nesse contexto, poderia ser admitida a intervenção judicial nos contratos – diante, inclusive, da alteração superveniente das circunstâncias que deram origem ao contrato, o que não teria ocorrido no presente caso. De outra parte, o tribunal destaca que *"[o] controle judicial sobre eventuais cláusulas abusivas em contratos empresariais é mais restrito do que em outros setores do Direito Privado, pois as negociações são entabuladas entre profissionais da área empresarial, observando regras costumeiramente seguidas pelos integrantes desse setor da economia"*.

---

399 E, também, através da relatividade dos contratos.

No caso sob análise, o STJ concluiu então por respeitar o originalmente pactuado entre as partes. O STJ não admitiu a revisão judicial da cláusula em questão, tendo sido considerada como não abusiva a mera previsão contratual que estabelece a duplicação do valor do aluguel no mês de dezembro em contrato de locação de espaço em shopping center.

## 2. REFLEXÕES À LUZ DO PRECEDENTE

Uma primeira reflexão suscitada pelo precedente em análise centra-se na importância e nos limites da autonomia privada, especialmente no campo do Direito Comercial. A autonomia privada pode ser compreendida como a “*autorregulação dos interesses particulares*”: por meio de atos de autorregulação – aos quais a lei confere eficácia jurídica – os particulares realizam e disciplinam concretamente seus interesses<sup>400</sup>. Na busca da satisfação de seus interesses, os agentes econômicos realizam trocas no sistema de mercado, as quais são instrumentalizadas pelos contratos. Os agentes, em regra, têm liberdade para decidir pelo conteúdo e pela forma do contrato, sendo a autonomia privada, como destaca FORGIONI, a “*viga mestra do sistema contratual, servindo ao seu funcionamento*”<sup>401</sup>.

Por outro lado, a autonomia privada não é irrestrita, mas deve ser exercida dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico. Nas palavras de PONTES DE MIRANDA, a autonomia da vontade seria “*o espaço deixado às vontades*”, sendo tal espaço relevante para o direito: “*[é] interior, portanto, às linhas traçadas pelas regras jurídicas cogentes, como espaço em branco cercado pelas regras que o limitam*”<sup>402</sup>.

---

400 GOMES, Orlando. *Transformações gerais do direito das obrigações*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 43-44.

401 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 151-152.

402 MIRANDA, Pontes de. *Negócios jurídicos, representação, conteúdo, forma, prova* (atualizado por MELLO, Marcos Bernardes de; EHRHARDT JUNIOR, Marcos). In: MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, tomo III, p. 109-110.

As contratações entre os agentes econômicos, dessa forma, ocorrem dentro das limitações trazidas pelas regras estatais – exógenas ao mercado – que determinam a licitude ou ilicitude do objeto da contratação e do comportamento dos agentes<sup>403</sup>. A própria exigência de se exercer a liberdade contratual nos limites da função social do contrato<sup>404</sup>, trazida pelo artigo 421 do Código Civil, seria uma dessas limitações<sup>405</sup>.

Essas regras impostas pelo Estado formatam o mercado e o fluxo de relações econômicas. Lembra-se do caráter político do mercado tratado por IRTI: o mercado toma a forma de uma decisão política e de uma escolha normativa<sup>406</sup>. O Direito Comercial, nesse contexto, pode ser visto como um mecanismo essencial de implementação de políticas públicas<sup>407</sup>. Pelo fato de o agente econômico responder a incentivos e desincentivos<sup>408</sup>, políticas públicas podem ser implementadas através do incentivo a condutas socialmente desejáveis e do desincentivo a comportamentos indesejáveis<sup>409</sup>. A opção feita pelo Direito de deixar um menor ou maior espaço à liberdade de contratação e à autonomia privada é, portanto, uma decisão de política pública<sup>410</sup>. Ressalta-se que

---

403 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 114.

404 A respeito da função social do contrato, v. HADDAD, Luís Gustavo. *Função social do contrato: um ensaio sobre seus usos e sentidos*. São Paulo: Saraiva, 2013.

405 Para Paula A. Forgioni, “*se a empresa gera riquezas, aumentando o grau de bem-estar, o contrato empresarial também cumpre essa função, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social do país.*” (*Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 274-275).

406 IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma: Laterza, 1998, p. 11-14.

407 CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. *Direito societário e regulação econômica*. Barueri: Manole, 2018, p. 166-169.

408 Visto que o agente econômico é racional (ainda que sua racionalidade seja limitada), busca seu autointeresse e age visando o lucro, procurando tomar as estratégias que lhe trarão a maior vantagem econômica possível.

409 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 126-127.

410 Para uma visão crítica sobre o papel do Direito na “codificação do capital”, v. PISTOR, Katharina. *The code of capital: how the law creates wealth and inequality*. Princeton e Oxford: Princeton University Press, 2019 [e-book]: “*Capital, I argue in this book, is coded in law. [...] The law is a powerful tool for social ordering and, if used wisely, has*

a recente Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/19) parece alargar o espaço deixado à autonomia das partes nos contratos empresariais, ao dispor que “os negócios jurídicos empresariais paritários serão objeto de livre estipulação das partes pactuantes, de forma a aplicar todas as regras de direito empresarial apenas de maneira subsidiária ao avençado, exceto normas de ordem pública” (artigo 3º, inciso VIII).

Essa liberdade de contratar concedida pelo ordenamento jurídico vem acompanhada do dever de cumprir o que foi acordado: trata-se do nexo “liberdade contratual – responsabilidade contratual” destacado por ROPPO<sup>411</sup>. Essa reponsabilidade seria uma das facetas da própria autonomia privada, visto que, se os particulares têm a liberdade de determinar as regras que regularão suas transações, também devem ser responsáveis pelo resultado do exercício dessa liberdade. Dessa forma, as jurisdições que respeitam a liberdade contratual baseiam-se no princípio de que os contratos vinculam as partes que o celebraram: *pacta sunt servanda*<sup>412</sup>.

O princípio do *pacta sunt servanda* não serve apenas aos interesses das partes, mas do próprio sistema: o funcionamento do mercado depende da força vinculante dos contratos<sup>413</sup>. Esse princípio desestimula os comportamentos oportunistas dos agentes econômicos que sejam indesejáveis sob o ponto de vista sistêmico (os agentes, se não estivessem vinculados, quebrariam o contrato inicialmente

---

*the potential to serve a broad range of social objectives; yet, for reasons and with implications that I attempt to explain, the law has been placed firmly in the service of capital.” (Preface).*

411 ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 127-129.

412 HONDIUS, Ewoud H; GRIGOLEIT, Hans Christoph. Introduction: an approach to the issues and doctrines relating to unexpected circumstances. In: \_\_\_\_\_ (Coord.). *Unexpected Circumstances in European Contract Law*. Nova York: Cambridge University Press, 2011, p. 3-14 (3-4).

413 Como ressalta Enzo Roppo, “para o bom funcionamento do mercado e das relações econômicas que aí se entrelaçam, é necessário que as trocas combinadas aconteçam efetivamente, que as promessas feitas sejam executadas, e que os operadores possam contar com as mesmas.” (*O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 233).

firmado caso lhes surgissem oportunidades mais vantajosas)<sup>414-415</sup>. Com a força do *pacta sunt servanda*, os agentes econômicos podem confiar que a palavra empenhada será cumprida. Trata-se, assim, não só de impor autorresponsabilidade aos agentes econômicos, mas de tutelar a confiança dos demais agentes<sup>416</sup>, sendo a confiança essencial para a própria existência do mercado<sup>417</sup>.

Ao ingressarem em um mercado, os agentes sabem que tanto a sua própria ação quanto a ação dos demais participantes são governadas por regras, e, portanto, são previsíveis. O mercado, como consagrou IRTI, é uma ordem – no sentido de regularidade e previsibilidade<sup>418</sup>. WEBER já alertava para a imprescindibilidade de um direito racional, que assegurasse previsibilidade e segurança à atividade econômica, sendo a “calculabilidade” do direito essencial para o desenvolvimento capitalista<sup>419</sup>. Quanto mais segurança e previsibilidade jurídica houver, menores serão os custos de transação<sup>420</sup> e maior será “a fluência

---

414 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 111-112; 158.

415 Discute-se, por outro lado, a teoria do “inadimplemento eficiente” dos contratos. A esse respeito, v. PELA, Juliana Krueger. “Inadimplemento eficiente” (*efficient breach*) nos contratos empresariais. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, ano 2, n. 1, 2016, p. 1091-1103.

416 Nas palavras de Orlando Gomes, “[s]obe em primeiro plano os princípios da auto-responsabilidade do sujeito e da confiança dos outros sujeitos.” (*Transformações gerais do direito das obrigações*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 47-48).

417 Mesmo de uma perspectiva antropológica, “[o] comércio não pode existir sem confiança.” (HARARI, Yuval Noah. *Sapiens: uma breve história da humanidade*. Porto Alegre: L&PM, 2015 [e-book], Parte 1: A Revolução Cognitiva, Item 2: A Árvore do Conhecimento, Subitem: Superando o Genoma).

418 IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma: Laterza, 1998, p. 5-6.

419 “[T]he rationalization and systematization of the law in general and [...] the increasing calculability of the functioning of the legal process in particular, constituted one of the most important conditions for the existence of economic enterprise intended to function with stability and, especially, of capitalistic enterprise, which cannot do without legal security.” (WEBER, Max. *Economy and society: an outline of interpretive sociology* (ed. ROTH, Guenther; WITTICH, Claus). Berkeley: University of California Press, 1978, p. 883).

420 Para uma definição de custos de transação, v. FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de; SAES, Maria Sylvia Macchione. *Competitividade: mercado, estado e organizações*. São Paulo: Singular, 1997, p. 54-58. Sobre a teoria dos custos de transação, v. ainda: COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937; COASE, Ronald H. The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960; WILLIAMSON,

das relações econômicas e o desenvolvimento”<sup>421</sup>. Reforça-se, assim, a relevância do respeito ao princípio do *pacta sunt servanda* para o funcionamento do mercado como um todo.

Além dos limites impostos à liberdade contratual, o princípio do *pacta sunt servanda* também comporta certas limitações. As restrições a esse princípio e à liberdade de contratar, por outro lado, ocorrem com menor intensidade no campo do Direito Comercial<sup>422</sup>, visto ser essa a área na qual se dá maior espaço à liberdade econômica<sup>423</sup>. Em contratos empresariais, o *pacta sunt servanda* é especialmente desafiado em casos de alteração superveniente – além da expectativa razoável das partes – das circunstâncias que deram origem ao contrato<sup>424</sup>, incluindo-se as discussões sobre a resolução por onerosidade excessiva<sup>425-426</sup>. Ressalta-se que, como mencionado no acórdão do STJ sob análise, não seria esse o caso discutido no precedente em questão.

Destaca-se que a presente discussão envolve contratos empresariais, ou seja, contratos em que todas as partes são empresárias, agindo com escopo de lucro, o que confere a esses contratos “*uma dinâmica diversa e peculiar*”. Como esclarece FORGIONI, nos contratos empresariais os agentes econômicos podem ser presumidos

---

Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233–261, out. 1979.

421 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 121-122; 147-150.

422 Especialmente quando comparado aos campos do Direito do Consumidor e do Direito do Trabalho.

423 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 148-154.

424 A esse respeito, v. HONDIUS, Ewoud H; GRIGOLEIT, Hans Christoph. *Unexpected Circumstances in European Contract Law*. Nova York: Cambridge University Press, 2011.

425 “*Sob o prisma da política pública a ser implementada, há duas questões a sopesar: a obrigatoriedade dos contratos [pacta sunt servanda] e a ineficiência de se manter um agente vinculado a um negócio desequilibrado, porque algo imprevisto e imprevisível aconteceu.*” (FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 279).

426 Sobre a teoria da resolução por onerosidade excessiva em contratos empresariais, v. PELA, Juliana Krueger. Risco e contratos empresariais. A aplicação da resolução por onerosidade excessiva In: SALLES, Marcos Paulo de Almeida; SZTAJN, Rachel; TEIXEIRA, Tarcísio (Coord.). *Direito Empresarial: estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa*. São Paulo: IASP, 2015, v. 1, p. 487-498.

como “*ativos e probos*”, ou seja, presume-se que o agente “*de forma prudente e sensata, avaliou os riscos da operação e, lançando mão de sua liberdade econômica, vinculou-se*”, o que leva à diminuição dos custos de transação<sup>427</sup>. É necessária a ressalva de que essa presunção não afasta a repressão ao abuso de dependência econômica nos contratos empresariais<sup>428</sup>. No precedente sob análise, porém, não foi alegada ou caracterizada a existência de dependência econômica entre as partes.

A partir desse pressuposto, considera-se o agente econômico como “*o melhor senhor de suas próprias razões*”, o que leva à proibição geral de o juiz negociar pelas partes. O agente econômico, inclusive, pode errar em sua jogada, não podendo o julgador neutralizar o prejuízo assumido (dentro da álea normal de seu negócio) em função desse erro, sob pena de criar uma disfuncionalidade sistêmica<sup>429</sup>. Deve-se, como regra, respeitar a alocação de riscos definida pelas partes no contrato<sup>430</sup>, desde que tal alocação não viole as regras cogentes impostas pelo ordenamento jurídico.

Não se afasta com isso a apreciação dos contratos empresariais por parte do Poder Judiciário, nem se presume que não haja situações que mereçam intervenção do juiz. Afinal, a liberdade contratual dos agentes econômicos só pode ser exercida dentro dos limites do Direito. Porém, como pontuado pelo STJ no acórdão em estudo, a intervenção judicial em contratos empresariais deve ser mais restrita

---

427 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 27-28; 39; 122-124.

428 A respeito do tema da dependência econômica em contratos empresariais e da necessária intersecção entre Direito Contratual e Direito Concorrencial, v. FORGIONI, Paula A. *Contrato de distribuição*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 242 e ss.

429 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 127; 153-155.

430 A nova Lei da Liberdade Econômica, inclusive, incluiu no artigo 421-A, inciso II, do Código Civil, que nos contratos civis e empresariais paritários “*a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada*”. Ressalta-se que já seria esse o entendimento da jurisprudência do STJ em matéria empresarial, visto que o tribunal tentaria “*permitir que as partes alcancem os objetivos próprios de cada tipo contratual, sem realocar os riscos assumidos por cada uma*.” (CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira; FORGIONI, Paula A. O Superior Tribunal de Justiça e o direito comercial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 39, n. 141, p. 188-197, abr. 2019, p. 194).

do que em outros contratos (e.g., consumeristas), visto que os contratos empresariais são celebrados entre profissionais, ou seja, entre agentes econômicos ativos e probos. Desse modo, especialmente no campo do Direito Comercial, a regra deve ser o cumprimento do acordado entre as partes – o *pacta sunt servanda* –, sendo a intervenção judicial nos contratos a exceção. Se a exceção se tornar a regra, corre-se o risco de diminuir a segurança e a previsibilidade do sistema e comprometer, com isso, o bom fluxo de relações econômicas<sup>431, 432</sup>.

Diante dessas reflexões, volta-se à análise do caso discutido no Recurso Especial nº 1.409.849/PR. Ao estipularem a cláusula no contrato de locação de espaço em shopping center estabelecendo a cobrança em dobro do aluguel no mês de dezembro, as partes teriam exercido sua liberdade de contratar dentro dos limites do Direito, ou teriam elas extrapolado esses limites de forma a justificar a intervenção judicial no contrato?

As partes em questão são ambas empresárias, sendo o contrato, portanto, empresarial. O contrato de locação de espaço em shopping center, conforme reconhecido pelo STJ em seu acórdão, é um tipo peculiar de contrato de locação. Esse contrato tem uma causa econômica própria, lembrando que a função econômica deve ser o norte de interpretação dos contratos empresariais<sup>433</sup>. Nesse tipo de contrato de locação, há uma relação de parceria entre o empreendedor do shopping center e o lojista para o sucesso do empreendimento, assumindo o empreendedor a função de tornar o espaço mais atraente ao público e participando dos resultados obtidos pelo lojista<sup>434</sup>. Nos

---

431 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 275-276; 277-279.

432 Buscando reforçar o princípio do *pacta sunt servanda* e diminuir o excessivo intervencionismo nos contratos, a Lei da Liberdade Econômica introduziu no Código Civil o artigo 421, parágrafo único (“*Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual*”), e o artigo 421-A, inciso III (nos contratos civis e empresariais paritários, “*a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada*”).

433 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 119-121.

434 No caso em questão, conforme relatado pelo STJ no acórdão do Recurso Especial nº 1.409.849/PR, “[a] remuneração compreende o aluguel, a contribuição para o fundo de



demais contratos de locação empresarial, o locador, apesar de também visar o lucro, não participa diretamente do empreendimento para conquistar esse objetivo<sup>435</sup>.

A cláusula do 13º aluguel, conforme reconhecido pelo TJPR e pelo STJ, é uma cláusula recorrente na prática desse ramo de atuação. Sua finalidade econômica, como destacado pelo STJ em seu acórdão, seria fazer frente ao aumento de despesas de fim de ano no empreendimento. Essa cláusula foi livremente pactuada entre duas partes empresárias, lembrando-se que, nos termos do artigo 54 da Lei nº 8.245/91, o espaço de liberdade deixado pelo ordenamento jurídico a esse tipo de contrato é especialmente abrangente. Apesar disso, seria essa cláusula abusiva – e, portanto, contrária ao Direito –, como entendido pelo TJPR? Não parece ser o caso de abuso de direito<sup>436</sup>, por não haver contrariedade ao fim econômico ou à boa-fé<sup>437</sup>. A introdução dessa cláusula estaria alinhada com a finalidade econômica do negócio de shopping center, tratando de despesas relacionadas ao sucesso do empreendimento comum estabelecido entre a Administradora de Shopping e o Comércio. Ainda, a cláusula estaria inserida dentro dos usos e costumes desse mercado, não contrariando a boa-fé objetiva (*i.e.*, o comportamento normalmente esperado) de seus participantes.

---

*promoções coletivas, a “res sperata” e as despesas de administração. O aluguel em si é composto de uma parte fixa e de uma parte variável. A parcela fixa é estabelecida em um valor preciso no contrato com possibilidade de reajuste pela variação da inflação, correspondendo a um aluguel mínimo mensal. A parcela variável consiste em um percentual sobre o montante de vendas (faturamento do estabelecimento comercial), variando em torno de sete (7%) a oito por cento (8%) sobre o volume de vendas.”*

435 MARTINS-COSTA, Judith. A relação contratual de shopping center. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 116, p. 110-118, jul. 2012, p. 111-112; GOMES, Orlando. Traços do perfil jurídico de um shopping center. In: ARRUDA, José Soares; LÔBO, Carlos Augusto da Silveira (Coord.). *Shopping Centers: aspectos jurídicos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, p. 94.

436 Nos termos do artigo 187 do Código Civil, “[t]ambém comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

437 A respeito da caracterização do abuso de direito em contratos empresariais (especialmente de distribuição), v. FORGIONI, Paula A. *Contrato de distribuição*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 267-283.

Em vista disso, não se justifica a intervenção feita nesse contrato pelo TJPR para “reestabelecer o equilíbrio contratual” entre as partes. A intervenção na alocação de riscos estabelecida nos contratos empresariais deve ser excepcional e motivada. Não tendo as partes agido fora das “linhas traçadas pelas regras jurídicas cogentes” (na imagem de PONTES DE MIRANDA), deve-se respeitar o que foi acordado por esses agentes econômicos ativos e probos no exercício de sua autonomia privada. O STJ, ao não admitir a intervenção judicial nesse caso, contribui para o fortalecimento do *pacta sunt servanda* no sistema como um todo.

Além disso, ao afirmar não ser abusiva a cláusula do 13º aluguel, surgida da prática dos comerciantes, o STJ sinaliza para o mercado a licitude dessa prática. Destaca-se a importância dos usos e costumes como uma fonte viva do Direito Comercial<sup>438</sup>, especialmente na criação de tipos contratuais e cláusulas típicas. Os tribunais participam desse processo, consolidando e reconhecendo as práticas dos agentes econômicos que estariam dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico. Dessa forma, o exercício da liberdade contratual pelos agentes econômicos e a reação dos tribunais a esse exercício contribuem para a “formatação da ordem jurídica do mercado”<sup>439</sup>.

---

438 Para uma visão crítica sobre os usos e costumes em Direito Comercial, v. BERNSTEIN, Lisa. The myth of trade usage: a talk. *Barry Law Review*, Miami, v. 23, n. 2, article 5, p. 119-127, jun. 2018; KADENS, Emily. The myth of the customary law merchant. *Texas Law Review*, Austin, v. 90, p. 1153-1206, abr. 2012.

439 FORGIONI, Paula A. Prefácio. In: BARRIONUEVO FILHO, Arthur; COSTA, José Augusto Fontoura; FORGIONI, Paula A.; MERGULHÃO, Danilo Rafael da Silva (Coord.). *Fundamentos Econômicos do Direito de Empresa*. Curitiba: Juruá, 2019, p. 12-13.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARRIONUEVO FILHO, Arthur; COSTA, José Augusto Fontoura; FORGIONI, Paula A.; MERGULHÃO, Danilo Rafael da Silva (Coord.). *Fundamentos Econômicos do Direito de Empresa*. Curitiba: Juruá, 2019.

BERNSTEIN, Lisa. The myth of trade usage: a talk. *Barry Law Review*, Miami, v. 23, n. 2, article 5, p. 119-127, jun. 2018.

CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. *Direito societário e regulação econômica*. Barueri: Manole, 2018.

CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira; FORGIONI, Paula A. O Superior Tribunal de Justiça e o direito comercial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 39, n. 141, p. 188-197, abr. 2019.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

\_\_\_\_\_. The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960.

FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de; SAES, Maria Sylvia Macchione. *Competitividade: mercado, estado e organizações*. São Paulo: Singular, 1997.

FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

\_\_\_\_\_. *Contrato de distribuição*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

\_\_\_\_\_. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

FRAZÃO, Ana. Do direito da empresa ao direito da empresa e dos mercados. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 15, n. 1, p. 105-122, jan./abr. 2018.

GOMES, Orlando. Traços do perfil jurídico de um shopping center. In: ARRUDA, José Soares; LÔBO, Carlos Augusto da Silveira (Coord.). *Shopping Centers: aspectos jurídicos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.

GOMES, Orlando. *Transformações gerais do direito das obrigações*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.

HADDAD, Luís Gustavo. *Função social do contrato: um ensaio sobre seus usos e sentidos*. São Paulo: Saraiva, 2013.

HARARI, Yuval Noah. *Sapiens: uma breve história da humanidade*. Porto Alegre: L&PM, 2015 [e-book].

HONDIUS, Ewoud H; GRIGOLEIT, Hans Christoph (Coord.). *Unexpected Circumstances in European Contract Law*. Nova York: Cambridge University Press, 2011.

IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma: Laterza, 1998.

KADENS, Emily. The myth of the customary law merchant. *Texas Law Review*, Austin, v. 90, p. 1153-1206, abr. 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. A relação contratual de shopping center. *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 116, p. 110-118, jul. 2012.

MIRANDA, Pontes de. Negócios jurídicos, representação, conteúdo, forma, prova (atualizado por MELLO, Marcos Bernardes de; EHRHARDT JUNIOR, Marcos). In: MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, tomo III.

PELA, Juliana Krueger. “Inadimplemento eficiente” (*efficient breach*) nos contratos empresariais. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, ano 2, n. 1, 2016, p. 1091–1103.

----- Risco e contratos empresariais. A aplicação da resolução por onerosidade excessiva In: SALLES, Marcos Paulo de Almeida; SZTAJN, Rachel; TEIXEIRA, Tarcísio (Coord.). *Direito Empresarial: estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa*. São Paulo: IASP, 2015, v. 1, p. 487-498.

PISTOR, Katharina. *The code of capital: how the law creates wealth and inequality*. Princeton e Oxford: Princeton University Press, 2019 [*e-book*].

ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 2009.

WEBER, Max. *Economy and society: an outline of interpretive sociology* (ed. ROTH, Guenther; WITTICH, Claus). Berkeley: University of California Press, 1978.

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



# **VALIDADE OU NÃO DA CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA EM CONTRATOS PÚBLICOS PELA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

## **THE VALIDITY OR NON VALIDITY OF THE EXPRESS RESOLUTION CLAUSE IN PUBLIC CONTRACTS FOR REORGANIZATION PROCEEDINGS**

*Luiz Fernando Rocha Silva*

**Resumo:** Tornou-se comum as partes fazerem constar, em negócios jurídicos bilaterais, cláusula que prevê expressamente a resolução do contrato no caso em que uma delas requeira recuperação (judicial ou extrajudicial) ou entre em processo falimentar, denominada cláusula resolutiva expressa. Ocorre que na dinâmica contratual, mais especificamente nos contratos públicos, há uma série de princípios e interesses que devem ser contrapostos quanto as possíveis consequências decorrentes da cláusula resolutiva expressa. Neste trabalho, o objetivo é investigar a validade desta cláusula nos contratos públicos, bem como averiguar os possíveis efeitos da continuidade do contrato quando do pedido de recuperação judicial da sociedade empresária que firmou contrato com a Administração Pública. Serão analisados os instrumentos normativos que regem a falência, Lei 11.101/05, que em sua essência possui como base a função social da empresa e sua preservação, e também a Lei 8.666/93, que institui normas para licitações e contratos da Administração Pública, buscando conciliar e contrapor os princípios que norteiam ambos institutos, como no interesse da Administração Pública em preservar o contrato administrativo, a prevalência do interesse público sobre o privado e no princípio da preservação da empresa.

**Palavras-chave:** Contratos Bilaterais. Contrato Administrativo. Contrato Empresarial. Recuperação Judicial. Cláusula Resolutiva Expressa. Função Social. Preservação da Empresa.

**Abstract:** It has become common in bilateral legal agreements that parties include an expressed provision - known as express resolution clause - for dispute resolution of the contract in the event that one of them files for reorganization (judicial or extrajudicial) or enters into insolvency proceedings. It happens that in contractual dynamics, more specifically in public procurement, there are many principles and interests that must be countered as to the possible consequences arising from the express resolution clause. This work aims at investigating the validity of this clause in public contracts and also investigating possible effects of the continuity of the contract when the business company that signed a contract with the Public Administration files for reorganization. An analysis will be made of the normative instruments that govern the bankruptcy process: Law no. 11.101/05 - which in essence is based on the social function of the company and its preservation; and Law no. 8.666/93 - which establishes standards for public administration bids and contracts. It will also seek to reconcile and counter the principles that guide both institutes, as in the interest of the Public Administration in preserving the administrative contract, the prevalence of the public interest over the private and in the principle of the preservation of the company.

**Keywords:** Bilateral Contracts. Administrative Contract. Business Contract. Judicial Reorganization. Express Resolution Clause. Social Function. Company Preservation.

## 1. INTRODUÇÃO

Não incomum são encontrados em diversas espécies de contratos cláusula que prevê a possibilidade de uma das partes, caso seja configurado a insolvência da outra ou até mesmo pelo mero pedido de recuperação, rompê-lo. Nessa perspectiva, o simples fato de o empresário vir a requerer o deferimento do pedido de recuperação ou tenha sua insolvência declarada, por si só seria motivo suficiente para resolução do contrato, ainda que nenhuma obrigação constante de seu objeto houvesse sido inadimplida.



Entretanto, muito embora a habitualidade em que a referida cláusula é encontrada na dinâmica contratual, doutrina e jurisprudência se dividem no que se refere a sua validade bem como a produção de seus efeitos, uma vez que a relação contratual vai além das partes envolvidas, provocando efeitos em âmbitos diversos, especialmente no que se refere aos contratos públicos.

Mais significativa é a discussão quando se busca interpretação conjunta dos dispositivos da Lei 11.101/2005, que disciplina a recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresaria, e da Lei 8.666/1993 que disciplina os contratos da Administração Pública, bem como os princípios que norteiam ambos institutos.

Dessa forma, será realizada inicialmente uma abordagem conceitual sobre o instituto dos Contratos, Contrato Administrativo e alguns princípios do Direito Administrativo e essenciais para o desenvolvimento deste trabalho.

Em seguida o estudo partirá para uma análise da Lei de Recuperação e Falência, tentando esclarecer seus objetivos a partir da análise dos princípios basilares do instituto para, ao final, demonstrar os efeitos de sua aplicação nos contratos do recuperando.

Assim, a pretensão deste estudo é analisar a validade ou não da cláusula resolutiva expressa nos contratos públicos em caso da recuperação da empresa contratada pela Administração, confrontando os ideais da Lei 11.101/05 com os princípios do Direito Administrativo para, ao final, apresentar a conclusão sobre a problemática em questão.

O desenvolvimento deste trabalho parte da pesquisa teórica, com base na doutrina, jurisprudência e artigos virtuais, incluindo as bases princípio lógicas que norteiam ambos os institutos. Para isso, foram adotadas as normas da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) e o Padrão de Normatização da Faculdade de Direito Milton Campos.

## 2. NOÇÕES SOBRE CONTRATOS

### 2.1 CONTRATOS BILATERAIS E CONTRATOS ADMINISTRATIVOS

Regulamentado pelo Código Civil, a construção e conceituação do instituto dos contratos guarda princípios e requisitos basilares que perpassam por todo o Direito Civil, essenciais para o seu correto entendimento.

Embora o ordenamento jurídico vigente não tenha se atentado em formular o conceito do tema, essa tarefa ficou a cargo da doutrina que, de maneira quase unânime, desde os tempos de Bevilacqua (1950) define o contrato de maneira simples, segundo a lição de Caio Mario (2006, p. 7), “um acordo de vontades, na conformidade da lei, e com finalidade de adquirir, resguardar, transferir, conservar, modificar ou extinguir direitos”.

Além disso, importante destacar a lição de Fiuza (2009, p. 398), quando prescreve que os contratos detêm três funções primordiais: a econômica, a pedagógica e, relacionada as duas anteriores, a função social, nestes termos:

A função social dos contratos é variada. Os contratos auxiliam no processo de circulação de riqueza. É por meio de contratos que os produtos circulam pelas várias etapas da produção: da minha fábrica, a loja, chegando as mãos do consumidor. Os contratos não só fazem circular riquezas, mas ajudam a distribuir a renda e geram empregos. É por meio deles que satisfazemos nossas necessidades. Tendo em vista a função pedagógica, contrato é meio de civilização, de educação do povo para vida em sociedade. Aproxima os homens dos homens, abate suas diferenças. As cláusulas contratuais dão aos contratantes noção de respeito ao outro e a si mesmos, visto que, afinal, empenharam sua própria palavra.

A função social dos contratos é como que uma síntese das funções anteriores. Os contratos são fenômeno econômico-social. Sua importância, tanto econômica quanto social salta aos olhos. São meio de circulação de riquezas, de distribuição de renda, geram empregos, promovem dignidade humana, ensinam as pessoas a viver em sociedade, dando-lhes noção do ordenamento jurídico em geral, ensinam as pessoas a respeitar os direitos dos outros. Esta seria a função social dos contratos: promover o bem-estar e a dignidade dos homens, por todas as razões econômicas e pedagógicas acima descritas. A função não serve apenas para limitar o exercício dos direitos, mas antes de tudo para promover a dignidade humana.

Dessa forma, sempre que o negócio jurídico resultar de mútuo consenso, de um encontro de vontades, estaremos diante de um contrato, de forma que esse não se restringe ao direito das obrigações, estendendo-se a outros ramos do direito privado (o casamento p. ex, considerado como contrato especial do direito de família) e também ao direito público, em grande número celebrados pela Administração Pública e com características próprias, bem como toda espécie de convenção.

Entretanto, diferentemente destes, quando o negócio jurídico se aperfeiçoar pela emissão de vontade de apenas uma parte, há parcela da doutrina que defende a classificação do negócio jurídico como unilateral, quando analisado sob o prisma dos efeitos e não sob o da sua formação.

De outro giro, abstendo-se ao negócio jurídico que represente uma conjunção de interesses, o contrato é espécie de negócio jurídico que depende, para sua formação, da participação de ao menos duas partes. É, portanto, negócio jurídico bilateral ou plurilateral, resultado da composição de interesses que, composto em seu plano de existência

por duas ou mais manifestações de vontade, criam, no plano da eficácia, obrigações recíprocas para ambas ou todas as partes.

Neste sentido, conforme norma contida no artigo 2º, parágrafo único, da Lei 8.666/1993, se considera “contrato todo e qualquer ajuste entre órgãos ou entidades da Administração Pública e particulares, em que haja um acordo de vontades para a formação de vínculo e estipulação de obrigações recíprocas, seja qual for a denominação utilizada”.

Embora o dispositivo citado mencione expressamente acordo de vontade para formação de vínculo negocial e estipulação de obrigações recíprocas, Celso Antônio Bandeira de Mello, precedido de inúmeras considerações, assim conceitua contrato administrativo:

é um tipo de avença travada entre a Administração e terceiros na qual, por força de lei, de cláusulas pactuadas ou do tipo de objeto, a permanência do vínculo e as condições preestabelecidas assujeitam-se a cambiáveis imposições de interesse público, ressalvados os interesses patrimoniais do contratante privado. (MELLO, 2014, p. 633-334).

Assim, conquanto tenha suas particularidades, o contrato administrativo não deixa de ser um vínculo produzido por manifestação conjunta e harmoniosa de vontades, que gera direitos e obrigações a ambas as partes, seja ele em sua espécie ampla de acordo de vontade da Administração, seja os contratos administrativos em sentido estrito ou seja os contratos de direito privado praticados pela Administração.

## **2.2 O CONTRATO ADMINISTRATIVO COMO CONTRATO BILATERAL E A PREVALÊNCIA DO INTERESSE PÚBLICO SOBRE O PRIVADO**

Dentre as várias conceituações doutrinárias sobre o contrato administrativo e até mesmo sobre sua existência, percebe-se haver

divergências acerca de uma definição precisa, a qual não se pretende adentrar neste estudo. Adstrito naqueles que advogam sobre sua existência bem como na possibilidade de caracteriza-lo, os contratos administrativos se enquadram no conceito geral sendo todo e qualquer ajuste de vontade entre órgãos ou entidades da Administração Pública e particulares, em que há um acordo de vontade para formação de vínculo e a estipulação de obrigações recíprocas. Este se diferencia dos demais pelo fato de tal relação jurídica apresentar normativo específico para contemplar peculiaridades do Direito Administrativo, se submetendo ao regime de direito público.

Segundo Marçal Justen Filho (2014a), é possível classificar os contratos administrativos de três maneiras distintas: segundo os efeitos para as partes; segundo os efeitos para a administração; e segundo para os efeitos do contrato. Tratando apenas da classificação essencial para o desenvolvimento deste estudo, a classificação segundo os efeitos para as partes distingue-se em unilateral e bilateral, sendo unilateral o contrato em que uma parte adquire apenas direitos e a outra apenas deveres e, bilateral, a qual vamos tratar, aqueles que compostos em seu plano de manifestações de vontade, criam, no plano da eficácia, obrigações recíprocas para ambas as partes.

Neste sentido, conceituando o contrato administrativo como contrato bilateral, Meirelles descreve o contrato administrativo como bilateral, formal, oneroso, comutativo e *intuitu personae*:

O contrato administrativo é sempre *bilateral* e, em regra, *formal*, *oneroso*, *comutativo* e realizado *intuitu personae*. Com isto se afirma que é um acordo de vontades (e não um ato unilateral e impositivo da Administração); é *formal* porque se expressa por escrito e com requisitos especiais; é *oneroso* porque remunerado na forma convencional; é *comutativo* porque estabelece compensações recíprocas e equivalentes para as partes; é *intuitu personae* porque exige a pessoa do contratado para sua execução. Dentro desses princípios, o contrato administrativo

requer concordância das partes para ser validamente efetivado, remuneração de seu objeto; equivalência nos encargos e vantagens; e cumprimento pessoal da obrigação assumida pelo contrato para com a Administração. (MEIRELLES, 2002, p. 181, grifos no original).

Ainda sobre o contrato administrativo, Meirelles assegura que

O fato de a Administração Pública participar da relação negocial com prerrogativa de Poder Público não desnatura o contrato, nem lhe retira a natureza consensual; apenas qualifica o ajuste como contrato público regido por normas próprias de Direito Público, exatamente para atender ao interesse público na convenção que se estabelece entre as partes. (MEIRELLES, 2002, p. 182).

E na persecução de atender ao interesse público existe uma orientação de grande parte da doutrina tradicional brasileira de que o fundamento do direito administrativo seria o princípio da supremacia do interesse público sobre o privado. Segundo assevera esta parcela considerável da doutrina, a supremacia do interesse público sobre o privado é princípio basilar do direito administrativo, devendo ser interpretado especialmente na posição de superioridade do poder público nas relações jurídicas mantidas com os particulares, justificada pela prevalência dos interesses coletivos sobre os interesses individuais.

Dessa forma, o interesse privado não poderia prevalecer sobre o interesse público pois haveria indisponibilidade que impossibilita sua transigência decorrente de sua supremacia, uma vez que o efetivo titular do interesse público é a comunidade, o povo.

Assim, segundo Celso Antônio Bandeira de Mello (1999), este seria um princípio geral do Direito inerente a qualquer sociedade, sendo sua própria condição de existência, pois a própria existência do

Estado somente tem sentido se o interesse a ser por ele perseguido for o interesse público, o interesse da coletividade.

## **2.3 A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E CONTRATOS COM TERCEIROS**

O Decreto-lei nº 200/1967 dispõe sobre a organização da Administração Pública e, em seu artigo 4º, a dividiu em direta e indireta. A transcrição literal do artigo se faz em caráter meramente informativo, uma vez que para o desenvolvimento deste trabalho, necessário se limitar ao estudo da Administração Pública em sentido formal e, desta forma, assim está disposta:

Art. 4º A Administração Federal compreende:

I - A Administração Direta, que se constitui dos serviços integrados na estrutura administrativa da Presidência da República e dos Ministérios.

II - A Administração Indireta, que compreende as seguintes categorias de entidades, dotadas de personalidade jurídica própria:

- a) Autarquias;
- b) Empresas Públicas;
- c) Sociedades de Economia Mista.
- d) fundações públicas

Muito embora o Decreto-Lei ter sido objeto de críticas nesta parte por não abranger todas as entidades da Administração Indireta e por incluir algumas que não são (DI PIETRO, 2013, p. 478), não se pretende adentrar nesta discussão, se atendo aos ensinamentos de Marçal Justen Filho (2014b, p. 266), ao dizer que “utiliza-se a expressão *Administração Pública* para fazer referência ao conjunto de entes e organizações titulares da função administrativa”.

De acordo com seus ensinamentos, a expressão Administração Pública apresenta diversos sentidos, sendo tratado apenas do subjetivo, necessário para o desenvolvimento deste trabalho. “Numa acepção

subjetiva, Administração Pública é o conjunto de pessoas públicas e privadas, e de órgãos que exercitam atividade administrativa”. (JUSTEN FILHO, 2014b, p. 266).

Ainda neste mesmo sentido leciona Di Pietro ao dizer que o legislador:

Não se referiu a administração pública como atividade (sentido objetivo), mas como sujeito (sentido subjetivo). Desse modo, Administração Indireta, no artigo 4º do Decreto-lei nº 200/67, significa o conjunto de pessoas jurídicas, de direito público ou privado, criadas ou autorizadas por lei, para o desempenho de atividades assumidas pelo Estado, como serviços públicos ou a título de intervenção no domínio econômico. (DI PIETRO, 2013, p. 479).

Nesse íterim, a Administração Pública em sua composição subjetiva é formada tanto por pessoas de direito público como por pessoas de direito privado, implicando em diferenças no regime jurídico aplicável à sua organização e atuação.

Essa distinção decorre de previsão constitucional localizada dentro do título concernente à ordem econômica e financeira, onde há duas normas diversas aplicáveis as empresas estatais, conforme prestem serviços públicos ou exerçam atividade econômica de natureza privada.

O artigo 173 da Constituição Federal e seus parágrafos, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 19 de 1998, determina que a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo; determina sua sujeição ao regime próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributárias, que as empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos ao setor privado e, também,



sobre necessidade de licitação para contratação de serviços e obras, devendo-se observar os princípios da administração pública.

Por sua vez, o artigo 175 atribui ao poder público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos. (DI PIETRO, 2013, p. 479).

Na dinâmica empresarial é comum as empresas realizarem contratos para o exercício de suas atividades. No entanto, em se tratando da Administração Pública, direta ou indireta, ressalvados os casos específicos na legislação, a Constituição da República exige licitação para contratação de obras, serviços, compras e alienações (art. 37, XXI, CF), bem como o artigo 2º da Lei 8.666/93 exige licitação para obras, serviços, inclusive de publicidade, compras, alienações, concessões, permissões e locações.

Nesse diapasão, salvo os casos específicos, havendo necessidade de compra de algum bem ou contratação de algum serviço por parte dessas empresas, seja para atendimento da rotina de trabalho dos servidores e empregados, seja para a realização de serviços que se prestem a viabilização da dinâmica diária e da persecução de seu fim, deverá ser realizado procedimento licitatório seguindo os ditames da Lei nº 8.666/93.

Embora a Lei nº 8.666/93, devido a data de sua edição só faça referência a concordata, recepcionou a legislação falimentar e o instituto da recuperação judicial, de modo que em seu art. 31, inciso II<sup>440</sup>, há exigência da apresentação de certidões negativas de falência e, portanto, de recuperação judicial, para que as empresas possam participar de processos licitatórios.

---

440 Art. 31. A documentação relativa à qualificação econômico-financeira limitar-se-á a:

[...]

II - certidão negativa de falência ou concordata expedida pelo distribuidor da sede da pessoa jurídica, ou de execução patrimonial, expedida no domicílio da pessoa física;

Não obstante a exigência contida no art. 31, II, há previsão expressa no art. 80, § 2º da própria Lei 8.666/93<sup>441</sup>, de que é permitido à Administração, no caso de concordata do contratado, manter o contrato, podendo assumir o controle de determinadas atividades de serviços essenciais. Ocorre que é entendimento do STJ que o fato da empresa estar em Recuperação Judicial não pode significar, por si só, impedimento à sua participação em licitações.

Entretanto, discussão acentuada será analisada oportunamente, quando a sociedade empresária contratada vier a requerer recuperação (judicial ou extrajudicial) no decorrer do contrato celebrado com a Administração, podendo esse se resolver em virtude de cláusula contratual expressa que preveja tal possibilidade.

### **3. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL E SUA FINALIDADE**

#### **3.1 CONSIDERAÇÕES SOBRE A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA E SUA FUNÇÃO SOCIAL**

O instituto da Falência no Brasil é regulamentado pela Lei nº 11.101/2005, que disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

Para o entendimento do tema, necessário se faz abordar algumas noções sobre o instituto da recuperação judicial, especialmente seus efeitos em contratos bilaterais e sua relação com os princípios da preservação da empresa e de sua função social.

Limitando ao instituto da recuperação judicial e extrajudicial, necessários ao desenvolvimento deste trabalho, assim está previsto na LRE:

---

441 Art. 80. A rescisão de que trata o inciso I do artigo anterior acarreta as seguintes consequências, sem prejuízo das sanções previstas nesta Lei:

[...]

§ 2º É permitido à Administração, no caso de concordata do contratado, manter o contrato, podendo assumir o controle de determinadas atividades de serviços essenciais.

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Ao lecionar sobre o instituto em estudo, Marcelo M. Bertoldi e Maria Carla Pereira Ribeiro assim se posicionam:

O princípio da preservação da empresa, sua função social e o estímulo a atividade econômica figuram como cânones interpretativos expressamente previstos no texto legal (art. 47), tornando imperativa a manutenção do agregado empresarial sempre que possível e viável ao bom funcionamento do mercado. (BERTOLDI; RIBEIRO, 2011, p. 453).

Neste sentido, ao redigir o art. 47, o legislador, seguindo os princípios basilares da Lei 11.101/05, estabeleceu como objetivo principal a recuperação da atividade, a partir da viabilização da superação da situação de crise econômico-financeira, de forma a permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores.

Por sua vez, a recuperação extrajudicial está prevista a partir do art. 161 da legislação falimentar, é procedimento mais simples, vez que devidamente preenchidos os requisitos previstos no art. 48 permite o devedor negociar seu plano de recuperação diretamente com seus credores, ou requerer a homologação do plano que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado pelos que representem mais de 3/5 de todos os créditos de cada espécie por ele abrangida.

Independente da modalidade de recuperação a ser adotada, evidente que o fim almejado por elas é comum, podendo o princípio

basilar deste instituto ser encontrado na Constituição Federal de 1988, e até mesmo antes, conforme demonstra Sampaio:

O fundamento legal que atraiu a atenção dos juristas para a função social da empresa foi a nova Lei de Falências e Recuperação Judicial (Lei nº 11.101/05). Este diploma legal fala expressamente em função social da empresa, em seu art. 47, juntamente com o princípio da preservação da empresa. Apesar de ter se tornado objeto de maior realce com a promulgação da nova Lei de Falências, ainda antes da Constituição de 1988, a função social da empresa estava presente na legislação brasileira. Passou a constar expressamente em nosso ordenamento em 1976, com a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404), estando expressamente prevista em seu artigo 154 (SAMPAIO, 2011, p. 49).

Com referências a Mario Engler Pinto Júnior, “transcendendo a mera obtenção de recursos ao erário, todo empreendimento estatal é inspirado em algum objetivo estratégico, mesmo quando se trate de exploração de monopólio governamental” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 225 apud NAGEM, 2018, p. 33).

A concepção individualista da propriedade que permeia as relações individuais sofre restrições quando se busca a ideia da função social, atendendo ao interesse coletivo, sendo que no direito empresarial tem-se a função social da empresa. A noção de função social da empresa dispõe de, ao menos, dois componentes, um negativo e outro positivo. O negativo é inspirado na vedação ao abuso de direito, sendo que o positivo vislumbra a obrigação de cada sujeito de colaborar para a construção do bem comum, ao invés de perseguir apenas a satisfação de interesses egoísticos, conforme sugere o liberalismo

clássico (PINTO JUNIOR, 2013, p. 323 apud NAGEM, 2018, p. 33).

Em alinhamento ao exposto, percebe-se que a função social da empresa é equivalente a função social da propriedade, expressamente prevista nos artigos 186 e 5º, XXIII, da Constituição Federal de 1988, de modo que esta não se restringe a fonte de lucros, mas também como instrumento de prosperidade na comunidade em que está inserida. Da mesma forma, cuida reconhecer que o princípio da função social da empresa encontra íntima relação com o da preservação da empresa, porquanto uma empresa que cumpre seu papel social, exige preservação.

O Código Civil, em seu art. 2.035, parágrafo único, dispõe ainda que “Nenhuma convenção prevalecerá se contrariar preceitos de ordem pública, tais como os estabelecidos por este Código para assegurar a função social da propriedade e dos contratos”.

E nesse contexto doutrina e a jurisprudência têm caminhado na busca de soluções mais condizentes com os preceitos constitucionais que tratam da ordem econômica, sobrepondo a atividade empresária, anteriormente vista apenas como fonte de lucro, agora vendo o capital humano como princípio e fim de sua atividade.

Em plena consonância aos aspectos mencionados e com evidente preocupação em preservar a atividade econômica sob a ótica da função social da empresa, a Ministra Nancy Andri ghi, quando de seu pronunciamento sobre o conflito de competência CC 118.183 (2011/0162516-0), assim justificou: “[...] a manutenção do empreendimento pode implicar significativa manutenção de empregos, geração de novos postos de trabalho, movimentação da economia, manutenção da saúde financeira de fornecedores, entre inúmeros outros ganhos”. (BRASIL, 2011).

Conforme leciona Gladston Mamede:

O princípio da função social da empresa reflete-se, por certo, no princípio da preservação da empresa,

que dele é decorrente; tal princípio compreende a continuidade das atividades de produção de riquezas como um valor que deve ser protegido, sempre que possível, reconhecendo, em oposição, os efeitos deletérios da extinção das atividades empresárias, que não só prejudica o empresário ou sociedade empresária, prejudica todos os demais: trabalhadores, fornecedores, consumidores, parceiros negociais e o Estado. (MAMEDE, 2015, p. 445).

Em face aos argumentos apresentados, conclui-se que a Constituição da República traz princípios como o da dignidade humana, função social da empresa e da preservação da empresa que, conjuntamente ao *novel* diploma da recuperação e falência, devem prevalecer sempre na busca da continuidade da atividade empresária, do bem comum e, conseqüentemente, do bem da coletividade.

### **3.2 OS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL SOBRE OS CONTRATOS DO RECUPERANDO**

Conforme previsto na Lei 11.101/05, um dos objetivos da recuperação judicial é a manutenção da função social da empresa, tendo como finalidade sanear a crise econômico-financeira do empresário ou da sociedade empresária.

Entretanto, ocorre que na referida legislação falimentar, no que concerne aos contratos, a lei dispôs apenas sobre os efeitos da falência, existindo o que é chamado de efeitos da decretação de falência sob os contratos do devedor, disposta em capítulo próprio. Entretanto, a legislação é silente no que tange aos efeitos da recuperação judicial e extrajudicial sobre os contratos, haja vista que, tomando como base o já citado artigo 47 da LRE que determina a preservação da empresa, pressupõem-se a continuidade desses contratos, que de outra maneira inviabilizariam a consecução da finalidade, bem como o cumprimento de sua função social.

Discussão sobrevém quando há previsão de cláusula resolutiva em contrato de que o recuperando é parte, de modo que, se a legislação falimentar dispõe em seu artigo 117 que os contratos bilaterais não se resolvem pela falência, e sendo essa uma situação posterior e mais gravosa que a recuperação, como se dará na situação em que a parte contratada pela administração pública vier a requerer ou ingressar em processo de recuperação judicial.

#### **4. CLÁUSULA RESOLUTIVA**

Tornou-se usual na atual dinâmica dos contratos bilaterais, especialmente nos empresariais, as partes fazerem constar cláusula que confere a prerrogativa de uma delas rescindir de pleno direito o contrato firmado, caso a outra venha a incorrer em insolvência. Essa cláusula é denominada como cláusula resolutiva expressa ou cláusula *ipso facto* da insolvência, justamente por estabelecer que a declaração do estado de insolvência de uma das partes, por si só, constitui hipótese de rescisão contratual, como nos casos do pedido de recuperação judicial, o qual será tratado daqui para a frente.

Muito embora a habitualidade contratual atual, a inserção e validade da cláusula objeto deste estudo é motivo de forte divergência doutrinária e jurisprudencial, dividindo os juristas em duas correntes, as quais serão analisadas neste tópico.

##### **4.1 POSICIONAMENTOS FAVORÁVEIS À SUA VALIDADE**

Antes de adentrar nos argumentos utilizados pela corrente defensora da validade da cláusula, cumpre tecer breve comentário a respeito do instituto dos contratos.

A autonomia da vontade é princípio fundamental do Direito Constitucional, que se divide em liberdade de contratar, consistente na vontade do indivíduo de escolher com quem se vincular, e liberdade contratual, que se manifesta na faculdade do indivíduo de

determinar o conteúdo do contrato dentro dos limites legalmente impostos. Nesta esteira, com base no princípio da autonomia da vontade e ainda na força obrigatória dos contratos (*pacta sunt servanda*), a cláusula resolutiva expressa, também conhecida como pacto comissório, esta legitimada pela norma prevista no art. 474 do Código Civil de 2002<sup>442</sup>.

Salienta-se que o autor Nelson Rosenvald preconiza que se trata, neste caso, de um direito potestativo, de modo que os efeitos da cláusula independem de interpelação judicial. “A cláusula resolutiva expressa, ou pacto comissório, verifica-se de pleno direito, por via do exercício do direito potestativo da parte interessada à outra”. (ROSENVOLD; FARIAS, 2014, p. 513).

Corroborando este entendimento está o Enunciado 436 do Conselho de Justiça Federal, que dispõe que “A cláusula resolutiva expressa produz efeitos extintivos independentemente de pronunciamento judicial”.

Conforme Bruno de Paiva Cruz (2016), corrente defendida por autores como Miranda Valverde, Waldemar Ferreira, Amador Paes de Almeida, Sampaio Lacerda, Rubens Requião e Fábio Ulhoa Coelho, apresenta-se favorável a validade da cláusula resolutiva expressa em caso de recuperação judicial, ao argumento de que as normas do direito empresarial possuem aplicação supletiva em relação à vontade dos contratantes, de modo que se as partes dispuseram como causa de rescisão contratual o pedido de recuperação judicial, esta deve prevalecer em atenção aos princípios da liberdade contratual e força obrigatória dos contratos.

Trajano de Miranda Valverde defendia a validade da cláusula nos seguintes termos:

Dada a liberdade que tem as partes de estipular o que mais convém aos seus interesses e a segurança deles, não há que se negar a validade da cláusula.

---

442 Art. 474. A cláusula resolutiva expressa opera de pleno direito; a tácita depende de interpelação judicial.



Mas a rescisão dos contratos de execução sucessiva por causa da concordata preventiva não tem efeitos retroativos, só se rompe em relação as prestações futuras e sem direito ao credor, é lógico, a qualquer indenização por perdas e danos. Não se trata, na verdade, do inadimplemento do contrato por parte do devedor concordatário. (VALVERDE, 1962, p. 430).

Neste sentido, ao tecer comentários sobre a cláusula resolutiva, Fabio Ulhôa Coelho afirma ser essa válida e eficaz, não podendo os órgãos de falência desrespeita-la. Segundo o autor, o contrato não se rescinde pela força do decreto judicial, mas pela autonomia da vontade das partes contratantes, que o elegeram como causa rescisória do vínculo contratual, e serão afastadas as normas de direito falimentar. (ANDRADE, 2018, p. 69).

Desta forma, o fundamento mais utilizado por esta parte da doutrina é a autonomia privada, que garante a faculdade das partes em celebrar um contrato que elenque as hipóteses de dissolução desse vínculo de forma extrajudicial.

Argumentam também que o rompimento contratual não inviabiliza a superação de crise econômico-financeira da recuperanda, haja vista que esta tem a possibilidade de estabelecer novos vínculos contratuais com empresas que atuam em mercado idêntico, uma vez que o princípio da livre concorrência impera no país. (CRUZ, 2017a).

#### **4.2 POSICIONAMENTO CONTRÁRIOS À SUA VALIDADE**

Por outro lado, a segunda corrente advoga no sentido de ser nula a cláusula resolutória operada em virtude de uma das partes contratantes ingressarem no regime de recuperação judicial.

Quando analisada sob a prisma da Lei nº 11.101/05, a qual regulamenta o instituto da recuperação judicial e cuja base principiológica revela-se em seu artigo 47, qual seja, preservação da empresa por meio do empreendimento de meios jurídicos e

esforços que visem o seu soerguimento diante de uma situação de crise econômico-financeira, muito se tem questionado a validade da cláusula ipso facto de insolvência. (CRUZ, 2017b).

Nesta linha de pensamento se posiciona a corrente que defende a invalidade da cláusula, apregoando-se, ainda, que a vontade expressa contida na cláusula não pode se sobrepor a LRE que tem caráter de lei especial, de modo que sua aplicação promove alteração no direito das obrigações. Entendendo que deve predominar a norma do artigo 49, §2º da Lei nº 11.101/05, a qual estabelece como regra a continuidade das relações contratuais, salvo se de modo diverso dispuser o plano de recuperação.

Déborah Kirschbaum (2006, p. 44) cita os autores J. Silva Pacheco, J. A. Penalva Santos, J. Lobo e M. J. Bezerra Filho entre aqueles que se posicionam contra a validade da cláusula resolutória por insolvência.

Do mesmo modo, André Hostalácio Freitas (2012, p. 65-67) menciona os autores Gladston Mamede, Marcelo M. Bertoldi e César Fiuza como defensores da inafastabilidade das normas da Lei de Recuperação Judicial e Falência, de modo que os princípios nela esculpidos não devem ser superados por disposição pactuada entre as partes.

Ao defender a invalidade da cláusula, Manoel Justino Bezerra Filho entende que o caráter público de vários aspectos do direito falimentar não pode ser negligenciado em função do direito privado, ensinando que a máxima segundo a qual *jus publicum privatorum pactis mutare non potest* (o direito público não pode ser mudado por acordo entre particulares) deve ser utilizada como forma de impedir que o pacto entre particulares, estipulado antes mesmo da falência, venha a prejudicar o interesse público a ser resguardado no processo falimentar. (ANDRADE, 2018, p. 71).

Neste sentido, ainda, Deborah Kirschbaum manifesta-se veementemente sobre a previsão legal do art. 117 da Lei de Falências:

É curiosa a persistência da inclusão desta cláusula na prática contratual, considerando que: (a) há mais

de 60 anos existe norma no ordenamento jurídico nacional determinando que os contratos bilaterais não se resolvem pela falência; (b) há uma notável inclinação por parte dos Tribunais de Justiça Estaduais no sentido de julgarem nula a cláusula *ipso facto*; (c) a maior parte da doutrina contemporânea reconhece a cogência da norma. (KIRSCHBAUM, 2006, p. 38).

Desta forma, havendo norma expressa contra a resolução de contrato bilateral pela falência, na recuperação judicial, que busca a efetividade dos princípios da preservação da empresa e função social, esta cláusula não deveria prevalecer, de modo que estes princípios estão condicionados à manutenção dos contratos, pois, lado outro, restaria inviabilizada a atividade empresarial ante ao risco de diversos contratos virem a ser rescindidos.

Noutras palavras, deve prevalecer a relevância da recuperação judicial em detrimento da cláusula resolutiva expressa, ainda mais quando inseridas em contratos tidos como relevantes e/ou indispensáveis para a continuidade da empresa em recuperação.

Isso porque o principal objetivo do processo de recuperação é viabilizar a superação de crise econômico-financeiro do devedor para manter a atividade produtiva, o emprego dos trabalhadores e o interesse dos credores de modo geral, extraindo-se dessas premissas os princípios da preservação da empresa e função social que, como dito alhures, são o norte de aplicação e interpretação de toda a Lei nº 11.101/05.

Por sua vez, Paulo Penalva Santos se posiciona no sentido de que mero pedido de recuperação judicial não é causa à resolução contratual, e afirma que a proteção da lei à outra parte está na exigência de que o devedor preste caução. Reafirma ainda, o entendimento de autos aludindo que o Código Civil dispõe de normas que estabelecem que o contrato deve ser pautado em razão e nos limites de sua função social, devendo limitar tanto a vontade de contratar quanto a de resolver os contratos unilateralmente. (ANDRADE, 2018, p. 73).

E nesse ponto de vista cumpre destacar a fundamentação exposta pelo magistrado Viana em decisão proferida em 29/06/2016 no processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001 da OI Sociedade Anônima, abaixo colacionada:

Há de se reconhecer que o presente pedido de proteção judicial é formulado por uma das maiores empresas de telecomunicações do mundo, que impacta fortemente a economia brasileira, já que alcança um universo colossal de 70 milhões de clientes, empregando mais de 140 mil brasileiros, com milhares de fornecedores, e ainda gera recolhimento de volume bilionário de impostos aos cofres públicos”.

“Neste contexto ideológico da LFRE, deve a lacuna legislativa ser preenchida, com observância da equidade e dos princípios gerais do direito, com vista atender ao seu propósito vital, externado no seu art. 47, que declina ser princípio basilar da recuperação judicial a preservação da empresa, vista agora como um mecanismo de desenvolvimento social, gerador de empregos e riquezas - com destacada função social.”

“Com efeito, a simples distribuição do pedido de recuperação judicial por si só não pode ser motivo ensejador a resolver o contrato, pois estaríamos a presumir a *“exceptio non adimpleti contractus”*, conferindo autonomia privada poderes tais, ao ponto de se sobrepor ao bem coletivo. Conclui-se, portanto, a se manter a eficácia da cláusula resolutiva no âmbito falimentar/recuperação, não se estará pondo em observância a função social dos contratos, princípio limitador da autonomia privada.” (RIO DE JANEIRO, 2016).

Em síntese, nota-se que a grande maioria dos autores que defendem a invalidade da cláusula se baseiam nos princípios

falimentares da preservação da empresa e sua função social, se distanciando do viés positivista e, alguns outros, basicamente por imperioso da lei, aplicando de maneira analógica à recuperação judicial o art. 117<sup>443</sup> da Lei nº 11.101/05.

## 5. CONCLUSÃO

Apesar das decisões para ambos os lados e dos argumentos contundentes das duas correntes adversas sobre a validade ou não da cláusula resolutiva expressa pela recuperação, a conclusão deste trabalho inclina-se na necessidade de se avaliar a eficácia da cláusula, e não por sua validade ou invalidade.

No que concerne a recuperação judicial, o instrumento normativo que a regulamenta, a Lei nº 11.101/2005, e também os princípios da preservação da empresa e sua função social, verifica-se que o legislador primou pela continuidade da atividade empresarial. Neste sentido está o § 2º do art. 49 da LFRE, ao dispor que “as obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial”, o que demonstra a possibilidade da manutenção dos contratos e suas obrigações para fins de garantir os princípios supramencionados e dispostos no já citado art. 47 do diploma legal em questão.

Sob análise do interesse estatal e a prevalência do interesse público sobre o privado, deve-se observar sob dois prismas: (I) a manutenção de um contrato infrutífero geraria prejuízos a serem suportados pela Administração Pública e conseqüentemente pelo erário; seja pela má execução dos serviços, seja por arcar com valores aos quais não são de sua responsabilidade. (II) O encerramento

---

443 Art. 117. Os contratos bilaterais não se resolvem pela falência e podem ser cumpridos pelo administrador judicial se o cumprimento reduzir ou evitar o aumento do passivo da massa falida ou for necessário à manutenção e preservação de seus ativos, mediante autorização do Comitê.

de um contrato pela recuperação judicial por parte do Estado preveniria a Administração de suportar tais ônus, mas o levaria a despendar gastos com centenas de pessoas que passariam a situação de desemprego (p ex. benefícios assistenciais), deixaria de arrecadar tributos, influenciaria diretamente na circulação de riquezas e na saúde financeira dos fornecedores e parceiros da empresa em recuperação, ou seja, tudo aquilo que o Estado deve primar.

Isso posto, quando tratar-se da cláusula resolutiva nos contratos públicos há uma imperiosa necessidade de ponderação dos princípios da preservação da empresa e sua função social, a função social do contrato e a prevalência do interesse público sobre o privado.

O princípio da preservação da empresa atua protegendo empresas que demonstrem possuir viabilidade, com intuito de manter a fonte produtora do ativo, preservar e criar empregos, bem como contribuir para o erário através da arrecadação de tributos. Evidencia-se, portanto, a necessidade do Estado em intervir quando necessário, assegurando que a empresa seja preservada, possibilitando não só o pagamento dos credores, como também a manutenção da atividade, que impulsiona a economia e busca atender sua finalidade social.

O princípio da função social quando relacionado à recuperação judicial, tem o intuito de limitar a autonomia privada e o individualismo para tutelar interesses sociais e, assim, se refere a uma atuação estatal no intuito de certificar que nenhum ato com finalidade meramente econômica se sobreponha a interesses maiores, ao interesse coletivo. Desta forma, no confronto entre a aplicabilidade da cláusula que prevê a rescisão do contrato e as consequências danosas da interrupção do serviço para a coletividade, deve prevalecer aquele que atende à função social do contrato, vale dizer, deve haver a suspensão da eficácia da referida cláusula contratual.

No que diz respeito ao princípio da prevalência do interesse público, também chamado de princípio da finalidade pública, este existe com base no pressuposto de que a atuação do Estado seja sempre pautada pelo interesse da coletividade.

Conforme diz Di Pietro (2013, p. 66), o princípio hoje serve de fundamento para todo o direito público e vincula a Administração em todas as suas decisões, de modo que o Direito deixou de ser apenas instrumento de garantia dos direitos do indivíduo e passou a ser visto como meio para consecução da justiça social, do bem comum, do bem-estar coletivo.

Di Pietro (2014, p. 67) ainda vai além, citando Celso Antônio Bandeira de Mello, diz que as pessoas administrativas não têm disponibilidade sobre os interesses públicos confiados a sua guarda e realização.

Dessa forma, quando da inserção da cláusula nos contratos públicos, deve ser analisado o caso concreto, de forma que sendo viável o prosseguimento da atividade da empresa, eventual ônus da recuperação judicial deve ser repartido entre Estado e devedor. O devedor deverá agir para preservar ao máximo os empregos possíveis, prosseguir com o pagamento de tributos e cumprir o que foi estabelecido. O Estado, por outro lado, deverá anuir com o plano, com os deságios, alterações no plano de pagamento, alterações no plano original, de modo a garantir os postos de trabalho e as contribuições tributárias ao erário.

Assim, caso a situação de insolvência do devedor não tenda a inviabilizar ou impactar de forma extremamente negativa na execução das prestações a que tiver se obrigado contratualmente, a resolução seria na prática, um capricho da própria Administração Pública, representando um sacrifício desnecessário aos interesses da coletividade e também de forma indireta para o próprio Estado; uma vez que, como já dito, traria implicações de ordem social, ante aos inúmeros postos de trabalho que estariam desocupados, bem como deixaria de recolher tributos que seriam investidos em prol do Estado e conseqüentemente da própria coletividade.

Caso, contudo, a crise financeira do devedor possa inviabilizar ou levar ao efetivo mau cumprimento das obrigações a que se tiver comprometido, a resolução será legítima, na medida em que resguardará os interesses do Estado credor, liberando-o de uma

relação contratual possivelmente improdutiva e que não atingiria o resultado útil almejado, acarretando em prejuízos ao erário.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, Priscila Santana Colavolpe de. **A (in)validade da cláusula resolutiva expressa no contrato bilateral em hipótese de pedido de recuperação judicial**. 2018. 102f. Monografia (Bacharelado em Direito) – Faculdade Baiana de Direito, Salvador, 2018.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Maria Clara Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

BEVILAQUA, Clovis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado**. 8. ed. São Paulo: F. Alves, 1950. v. 4.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**, promulgada em 5 de outubro de 1988. Presidência da República, Casa Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>. Acesso em: 25 out. 2018.

\_\_\_\_\_. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial [da] União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 22 out. 2018.

\_\_\_\_\_. Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial [da] União**, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 22 out. 2018.

\_\_\_\_\_. Lei 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. **Diário Oficial [da] União**, Brasília, DF, 22 jun. 1993. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L8666cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8666cons.htm)>. Acesso em: 22 out. 2018.

----- Superior Tribunal de Justiça. CC 118183 MG 2011/0162516-0. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. j. 9 nov. 2011. Disponível em: <<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/21047007/conflito-de-competencia-cc-118183-mg-2011-0162516-0-stj/certidao-de-julgamento-21047010?ref=juris-tabs>>. Acesso em: 22 out. 2018.

CRUZ, Bruno Paiva. Cláusula resolutiva expressa em recuperação judicial precisa de ponderação. **Revista Consultor Jurídico**, 14 de julho de 2017b. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2017-jul-14/bruno-paiva-clausula-resolutiva-expressa-recuperacao-judicial>>. Acesso em: 22 out. 2018.

----- Da (in) validade da cláusula resolutiva expressa em caso de requerimento de recuperação judicial. **Âmbito Jurídico**, Rio Grande, v. 19, n. 155, dez. 2016. Disponível em: <[http://www.ambitojuridico.com.br/site/index.php/%3Fn\\_link%3Drevista\\_artigos\\_leitura%26artigo\\_id%3D11960%26revista\\_caderno%3D21?n\\_link=revista\\_artigos\\_leitura&artigo\\_id=1831](http://www.ambitojuridico.com.br/site/index.php/%3Fn_link%3Drevista_artigos_leitura%26artigo_id%3D11960%26revista_caderno%3D21?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=1831)>. Acesso em: 22 out. 2018.

----- **Da (in) validade da cláusula resolutiva expressa em caso de requerimento de recuperação judicial.** Chenut Oliveira Santiago Sociedade de Advogados, 10 jul. 2017a. Disponível em: <<https://www.cosjuris.com/da-in-validade-da-clausula-resolutiva-expressa-em-caso-de-requerimento-de-recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 22 out. 2018.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 26. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

----- **Direito Administrativo**. 27. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

FIUZA, C. A. C. **Contratos**. 1. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2010.

FREITAS, Andre Hostalacio. **A validade ou não da cláusula expressa de resolução de contrato bilateral em caso de decretação de falência ou do deferimento da recuperação judicial.** (Mestrado

em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2012.

GOMES, Margareth Suzana Travessoni. **A preservação da empresa e os efeitos da falência no contrato administrativo**: parcerias publico-privadas. Dissertação (Mestrado em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2015.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo**. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014b.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Licitações e Contratos Administrativos**. 16. ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2014a.

KIRSCHBAUM, Deborah. Clausula Resolutiva Expressa por Insolvência nos contratos empresariais: uma análise econômico-jurídica. S.1. **Revista Direito GC**, v.2, n.1, p. 37-54, jan-jun 2006.

MAMEDE, Gladston. **Manual de Direito Falimentar**, 10. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MEIRELES, Inês Gonçalves. Licitação: Participação de empresas recuperação judicial. Portal Sollicita, 28 dez. 2017. Disponível em: <[https://www.sollicita.com.br/Noticia/?p\\_idNoticia=11862&n=licita%C3%A7%C3%A3o:-participa%C3%A7%C3%A3o-de-empresas-recupera%C3%A7%C3%A3o-judicial](https://www.sollicita.com.br/Noticia/?p_idNoticia=11862&n=licita%C3%A7%C3%A3o:-participa%C3%A7%C3%A3o-de-empresas-recupera%C3%A7%C3%A3o-judicial)>. Acesso em: 22 out. 2018.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Licitação e contrato administrativo**. São Paulo: Malheiros, 2002.

MELLO, Celso Antonio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 31. ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

\_\_\_\_\_. **Conteúdo jurídico do princípio da igualdade**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 1999.

NAGEM, Bruno Freixo. **Subsidiária Integral de Sociedades de Economia Mista e a Legislação Falencial**. Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos, 2018. IN MIMÉO.

PEREIRA, Caio Mario da Silva. **Instituições de Direito Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal: Funções Econômicas e Dilemas Societárias**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001. **Diário de Justiça do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, 20 set. 2016. Disponível em: <[http://www.tjrj.jus.br/web/guest/home//noticias/visualizar/35309?p\\_p\\_state=maximized](http://www.tjrj.jus.br/web/guest/home//noticias/visualizar/35309?p_p_state=maximized)>. Acesso em: 22 out. 2018.

ROSENVALD, Nelson; FARIAS, Cristiano Chaves. **Curso de Direito Civil**. Direito dos Contratos. Salvador: JusPODIVM, 2014. v. 4.

SAMPAIO, Tereza Carolina Castro Biber. **Empresa e discurso na contemporaneidade: análise interdisciplinar do princípio da preservação da empresa**. 2011. 143 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2011.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários a Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1962. v. 2.

## INVESTMENT FUND VOTING IN BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES: AN EMPIRICAL ANALYSIS

Alexandre Edde Diniz de Oliveira<sup>444</sup>

*How do investment fund managers vote their shares in public companies? In the United States, this answer is well known. Research in empirical law and finance shows that U.S. funds (especially index funds) mostly defer to insider management's position on issues put up to a shareholder vote. This support may waver when it comes to key issues such as executive compensation but remains solid across the board, to say the least. In Brazil, the answer, prior to this article, was unknown. In it, I exploit certain loopholes in publicly available disclosures by Brazilian public companies to match votes to funds, and thereby gauge overall deference by Brazilian investment funds in relation to their equity holdings in Brazilian public companies. I conclude that Brazilian fund managers are generally very much deferential to firm managers and controlling shareholders, though marginally less so than other shareholders, especially when individual votes, and not aggregate equity holdings, are considered.*

**Keywords:** investment funds; mutual funds; voting; deference; equity holdings; corporate governance; shareholder activism.

---

<sup>444</sup> This article was written with the generous financial assistance of the Program on Corporate Governance and the John M. Olin Center for Law, Economics, and Business at Harvard Law School, as part of the John M. Olin Fellowship in Empirical Law and Finance. I thank the input provided by Professors Lucian Bebchuk and Alma Cohen and the participants of the Workshop on Empirical Law and Finance at Harvard Law School, and by Professor Mariana Pargendler, on an earlier draft of this article. All errors are my own.

## I. INTRODUCTION

The rise and prevalence of index funds in the United States have been thoroughly documented. Bebchuk and Hirst first cataloged the steep increase in index fund investment in S&P 500 companies, both in terms of their absolute equity holdings and their voting power relative to other institutional and retail investors.<sup>445</sup> Similarly, Coates tackled indexing generally to warn readers about how a dramatic climb in equity ownership by these funds could engender excessive shareholding concentration in the hands of about twelve people who ultimately but inevitably will control or strongly influence decision-making across all U.S. publicly-traded companies.<sup>446</sup> Scholarly commentary beyond these specific examples is legion.

Elsewhere, Bebchuk and Hirst, with Cohen, conducted an extensive agency-costs theoretical analysis of index fund holdings and argue that their principals consistently defer to the positions and proposals of their corporate managers.<sup>447</sup> Among the reasons advanced for this finding is the fact that managers bear the costs of stewardship activities, but only a fraction of the reward: this is particularly significant in passive funds, where managers have no incentive to increase portfolio company value (to the benefit of all other competitors), but is too significant for active funds, where an incentive to increase value exists only for companies that are overweight in a manager's portfolio relative to indices generally.<sup>448</sup>

---

445 See Lucian A. Bebchuk, Scott Hirst, *The Specter of the Giant Three*, 99 Boston U. L. Rev. 721, 723 (2019) (concluding that “the Big Three will likely continue to grow into a ‘Giant Three,’” which will “likely come to dominate voting in public companies”).

446 See John C. Coates, IV, *The Future of Corporate Governance, Part I: The Problem of Twelve* (Harvard John M. Olin Ctr. for Law, Econ., & Bus., Discussion Paper No. 1001, 2019), [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Coates\\_1001.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Coates_1001.pdf).

447 See Lucian A. Bebchuk, Scott Hirst and Alma Cohen, *The Agency Problems of Institutional Investors*, 31 J. Econ. Perspectives 89 (2017); see also Lucian A. Bebchuk, Scott Hirst, *Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy*, 119 Colum. L. Rev. 2029 (2019).

448 See Bebchuk, Hirst, Cohen, *supra* note 4 at 95-104.

The result is that deference is more likely to be the value-maximizing decision for fund managers given the costs from severing business ties with management (e.g. in the form, of 401(k) management and other short-term services), costs with Schedule 13D filer status (by purporting to change or influence control)<sup>449</sup>, and fear of public and political backlash from the press against the growing power of large institutional investors.<sup>450</sup>

This theoretical proposition was established empirically by Bebchuk and Hirst, who found excessive deference by passive funds, but also relatively strong deference by active funds, to managerial proposals: (a) Big Three fund managers voted against say-on-pay proposals only 2.9% of the time, while top-three active fund managers did so 9.9% of the time; (b) Big Three managers did not make a single director nomination or Sec. 13D filing; and (c) Big Three managers did not make a single shareholder proposal, even in areas with traditionally overwhelming Big Three support (e.g. the declassification of boards).<sup>451</sup>

Similarly, Iliev and Lowry found that mutual fund managers vote with management 94% of the time on director elections, 78% of the time on director compensation, 61% of the time on governance issues, and 40% of the time on other ‘blanket’ issues (e.g. charter amendments).<sup>452</sup> A different but related strand of the literature is that of Bubb and Catan,<sup>453</sup> who investigate voting patterns by mutual funds and conclude that managers are organized into three so-called ‘parties’: the Traditional Governance Party, whose managers support management at greater rates consistent with a belief that insiders, not

---

449 See 17 C.F.R. § 240.13d-1(a) (“Any person who, after acquiring directly or indirectly the beneficial ownership of any equity security of a class which is specified in paragraph (i) of this section, is directly or indirectly the beneficial owner of more than five percent of the class shall, within 10 days after the acquisition, file with the [SEC], a statement containing the information required by Schedule 13D . . .”).

450 See Bebchuk, Hirst, Cohen, *supra* note 4 at 107-10.

451 See Bebchuk, Hirst, *supra* note 4 at 2091-95.

452 See Peter Iliev, Michelle Lowry, *Are Mutual Funds Active Voters?*, 28 Rev. Fin. Stud. 446 (2015).

453 See Ryan Bubb, Emiliano Catan, *The Party Structure of Mutual Funds* (Feb. 14, 2018), <https://ssrn.com/abstract=3124039>.

shareholders, ought to manage affairs; the Shareholder Intervention Party, comprised of proactive managers with a steadfast desire to influence insiders through policy proposals; and the Shareholder Veto Party, which opposes managerial proposals but do not act as proactively as the previous party.<sup>454</sup> Of the three, the first is by far the most prevalent.<sup>455</sup>

But the purpose of this article is not to review, let alone critique, this scholarship. The purpose, instead, is to look at the case of Brazil, a developing country that has what one might call budding capital markets, but a dearth of literature on this subject. Little has been written about investment funds in Brazil as they relate to voting influence or patterns among public companies. Dalmácio and Nossa identified similar agency issues in the management of funds as did Bebchuk, Hirst, and Cohen many years later, in finding that fund charging the lowest fixed fees actually earn the most for investors but did not look at the effect of variable fees arrangements (i.e. performance fees) on profitability.<sup>456</sup> More generally, agency problems were also described by Roquete et al., who investigate abnormal returns by multimarket investment funds at semester closing dates (when performance fees are paid out) and suggest investors may be poorly suited to monitor fund managers' ability to game the system in their benefit.<sup>457</sup>

But not much else has been written specifically on agency problems, though investment funds have been around for decades and have been extensively regulated since 2002.<sup>458</sup> One explanation is that there is simply no 'big three' in Brazil, let alone a 'big one': 19

---

454 *Id.* at 3-4.

455 *Id.*

456 See Flávia Zóboli Dalmácio, Valcemiro Nossa, *A Teoria de Agência Aplicada aos Fundos de Investimento* [Agency Theory Applied to Investment Funds], 1 *Braz. Bus. Rev.* 31 (2004).

457 See Raphael Roquete et al., *O Problema de Agência Aplicado aos Fundos de Investimentos Multimercados* [The Agency Problem Applied to Hedge Funds], 7 *Revista das Finanças Aplicadas* [Applied Finances Review] 1 (2016).

458 See Instrução No. 359, de 22 de janeiro de 2002, *Diário Oficial da União* [D.O.U.] de 31.01.2002 (Braz.) (establishing a comprehensive regulatory framework for exchange-traded index funds).



years later, only 24 equity index funds are being traded on B3, the São Paulo stock exchange, Brazil's only bourse<sup>459</sup>, and among this lot, only 17 track Brazilian indices.<sup>460</sup> Out of the 'giant three' identified by Bebchuk and Hirst,<sup>461</sup> only one, BlackRock, offers Brazil-based index funds, while the remaining (and vast majority) are offered by local financial institutions.<sup>462</sup> The assets under management of the largest and oldest of these index funds, BlackRock's *iShares Ibovespa Fundo de Índice*, comes in at close to BRL 15 billion, or around USD 2.67 billion,<sup>463</sup> which, even accounting for the relative size of the Brazilian stock market, is paltry in comparison to State Street's *SPDR S&P 500 ETF*'s USD 251 billion of assets under management.<sup>464</sup>

Yet the little evidence that has been compiled on the topic suggests that even Brazil's small index fund market has been expanding as of late. According to one study, total index fund assets under management have increased 416% between December 2017 and July 2019, from around BRL 8 to BRL 36 billion.<sup>465</sup> In this same time frame, equity investment fund assets increased 163%, from BRL 228 to BRL 601 billion.<sup>466</sup> By contrast, investment fund assets across all types of funds actually decreased 2%, from around BRL 6.3 billion to BRL 6.2 billion.<sup>467</sup> And looking only at Brazil-based index funds understates

---

459 See B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, ETFs Listados [Listed ETFs] (Apr. 15, 2021), [http://www.b3.com.br/pt\\_br/pro\\_dutos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf/renda-variavel/etfs-listados/](http://www.b3.com.br/pt_br/pro_dutos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf/renda-variavel/etfs-listados/) (listing all exchange-traded, equity index funds).

460 *Id.*

461 Bebchuk, Hirst, *supra* note 2.

462 See B3 S.A., *supra* note 16. BlackRock currently offers five index funds; the majority of the remainder are offered by Banco Itaú, with nine funds.

463 See BlackRock, *iShares Ibovespa Fundo de Índice* (Apr. 15, 2021), <https://www.blackrock.com/br/products/251816/ishares-ibovespa-fundo-de-ndice-fund>.

464 See Bebchuk, Hirst, *supra* note 1 at 730 (listing the assets under management for the top U.S. exchange-traded, index funds).

465 See Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, Consolidado Histórico de Fundos de Investimento: Fevereiro/2021 [Historical Aggregate Data for Investment Funds: August/2019] (Apr. 15, 2021), [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm).

466 *Id.*

467 *Id.*

demand for Brazilian stock by overlooking foreign index funds, which are not regulated and are not subject to disclosures in Brazil, that may be targeting Brazilian assets, either as a standalone unit or as part of an emerging markets basket.

Even so, studying index fund holdings of Brazilian companies remains challenging. Because the index fund market in Brazil is still relatively small, funds rarely, if ever, hold more than five percent of a company's total outstanding stock and/or are part of the company's controlling block, which means disclosure of their names and holdings in corporate annual reports is not required by the law. Moreover, though Brazil-based funds have to report all their holdings to the CVM, which then makes this dataset publicly available, foreign index funds investing in Brazilian companies do not, and the sheer number of these funds means it would be impracticable to scour each fund's disclosures for Brazilian equity holdings. Finally, to my knowledge, no comprehensive commercial database otherwise collects this information, which means these limited disclosures are the extent of data available to academics. Accordingly, estimating total index or investment fund investment in Brazilian companies is difficult at present.

However, one aspect of investment fund equity holdings that can be assessed is their voting patterns at shareholder meetings. Under current regulation, companies that permit long-distance, online voting (a relatively new development in the Brazilian capital markets) must disclose a voting map in up to a week after certain meetings are held laying out the voting shareholder's stake in the company, its votes on each matter put up to a vote, and limited identifying information, namely, the first five digits of the shareholder's tax identification number (but not their name or full identification number).<sup>468</sup> The idea behind this limited disclosure is to permit shareholders to personally confirm that their online votes were registered by the company, while

---

468 See Art. 21-W, § 6, II, Instrução No. 481, de 17 de dezembro de 2009, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 02.02.2010 (Braz.).

still preserving some degree of their privacy, because no names or full identifying information are disclosed.<sup>469</sup>

But for academics wishing to study trends in these votes, there is a workaround that allows one to put names to votes and identify how each shareholder came out on each contested issue. Under Brazilian corporate law, companies, by default, must also release a list of all shareholders who either personally attended a meeting or submitted online votes, though they can opt out of this.<sup>470</sup> Tying these names for companies that do not opt out to votes then turns on obtaining each shareholder's full tax identification number and matching these numbers to the incomplete numbers disclosed under the regulation described above. This is made possible because the Brazilian Internal Revenue Service now makes these numbers public and searchable.<sup>471</sup> At the end of the day, by putting these unrelated databases to use together, one could assess how these investment funds are as deferential to management as has been the case in the United States.<sup>472</sup>

This is the dataset that I explore in this article. And I believe doing so is paramount. To my knowledge, no empirical analyses of index or investment fund holdings in the Brazilian stock market have been done to date, although the popularity and influence of these vehicles have clearly been on the rise. Unearthing their holdings and voting patterns is important to ensure Brazilian lawmakers and regulators are well informed of how these funds operate, in thinking

---

469 See Comissão de Valores Mobiliários, Relatório de Análise, Audiência Pública SDM no 04/17 – Processo CVM SEI no 19957.006078/2016-32 [Analysis Report, SDM Public Hearing No. 04/17 – CVM SEI Proceedings No. 19957.006078/2016-32] (Dec. 20, 2017), [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2017/sdm0417.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2017/sdm0417.html) (statement of basis and purpose accompanying the final rule and describing the dueling privacy and disclosure concerns that fueled this rule).

470 See Art. 127, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

471 The exact database where this information is contained is called RedeSim. See Governo Brasileiro, Portal do RedeSim [RedeSim Portal] (Mar. 20, 2019), <http://www.redesim.gov.br/>.

472 I generally find in this endeavor that having the first five numbers of a shareholder's identification number suffices to match votes to funds once I had the register for each meeting and each shareholder's full identification number.

of how to better regulate them and/or devise corporate law reform to accommodate this novel yet transformative development in modern corporation stockholdings.

To this end, Part II expands on the foregoing methodology. Part III presents the results and discusses their implication. Part IV concludes.

## II. METHODOLOGY

As can be inferred from the preceding discussion, this project relies on less than ideal data. On their faces, the CVM's and B3's databases simply do not have the information required to analyze voting patterns by investment funds or any other shareholders. It is only through this ostensibly unintentional loophole that I was able to match votes cast by individual shareholders to their names and proverbial faces, which, unfortunately, means that if the underlying corporate disclosures or incorrect or incomplete, I would have no reason to ask corporate or fund managers for this information outright. As such, the data pool, both in terms of companies in which funds cast votes and funds casting votes in these companies, is limited in the following ways.

First, I am only looking at votes cast by funds at annual or ordinary shareholder meetings. Per Brazilian law, shareholders must gather at least once, within the first four months of a fiscal year, to vote on the accounts and financial statements presented by the board, decide on the way profits and dividends will be distributed among shareholders, and elect board members, managers and members of the board of supervisors (*conselho fiscal*), as applicable.<sup>473</sup> These are relatively routine agenda items, except for the board of supervisors, a monitoring body comprised of corporate outsiders<sup>474</sup> that is only put into place

---

473 See Art. 132, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

474 *Id.*, Arts. 162 and 163. The duties of the board of supervisors include, for example: monitoring management, checking whether they are fulfilling their statutory and

upon the request of 10% of voting shareholders or 5% of non-voting shareholders.<sup>475</sup> Incidentally, when board members or supervisors are elected, shareholders must also vote on their compensation—a mandatory say-on-pay right.<sup>476</sup> Finally, though not explicit in the law, shareholders must also vote on the number of board members where the charter does not fix that number,<sup>477</sup> and whether a cumulative voting system will be used (as opposed to a traditional majority voting system).<sup>478</sup> I limit my analysis to these meetings because companies need only to disclose the voting maps for online, long-distance voting for annual meetings, and select special shareholder meetings,<sup>479</sup> and there are simply not enough of the latter for a consistent sample.

Second, I am only looking at the annual meetings for the 2018, 2019 and 2020 proxy season, because the CVM regulation requiring the disclosure of the first five digits of a voter's tax identification number only came into effect on March 5, 2018, and, as of the date of this article, 2021 data had not been completely released.<sup>480</sup>

Third, I am only looking at companies whose stock was a part of B3's main equity index, the *Índice Ibovespa* (IBOV), on September 4, 2019.<sup>481</sup> Beyond the admittedly arbitrary cutoff date, IBOV companies comprise about 80% of B3's total cap on said cutoff date,<sup>482</sup> and it is the preferred index for Brazilian ETFs.<sup>483</sup> The index is representative

---

contractual duties, give its opinion on annual accounts and financial statements, and report fraud and other suspected irregularities to the board or shareholders.

475 *Id.*, Art. 161, § 3.

476 *Id.*, Arts 152 and 162, § 3.

477 *Id.*, Art. 140.

478 *Id.*, Art. 141.

479 See Art. 21-A, § 1, Instrução No. 481, de 17 de dezembro de 2009, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 02.02.2010 (Braz.).

480 See Instrução No. 594, de 20 de dezembro de 2017, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 21.12.2017 (Braz.).

481 The data that follows herein was taken from B3 data disclosures, available at [http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/) (Sep. 4, 2019).

482 On September 4, 2019, IBOV companies accounted for around US\$ 863 billion of B3's \$1.1 trillion market cap.

483 See B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, *supra* note 16.

enough that looking at companies beyond it would either not be useful or would skew votes unfairly away from investment funds.

Fourth, I am only looking at companies who filed complete minutes and a complete voting map for annual shareholder meetings for 2018, 2019 and/or 2020, per the applicable regulation, and who did not omit the list of shareholders attending in at least one meeting, as they would otherwise have been entitled to under the statute.<sup>484</sup>

Finally, I am only looking at votes cast by Brazilian investment funds, i.e. funds regulated by the CVM. Though the data on foreign investment fund voting is out there,<sup>485</sup> looking at it in the context of this paper is either not useful (because voting patterns by foreign funds in relation to companies in Brazil are likely to track the same policies set by their managers worldwide), or overly cumbersome (because the data does not neatly match agenda items and votes as cast on the official documents reported by companies to the CVM, for reasons beyond my knowledge).

This results in 42 companies and 125 shareholder meetings,<sup>486</sup> as listed in **Table 1**. For each company, I matched the funds attending the 2018, 2019 and/or 2020 shareholder meeting with the companies' voting maps, and determined how each fund voted on each agenda item.<sup>487</sup>

<b>Table 1. Companies in the Sample. (n=42)</b>
---

---

484 See Art. 130, § 2, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.). The rationale behind this rule and the reasons for its implementation in practice are not clear, though it did mean that seventeen companies were excluded from the pool on its account.

485 Hence the empirical research in Bebchuk and Hirst, *supra* note 2.

486 One company, Notre Dame Intermédica Participações S.A., was only listed in late 2018.

487 For the sake of uniformity, I only accounted votes by common shareholders, though in some cases preferred shareholders might also have had the right to vote on certain agenda items.

Ambev S.A.	Estácio Participações S.A. (a/k/a Yduqs Participações S.A.) <sup>488</sup>	Notre Dame Intermédica Participações S.A.
B2W - Companhia Digital	Fleury S.A.	Petrobrás Distribuidora S.A.
B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão	Hypera S.A.	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás
BR Malls Participações S.A.	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.
Braskem S.A.	IRB - Brasil Resseguros S.A.	Raia Drogasil S.A.
BRF S.A.	JBS S.A.	Rumo S.A.
Companhia Energética de Minas Gerais	Klabin S.A.	Smiles Fidelidade S.A.
Companhia Siderúrgica Nacional	Kroton Educacional S.A.(a/k/a Cogna Educação S.A.) <sup>489</sup>	Suzano S.A.
Cosan S.A.	Localiza Rent a Car S.A.	Telefônica Brasil S.A.
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.	Lojas Americanas S.A.	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações	Lojas Renner S.A.	Ultrapar Participações S.A.
EDP - Energias do Brasil S.A.	Magazine Luiza S.A.	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.
Embraer S.A.	MRV Engenharia e Participações S.A.	Via Varejo S.A.

<sup>488</sup> Estácio Participações S.A. changed its name to Yduqs Participações S.A. by the 2020 proxy season.

<sup>489</sup> Kroton Educacional S.A. changed its name to Cogna Educação S.A., also by the 2020 proxy season.

Equatorial Energia S.A.	Natura Cosméticos S.A. and Natura &Co Holding S.A. <sup>490</sup>	WEG S.A.
-------------------------	---	----------

I then used each fund's regulatory disclosures to find out who their manager was. This showed that 121 fund managers voted in at least one shareholder meeting.<sup>491</sup> Finally, I matched manager votes with agenda items. Part III describes the results in full.

Among all agenda items being voted on, I selected eight as being sufficiently representative of a typical annual shareholder meeting.<sup>492</sup>

- 1. Approval of Accounts:** Whether shareholders approved the annual accounts and financial statements presented by the board for approval. My intuition was that this would be a relatively straightforward agenda item, particularly in companies with controlling shareholders.<sup>493</sup> However, some dissent may mount given that approval of accounts releases board members and managers from liability bar evidence of a mistake, deceit, fraud, or simulation.<sup>494</sup>
- 2. Distribution of Profits:** Whether shareholders approved the board's proposed profit and dividend distribution plan. I would expect this to be a boilerplate item, given that both statute and corporate charters give board members and

<sup>490</sup> In late 2019, the Natura group announced a corporate reorganization whereby the listed and holding company of the group beginning in 2020 would shift from Natura Cosméticos S.A. to Natura &Co Holding S.A. For the purposes of this article, Natura Cosméticos S.A. is analyzed for 2018 and 2019, while Natura &Co Holding S.A. is analyzed in 2020, but both companies are treated as one and the same.

<sup>491</sup> The median number of appearances was two, while the average was 3.73.

<sup>492</sup> In theory, all eight of these variables should be voted on in all shareholder meetings under the unwavering statute, with the exception of board elections if directors or supervisors are elected for multiple years. But on some exceptional occasions, certain items were voted on due to court orders, lack of quorum, among other extenuating circumstances.

<sup>493</sup> To be sure, this refers to the vast majority of Brazilian public companies. See Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *The Board Against All Odds: Assessing the Powers of Delegated Management in Brazil*, 22 L. & Bus. Rev. Am. 333, 350-52 (2016) (describing equity composition among publicly trading firms).

<sup>494</sup> See Art. 134, § 3, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).



shareholder little leeway on how to distribute profits; but some dissent may mount by virtue of the fact that law and the corporate charter (can) both set a minimum amount of dividends to be paid each distribution period, but not a maximum amount. Moreover, because the surveyed years are on the tail end of a recession for most Brazilian companies, board members could propose to withhold profits if in the company's interest,<sup>495</sup> which would foster dissent.

3. ***Executive Compensation:*** Whether shareholders approved the board's proposed compensation package for management. Because of the mandatory say-on-pay rules described above,<sup>496</sup> dissent is likely to mount if non-controlling shareholders believe management is over-paying itself, particularly during a period of dire economic activity in the Brazilian economy.
4. ***Seats at the Board:*** Whether shareholders approved the size proposed by the board for its composition for the next fiscal year. This variable only applies to certain companies that do not have fixed sizes for the board in their corporate charters. Still, dissent, beyond the actual board member taking up the position, can come in the form of resistance to the cost of an additional body on the board, or the effect that an additional pro-controlling-shareholder-board-member (where applicable) could have on voting outcomes.
5. ***Cumulative Voting:*** Whether shareholders requested that cumulative voting be used to elect the incoming board. Generally, the rule is that the board will present to shareholders a joint election ticket, which is then elected by a majority vote. Cumulative voting disrupts this continuity by permitting groups of shareholders to pool together and oust the outgoing board, though these shareholders might not have the clout to oust them in a majority vote. Under

---

495 *Id.*, Art. 202, § 4.

496 *See supra* note 33 and accompanying text.

the statute, cumulative voting is adopted if shareholders representing a tenth of the outstanding capital request it,<sup>497</sup> and the regulation reduces this by up to half depending on the size of the company's capital.<sup>498</sup>

6. **Board's Proposed Directors:** In majority contests, whether shareholders voted for the board's proposed ticket. Occasionally, where shareholders for some of the members of the ticket but not others (which is naturally within their rights) I considered the votes for the chairman, or, if none was designated, for the insider director that received the most favorable vote in the contest.
7. **Board of Supervisors:** In companies where the board of supervisors is not a permanent, mandatory body, whether shareholders voted to establish the board of supervisors for the following fiscal year. Supervisors are outsiders elected by shareholders and charged primarily with monitoring management and performance.<sup>499</sup> Members of the company's board or staff, and up to their third-degree relatives, are barred from serving as supervisors, who must also have a university degree or prior managerial experience.<sup>500</sup> Management, in particular in companies with controlling shareholders, is unlikely to favor it and the additional scrutiny its work will come under.<sup>501</sup> Still, due to recent corporate governance reform and the parading of corruption scandals in Brazilian

---

497 See Art. 141, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

498 See Instrução nº 165, de 11 de dezembro de 1991, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 16.12.1991 (Braz.).

499 See *supra* notes 31 and 32 and accompanying text.

500 See Art. 162, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

501 In one interesting example, Localiza Rent-a-Car S.A.'s 2020 proxy ballot came with an explicit disclaimer to the effect that management was opposed to electing a board of supervisors because it believed the board of director's audit and risk committees would satisfy any monitoring requirements, a disclaimer that is at least unusual. While it may be true some functions between these two bodies overlap, their composition is drastically different.

media as of late, the fact is that boards of supervisors have become a staple for Brazilian corporations. Nonetheless, I considered its voting for its establishment as detrimental to insider management's interests.

8. ***Supervisor Compensation:*** Whether shareholders approved the board's proposed compensation package for the board of supervisors, which is gauged along the same lines as executive compensation generally, with the caveat that by law supervisors must receive at least a tenth of the board's compensation.<sup>502</sup>
9. For variables one through four, and variables six and eight, a shareholder voted in favor of management if they voted *yes* on the agenda item. For variables five and seven, the same was true if shareholders voted *no* on the agenda item. Abstentions were not counted: though in certain cases an abstaining vote may result in a pro- or contra-management outcome, concluding that an abstaining vote was cast as a means to achieve such an outcome would be too speculative.

A final methodological note is warranted. This article and the literature in the United States both refer to fund managers' tendency to defer to *management*, i.e. to the board as a decision-making authority. In the Brazilian context, and specifically in this sample,<sup>503</sup> the board is often simply a proxy for the decisions of the company's controlling blockholders, which have near-unfettered freedom to set corporate policy and remove directors at will, and without cause.<sup>504</sup> So speaking of deference to the board per se would ignore the fact that the board seldom sets its agenda in companies with controlling blockholders. Nonetheless, the foregoing terminology will be kept here, with the caveat that when I speak of deference to management in

---

502 See Art. 162, § 3, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

503 Around half of the companies in the sample have clearly defined controlling shareholders. See Part III *infra*.

504 See Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *supra* note 50 at 337-40 (2016) (describing the law and reality behind this phenomenon).

closely-controlled companies, I do so only to the extent management's proposals are the product of the controlling blockholders' decisions.

### III. RESULTS AND ANALYSES

The results and certain ramifications thereof are set out in **Table 2** through **Table 6**, and in descriptive narratives in the interim.

At the most general level, **Table 2** compares how investment funds and other shareholders voted on each agenda item across all 125 shareholder meetings. On average, non-fund shareholders voted with management a whopping 95.47% of the time, while funds voted with management at a still-high rate of 94.19%. The difference is too small to call but does suggest at least some additional resistance on investment funds' part towards managerial proposals.

Variable	Non-Fund Pro-Management Votes (%)	Fund Pro-Management Votes (%)	Difference (%)
1	99.35	99.58	0.23
2	99.02	99.15	0.13
3	92.59	96.82	4.57
4	99.16	96.36	-2.82
5	78.99	88.39	11.89
6	96.38	95.53	-0.89
7	15.18	13.46	-11.35
8	95.53	97.85	2.42
Total	95.47	94.19	-1.34

Descriptively, it is interesting to look at a few of the companies exhibiting the most and least deference levels. At the low end lies

*JBS*, one of the largest meat-product manufacturers in the world. *JBS* currently has no majority beneficial blockholder, per its equity financing strategy, but is still de facto controlled by the mogul behind it, Joesley Batista, and his family, with the assistance of the state. In 2017, *JBS* was enmeshed in one of the largest corruption scandals in Brazilian history, though not as a principal actor and more so as an unwitting participant.<sup>505</sup> Mr. Batista was arrested more than once in the interim.<sup>506</sup> Though the company has all but recovered, it remains under very strict scrutiny by investors, regulators, governments, and the like as a potentially stressful asset. Because of this, no fund voted in favor of management in any agenda item in 2018 and 2019, and, indeed, even non-fund voters followed firm managers only around 76% of the time, with some resolutions passing by slim majorities. However, no other company quite compares with *JBS*: with managers receiving fund approval 5.11% of the time, it is followed only Suzano S.A., whose managers received fund approval 76.20%, which is hardly comparable.

At the opposite end, for example, is *Usiminas*, one of the largest and most traditional mining companies in Brazil. *Usiminas* has been the site of epic battles among its two controlling blockholders, the Argentine and Japanese mining companies *Ternium* and *Nippon Steel*, who ultimately received the company from the state and successive shareholders.<sup>507</sup> But the shareholders have since settled, which only served to solidify what already was a notorious controlling blockholding through shareholder agreements (*acordos de acionistas*),

---

505 See Luciana Magalhaes and Paul Kiernan, *JBS Parent to Pay \$3.2 Billion to Settle Corruption Investigations in Brazil*, *The Wall Street Journal* (May 31, 2017), <https://www.wsj.com/articles/jbs-parent-to-pay-3-16-billion-to-settle-corruption-charges-in-brazil-1496232139>.

506 See Luciana Magalhaes and Paul Kiernan, *CEO of Brazil's JBS Is Arrested in New Twist of Scandal at Meatpacker*, *The Wall Street Journal* (Sep. 13, 2017), <https://www.wsj.com/articles/brazil-authorities-arrest-jbs-ceo-wesley-batista-1505303662>.

507 See Ivo Ribeiro, *Briga de acionistas da Usiminas será decidida na Justiça* [Shareholder Infighting at Usiminas will be Decided in Court], *Valor Econômico* (Sep. 29, 2014), <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2014/09/29/briga-de-acionistas-da-usiminas-sera-decidida-na-justica.ghtml>.

which permit shareholders to bind the votes for directors, among other things.<sup>508</sup> The concerted action that this agreement entails means it is unlikely that minority stockholders will ever unsettle corporate policy, unlike less stable companies that might be more amenable to outside change. Accordingly, fund voters voted in favor of management every single time across three years, while non-fund voters rallied behind it 99.78%. That said, thirteen other companies received 100% fund approval across all three years, all with varying characteristics and stories, which means the foregoing is far from a normative description of what is going on in these votes.

Looking at individual variables reveals some more interesting comparisons. As one might expect, the annual approval of accounts and the distribution of profits (variables one and two) were viewed as boiler-plate measures by funds and non-funds alike, with matching and extremely high deference rates. So was the election of directors through majority vote processes (variable six), i.e. where funds can only confirm or reject the ticket proposed to shareholders by the board.

Up next were variables relating to the size of the board and managerial compensation (variables three and four). Interestingly, both faced opposite sources of resistance. While non-fund voters were more likely to oppose the board's proposed compensation than fund voters, funds were more likely to resist the number of people to sit on the board. I must emphasize that we are talking about resistance on the margins, given that resistance rates overall were quite small. But funds may have not been as concerned with the compensation of individual board members as with the overall composition and relative voting power, e.g. of controlling shareholders who theoretically have limitless powers to add on additional board members and counter any influential minority in management. This is corroborated to some

---

508 On the law, see Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial Da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.), Art. 118. On the issues at *Usiminas*, see Renato Rostás e Ivo Ribeiro, Novo acordo encerra brigas na Usiminas [*New Agreement Settles Infighting at Usiminas*], Valor Econômico (Feb. 9, 2018), <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/02/09/novo-acordo-encerra-brigas-na-usiminas.ghtml>.

extent by deference rates in the setting of the compensation of the members of the board of supervisors (variable eight), though in that variable deference rates by non-fund voters were similarly high.<sup>509</sup>

The two more controversial agenda items were cumulative voting requests (variable five) and the establishment of the board of supervisors (variable seven). As expected, by its nature, cumulative voting requests are unlikely to receive much support from controlling blockholders, since its only effect is to give an influential minority more power over the selection of board members. A similar pattern I saw was that at least some influential minority stockholders opted not to support cumulative voting to avoid creating friction with their controlling counterparts. For example, *BB DTVM*, the investment management arm of *Banco do Brasil*, the largest Brazilian state-controlled bank, will always be a very influential minority stockholder through its relationship with the federal government. But its manager abstained on cumulative voting requests every time it was submitted to a vote. Similarly, *Banco BTG Pactual*, who is off-and-on among the top three largest investment banks in Brazil, voted against cumulative voting every single time, though through its reputation and clout it would certainly garner additional influence in the boardroom had it chosen to support these resolutions. Indeed, among the 14 fund managers affiliated or controlled by banks in the sample, only two – *Credit Suisse* and *Banco Fator* – voted in favor of cumulative voting at least once, and for these, it was really only once that such a vote was cast.

This discussion tracks a more significant trend in the project, which is illustrated in **Table 3**. Recall the discussion of Bebchuk, Hirst, and Cohen, who identified among the reasons why managers deferred to management a fear of losing related business with the corporations in which they hold equity.<sup>510</sup> In the Brazilian context, it is not clear why

---

509 This may, of course, be due to the fact that the minimum compensation for supervisors is set by statute, *see supra* note 59 and accompanying text, and at least some companies voted to set this compensation at this minimum amount.

510 *See supra* notes 2 and 4 and accompanying text.

this would be a fear among so-called independent fund managers, who by law have as their sole line of business the management of their funds. But it is very clear why this *would* be a concern among banks (and particularly investment banks), who do fight among themselves to secure the business of the few and select companies who opt to list their equities on the capital markets.<sup>511</sup>

Type	Fund Pro-Management Votes (by shares) (%)	Fund Pro-Management Votes (by votes) (%)
Financial Institutions (n = 14)	94.51	94.08
Independent Managers (n = 107)	94.12	92.28
<b>Difference (%)</b>	<b>-0.41</b>	<b>-1.92</b>

**Table 3** suggests that this is the case, but only just. Deference to companies was somewhat higher among financial institutions than independent managers, both when considering shares voted in the aggregate and when considering individual votes cast by managers at each meeting, regardless of equity holding. And the fact that the discrepancy was higher in the latter than in the former suggests that banks are voting in favor of management where independent managers simply are not. Contrast the examples given above with, for example, *Brasil Capital*, an independent manager with a philosophy for “attribut[ing] great importance to quality management and the incentive structure managers are exposed to” and ensuring “company

511 Unfortunately, the limited disclosures fund managers must provide to the CVM do not include information on business with related companies. See Instrução nº 558, de 26 de março de 2015, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 27.03.2015 (Braz.). Theoretically, it may be possible to cross-reference fund managers with related-party information disclosed by companies themselves; but that it a task for a different project.



managers are aligned with all shareholders,”<sup>512</sup> which, across 15 companies, voted for cumulative voting 63% of the time. But this narrative explanation has its limits, as seen, for example, in *Velt Partners*, by all accounts an independent fund manager who voted against cumulative voting every time across nine companies. Nonetheless, at least 13 independent fund managers voted for cumulative voting every single time they were faced with the issue, while only non-independent fund manager, Credit Suisse, did so, which is not representative given that the manager was in attendance only once in the sample.

The second interesting comparison in **Table 2** pertains to the establishment of the board of supervisors. In the one significant comparison of the table, fund managers are dramatically less inclined to support establishing a board of supervisors than non-fund voters, though in theory these committees are set up to bolster the monitoring of insiders to the benefit of minority stockholders. One explanation for this is simply cost: boards of supervisors must be paid, and, depending on the compensation of the board, do not come cheap.<sup>513</sup>

A related explanation is that fund managers may simply feel adequately equipped to monitor management without the need for an inside body, especially since though the board of supervisors cannot be comprised of insiders, the controlling shareholder still has the right to appoint and elect a majority of its members.<sup>514</sup> This may feel at odds with the agency problems identified by the literature in investment management, but recall that this market in Brazil is far smaller and less concentrated than the market in the United States.<sup>515</sup>

---

512 Brasil Capital, Investment Philosophy (Mar. 23, 2020), <https://brasilcapital.com/novo2019/en/company/investment-philosophy/>.

513 This is especially so given the very specific requirements set by the statute for committee members, namely that they reside in Brazil and either have a college degree or have worked as a manager or committee members for three years. See Art. 162, Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.12.1976 (Braz.).

514 *Id.*, Art. 161, § 4.

515 According to one study, the top three managers, *BB DTVM*, *Itaú Unibanco* and *Opportunity Asset Management* only held 35% of total assets under management in the equity investment fund market. The next manager, *BTG Pactual*, only held 10%, while the tenth-largest manager only held 1.83%. See Associação Brasileira das Entidades

Asset managers may feel they simply do not have the luxury or the need for relying on insiders to monitor or instill their vision upon corporate management.<sup>516</sup>

Interesting narratives emerge here. Financial institutions are clearly in disagreement about the board of supervisors: *BB DTVM* voted against it every single time; *BTG Pactual* came out mixed with 77% votes in favor; *Itaú Unibanco and Banco Bradesco*, two of the largest Brazilian commercial banks, voted in favor every time; while *XP Investimentos*, a brokerage company turned underwriter and online bank abstained every time. Independent managers mostly voted in favor of the board of supervisors too; but *Velt Partners*, who, recall, voted against cumulative voting every time, also voted against the board of supervisors 86% of the time. *Velt* has a voting power policy, which makes no mention of either matter,<sup>517</sup> so it remains an interesting outlier, as no other fund manager comes even close to that level of resistance towards the board of supervisors.

There is an additional way of looking at **Table 2** that slightly exacerbates the point being made. **Table 4** compares the fund voting data per shares voted (considering the actual equity interests held by each voter) with voting per individual votes, considering each fund's decision to vote either way irrespective of its voting shares, as was done in **Table 3**. The average does not show much of a difference, but certain variables suggest that funds are deferring to management a lot less than **Table 2** suggests, particularly smaller, independent funds not as represented in the pool as a whole.

---

dos Mercados Financeiro e de Capitais, Ranking de Gestão de Fundos de Investimento: Agosto/2019 [Investment Fund Manager Ranking: August/2019] (Sep. 19, 2019), [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm).

516 Monitoring would theoretically be possible even though these managers would have no bodies on the board, given the extraordinarily high number of action items that require prior approval by shareholders before being implemented by managers. See Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *supra* note 50 at 335-36.

517 Velt Partners, Política de Voto [Voting Policy] (Jan. 2020), [https://velt.com/docs/PT/VELT%20Partners%20-%20Pol%C3%ADtica%20de%20Voto\\_Jan%202020.pdf](https://velt.com/docs/PT/VELT%20Partners%20-%20Pol%C3%ADtica%20de%20Voto_Jan%202020.pdf).

<b>Vari- able</b>	<b>Fund Pro-Management Votes (by shares) (%)</b>	<b>Fund Pro-Management Votes (by votes) (%)</b>	<b>Differen- ce (%)</b>
1	99.58	99.64	-0.06
2	99.15	97.65	1.53
3	96.82	92.91	-4.04
4	96.36	95.43	-0.97
5	88.39	67.65	-23.46
6	95.53	98.77	3.40
7	13.46	16.77	24.61
8	97.85	96.78	-1.09
<b>Total</b>	<b>94.19</b>	<b>92.90</b>	<b>-1.36</b>

The difference is particularly significant in variables three, five, and seven, which suggests that the larger funds (which are mostly the financial institutions identified in **Table 4**) bring up the average deference to managers. Individually, though, fund managers are 4% less likely to agree with firm management on its compensation, and almost 24% more likely to believe that cumulative voting would be beneficial. By contrast, fund managers are almost 24% less likely to believe that a board of supervisors is necessary. Ultimately, the distinction is academic: in the real world, a fund manager's influence will only be as big as its shareholding. But if the investment fund market continues to increase the way that it has been, and what underrepresented rebels exist acquire greater interests in public companies generally, firm managers may come to face more scrutiny in their actions than they currently receive from the overrepresented bank fund managers. However, again, because the numbers support opposing points, this is hardly a normative statement.

The general pool of companies can be split into two further interesting ways.

Following trends worldwide and with corporate governance reform in sight, in 2000, B3 (then called BM&FBOVESPA) created opt-in segments directed at newly-listed companies, called *Nível 1*, *Nível 2*, and *Novo Mercado*, in an attempt to kindle the voluntary adoption of better corporate governance practices by Brazilian companies.<sup>518</sup> The three segments were successively aimed at better-governed companies, and the practices, in the *Novo Mercado*, including a bar on the issuance of non-voting preferred shares,<sup>519</sup> a mandatory bid rule for all shareholders,<sup>520</sup> and the reservation of at least twenty percent of the board's seats to independent directors.<sup>521</sup> *Nível 2* conserves the two latter restrictions but allows preferred shares so long as their holders are guaranteed certain fundamental voting rights.<sup>522</sup> However, resistance to these more drastic measures means a lot of traditional, closely- or state-controlled blue chips have remained stationary at the *Nível 1* stage, not so much as a good-faith means to implement corporate governance reform as seen in the *Nível 2* and *Novo Mercado* rings, but rather to appease investors as the bare minimum they ought to do in light of these changing practices.<sup>523</sup>

**Table 5** groups these two categories and compares deference to management. It shows that while non-fund voters are ambivalent to

---

518 See Maria Helena Santana, *The Novo Mercado*, in *Novo Mercado and its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform 2-36* (Maria Helena Santana et al. eds., 2008) (describing the motivations, legal grounds, results and perspectives of the Novo Mercado segment); Ronald J. Gilson et al., *Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States and the European Union*, 63 STAN. L. REV. 475, 482-502 (2011).

519 See B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, Novo Mercado Listing Regulation, Art. 8 (2017).

520 *Id.*, Art. 37.

521 *Id.*, Art. 15.

522 See B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, Corporate Governance Level 2 Listing Regulation (2011)

523 See Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *Resistências ao Novo Mercado na Governança Corporativa de Companhias Abertas Brasileiras* [Resistance to the Novo Mercado in the Corporate Governance of Brazilian Public Companies] (2017), <https://archive.org/details/resistenciasaonovomercado/>.

these changing segments, fund voters are not, and are significantly less likely to defer to firm managers in the more developed *Nível 2* and *Novo Mercado* companies. The application of, respectively, a mitigated and a full one share, one vote principle and a greater number of minority shareholders as a result of free-float rules in these segments<sup>524</sup> lead to more minority shareholders with greater decision-making rights, and may consequently exert greater influence in the board's appointment process and pressure it to resist controlling shareholder measures detrimental to the minority.<sup>525</sup> Fund managers, particularly those independent from financial institutions, are likely to take the helm as some of the most sophisticated and financially powerful shareholders and scrutinize to a greater extent the activities of firm managers relative to, for example, a company in which they exert that pressure alone.

**Table 5. Deference to Management in Fund Voting by Listing Segment.**

Segment	Non-Fund Pro-Management Votes (%)	Fund Pro-Management Votes (%)
Tradicional, Nível 1 (n = 7)	94.91	94.67
Nível 2, Novo Mercado (n = 35)	93.80	90.45
Difference (%)	-1.16	-4.46

Descriptively, this argument makes sense. Consider the three *Tradicional* companies in the sample. *Ambev*, the largest beverage manufacturer in Brazil, is very tightly controlled by the private equity

<sup>524</sup> Companies listed in the Nível 2 and Novo Mercado segments must have at least 25 percent of free-floating shares (i.e. shares not held by the controlling shareholders, their related parties, or managers). See B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, *supra* note 76, Art. 9, and note 79, Art. 2.1.

<sup>525</sup> This argument was hashed out further in the context of delegated management in Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *supra* note 73 at 347-50.

fund 3G Capital, in turn very tightly controlled by Berkshire Hathaway and Brazilian billionaires Jorge Paulo Lemann, Beto Sicupira, and Marcel Telles. These entrepreneurs have a very specific vision for *Ambev*, unlikely to be fettered by the activism of Brazilian minority investment funds,<sup>526</sup> and set many, many chains up the ladder at the holding level through *Ambev's* controlling companies, *InBev* and *AB InBev*. The same goes for *Telefônica*, the mobile network provider, which is under the strict control of its Spanish parent, *Telefónica S.A.*, and *Companhia Siderúrgica Nacional*, a mining giant that has been under the control for generations of the Steinbruch family.

An additional but related explanation is that the listing segment may be a proxy for shareholder dispersion. This is what **Table 6** gets at. Shareholdings in the *Novo Mercado* are the most dispersed by a fair margin in the Brazilian capital markets.<sup>527</sup> Though the numbers in the *Nível 2* are not as impressive, they still vastly outperform those in the *Tradicional* and *Nível 1* segments.<sup>528</sup> Historically, the divide is the heritage of political elites and oligarchies, which carefully selected and imported those foreign legal rules better suited to their private interests.<sup>529</sup> Notable influences also include the heavy presence of state enterprise in the economy since at least the 1950s,<sup>530</sup> and

---

526 See generally Cristiane Correa, *Dream Big: How the Brazilian Trio behind 3G Capital - Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles and Beto Sicupira - acquired Anheuser-Busch, Burger King and Heinz* (2014)

527 See Erica Gorga, *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, 29 *Nw. J. Int'l L. & Bus.* 439, 523-25 (2009) (describing how the five largest shareholders of companies listed in the *Novo Mercado* segment hold, on average, 56.16% of its shares; a number which rises to 85.19% in the traditional segment).

528 See Alexandre Edde Diniz de Oliveira, *supra* note 80 at 19 (describing how only 27.72% of companies in the *Tradicional* and *Nível 1* segments meet the 25% free floating voting shares requirement for entry into the *Nível 2* and *Novo Mercado*).

529 See Mariana Pargendler, *Politics in the Origins: The Making of Corporate Governance in Nineteenth-Century Brazil*, 60 *Am. J. Comp. L.* 805 (2012) (describing the means by which traditional elites deliberately picked and chose the elements of comparative law best suited to their private interests in the drafting of early Brazilian commercial legislation).

530 See generally Mariana Pargendler, *State Ownership and Corporate Governance*, 80 *Fordham L. Rev.* 2917, 2932 - 42 (2012); *The Unintended Consequences of State Ownership: The Brazilian Experience*, 13 *THEORETICAL INQUIRIES L.* 503 (2012).

the institutional incentives for the migration of well-established multinationals through local branches with ample self-financing capabilities.<sup>531</sup>

<b>Table 6. Deference to Management in Fund Voting by Shareholding Dispersion.<sup>532</sup></b>		
<b>Dispersion</b>	<b>Non-Fund Pro-Management Votes (%)</b>	<b>Fund Pro-Management Votes (%)</b>
No Controlling Shareholder (n=19)	93.99	89.56
Yes Controlling Shareholder (n=21)	94.91	94.07
<b>Difference (%)</b>	<b>0.97</b>	<b>5.04</b>

But **Table 6** shows that for companies that do not fit this narrative, deference to management falls sharply, particularly among fund voters. Specifically, for companies that do not have a clearly defined controlling shareholder (i.e. that freely float at least half of their outstanding voting stock on the capital markets), fund managers are less inclined to agree with firm insiders. Funds may feel that because managerial decisions are not simply the product of rubber-stamped controlling shareholder decisions,<sup>533</sup> they will have more of an incentive to expend resources on monitoring and collective action and risk challenging management. Relatedly, fund managers may feel that the risk of losing business with the company is not as great where the fund is only challenging a specific board in time, and not

531 See Paulo Roberto Davidoff Chagas Cruz, *Capitais Externos e o Financiamento de Longo Prazo no Brasil* [Foreign Capital and Long-Term Financing in Brazil], in *Historica Econômica do Brasil Contemporâneo* [Economic History of Contemporary Brazil] 183 (Tamis Szmecsdnyi & Wilson Suzigan eds., 1997).

532 This table excludes three companies that shifted between the two categories between 2018 and 2019.

533 See *supra* notes 60-61 and accompanying text.

the board in addition to the controlling shareholder that elected it and sanctioned its actions.

#### IV. CONCLUSION

This article sought to paint a picture, for the first time in the literature, of how Brazilian investment fund managers vote their shares in the annual shareholder meeting of Brazilian public companies. I used an innovative and unusual methodology to link votes to shareholders, and then to fund managers, to do so. The results show that though fund managers are still very much deferential to firm managers and controlling shareholders across the board, they are generally less than their non-fund counterparts (i.e. other shareholders at large), especially when individual votes, not equity holdings, are considered. There are also distinctions to be made based on the company being looked at: funds defer even less to managers for companies that are listed in premium corporate governance segments, or that do not have clearly defined controlling shareholders, probably based on their perceived ability to impact the company's day-to-day, notwithstanding the agency costs that they face. Finally, there is some evidence financial institutions bow to firm managers more often than independent managers, though the reasons behind this divide are yet obscure.

The methodology behind this article has two limitations that are both unfortunate and inspiring for future research. First, this article focuses mostly on companies, not fund managers per se. The data collected (and available) do not readily allow for large  $n$  analyses of fund manager traits or the relationship of specific managers with specific companies. Analyzing why, for example, *Velt Partners* is so out of sync with other independent managers, would likely require a different type of methodology, and would not neatly fit within the scope of this article. The second is the limited time-frame and agenda items that were analyzed, The simple passage of time will allow not only for a great number of agenda items to be analyzed through



special shareholder meetings, such as charter amendments, but more data points for the items looked at here. Ultimately, this article met its main objective: to put into place such a bizarre methodology and piece together some form of empirical puzzle, despite the regulator's reluctance to mandate adequate disclosure.

## BIBLIOGRAPHY

Bebchuk, Lucian; Hirst, Scott; Cohen, Alma, *The Agency Problems of Institutional Investors*, 31 J. ECON. PERSPECTIVES 89 (2017)

Bebchuk, Lucian; Hirst, Scott, *Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy*, 119 COLUMB. L. REV. 2029 (2019)

Bubb, Ryan; Catan, Emiliano, THE PARTY STRUCTURE OF MUTUAL FUNDS (Feb. 14, 2018), <https://ssrn.com/abstract=3124039>

Coates IV, John C., *The Future of Corporate Governance, Part I: The Problem of Twelve* (Harvard John M. Olin Ctr. for Law, Econ., & Bus., Discussion Paper No. 1001, 2019), [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Coates\\_1001.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Coates_1001.pdf).

Correa, Cristiane, DREAM BIG: HOW THE BRAZILIAN TRIO BEHIND 3G CAPITAL - JORGE PAULO LEMANN, MARCEL TELLES AND BETO SICUPIRA - ACQUIRED ANHEUSER-BUSCH, BURGER KING AND HEINZ (2014)

Cruz, Paulo Roberto Davidoff Chagas, *Capitais Externos e o Financiamento de Longo Prazo no Brasil [Foreign Capital and Long-Term Financing in Brazil]*, in HISTORICA ECONÔMICA DO BRASIL CONTEMPORÂNEO [ECONOMIC HISTORY OF CONTEMPORARY BRAZIL] 183 (Tamis Szmecsdnyi & Wilson Suzigan eds., 1997)

Diniz de Oliveira, Alexandre Edde, RESISTÊNCIAS AO NOVO MERCADO NA GOVERNANÇA CORPORATIVA DE COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS [RESISTANCE TO THE NOVO MERCADO IN THE CORPORATE GOVERNANCE OF BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES] (2017), <https://archive.org/details/resistenciasaonovomercado/>.

Diniz de Oliveira, Alexandre Edde, *The Board Against All Odds: Assessing the Powers of Delegated Management in Brazil*, 22 L. & BUS. REV. AM. 333, 350-52 (2016)

Gilson, Ronald J.; Hansmann, Henry; Pargendler, Mariana, *Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States and the European Union*, 63 STAN. L. REV. 475, 482-502 (2011).

Gorga, Erica, *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, 29 NW. J. INT'L L. & BUS. 439, 523-25 (2009)

Iliev, Peter; Lowry, Michelle, *Are Mutual Funds Active Voters?*, 28 REV. FIN. STUD. 446 (2015)

Magalhães, Luciana; Kiernan, Paul, *JBS Parent to Pay \$3.2 Billion to Settle Corruption Investigations in Brazil*, THE WALL STREET JOURNAL (May 31, 2017), <https://www.wsj.com/articles/jbs-parent-to-pay-3-16-billion-to-settle-corruption-charges-in-brazil-1496232139>.

Magalhaes, Luciana; Kiernan, Paul, *CEO of Brazil's JBS Is Arrested in New Twist of Scandal at Meatpacker*, THE WALL STREET JOURNAL (Sep. 13, 2017), [HTTPS://WWW.WSJ.COM/ARTICLES/BRAZIL-AUTHORITIES-ARREST-JBS-CEO-WESLEY-BATISTA-1505303662](https://www.wsj.com/articles/brazil-authorities-arrest-jbs-ceo-wesley-batista-1505303662).

Nossa, Flávia Zóboli Dalmácio, Valcemiro, *A Teoria de Agência Aplicada aos Fundos de Investimento [Agency Theory Applied to Investment Funds]*, 1 BRAZ. BUS. REV. 31 (2004)

Pargendler, Mariana, *Politics in the Origins: The Making of Corporate Governance in Nineteenth-Century Brazil*, 60 AM. J. COMP. L. 805 (2012)

Pargendler, Mariana, *State Ownership and Corporate Governance*, 80 FORDHAM L. REV. 2917, 2932 - 42 (2012)

Pargendler, Mariana, *The Unintended Consequences of State Ownership: The Brazilian Experience*, 13 THEORETICAL INQUIRIES L. 503 (2012).

Ribeiro, Ivo, *Briga de acionistas da Usiminas será decidida na Justiça* [Shareholder Infighting at Usiminas will be Decided in Court], VALOR ECONÔMICO (Sep. 29, 2014), <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2014/09/29/briga-de-acionistas-da-usiminas-sera-decidida-na-justica.ghtml>.

Roquete, Raphael; Maranhão, Flávia; Klotzle, Marcelo; Pinto, Antonio, *O Problema de Agência Aplicado aos Fundos de Investimentos Multimercados* [The Agency Problem Applied to Hedge Funds], 7 REVISTA DAS FINANÇAS APLICADAS [APPLIED FINANCES REVIEW] 1 (2016)

Rostás, Renato; Ribeiro, Ivo, *Novo acordo encerra brigas na Usiminas* [New Agreement Settles Infighting at Usiminas], VALOR ECONÔMICO (Feb. 9, 2018), <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/02/09/novo-acordo-encerra-brigas-na-usiminas.ghtml>

Santana, Maria Helena, *The Novo Mercado*, in NOVO MERCADO AND ITS FOLLOWERS: CASE STUDIES IN CORPORATE GOVERNANCE REFORM 2-36 (Maria Helena Santana et al. eds., 2008)







