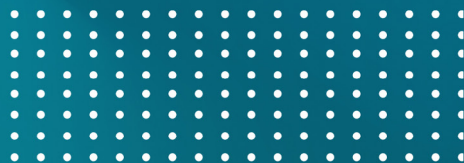




# Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 176-177, ago. 2018/jul. 2019

# RDM 176/177

## Doutrina e Atualidades:

- 1 - "A Cláusula de Inalienabilidade e a Sociedade Anônima" (autor: Giancarlo Bonizzio)
- 2 - "Contribuição à Dogmática do Grupo de Sociedades" (autor: Thomas Ribeiro Bergmann)
- 3 - "Os instrumentos jurídicos (in)adequados à viabilização do third-party funding no Brasil" (autores: Lorenzo Galan Miranda e Henrique Steffen Wagner)
- 4 - "O Conflito de Interesses em Assembleias Gerais de S.As como Ilustração da Necessidade de Expedição de Súmulas Administrativas pela CVM" (autor: Ricardo Freitas)
- 5 - "O sistema de enforcement e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro" (autor: Fabio Percegoni de Andrade)
- 6 - "Governança Corporativa e a In(credibilidade) do Estado Empreendedor" (autor: Bruno Nagem)
- 7 - "A responsabilidade pré-contratual e sua extensão: a propósito de recente decisão do Superior Tribunal De Justiça sobre contrato de franquia" (autor: Luis Renato Ferreira da Silva)
- 8 - "O quão preliminar é a opção de compra de participações societárias?" (autor: Pedro Henrique Carvalho da Costa)
- 9 - "O stay period e a nova sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência" (autor: Gerson Branco e Matheus Martins Costa Mombach)
- 10 - "Livre concorrência e tratamento favorecido: Como medidas antitruste podem assegurar a autonomia da inovação nas pequenas empresas" (autor: Matheus Guilherme dos Santos Moraes)

ISBN 978-65-6006-002-9



9 786560 060029 >

**IDGLOBAL**  
Instituto de Direito Global

 **rdm**  
revista de direito mercantil

  
**EXPERT**  
EDITORA DIGITAL

# **Revista de Direito Mercantil**

industrial, econômico e financeiro

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

**176/177**

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 LVII (Nova Série)  
agosto 2018/julho 2019

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**Industrial, econômico e financeiro**  
**Nova Série – Ano LVII – ns. 176/177 – ago. 2018/jul. 2019**  
**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, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MARCOS PAULO DE ALMEIDA  
SALLES, 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 CERZETTI, VINÍCIUS MARQUES DE CARVALHO,  
MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK.

## **COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO**

MICHELLE BARUHM DIEGUES E MATHEUS CHEBLI DE ABREU.

## **ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE**

BEATRIZ LEAL DE ARAÚJO BARBOSA DA SILVA,  
CAMILA BOVOLATO RODRIGUES, CAROLINA CAPANI,  
GIULIA FERRIGNO POLI IDE ALVES, ISABELLA PETROF MIGUEL,  
MATEUS RODRIGUES BATISTA, MATHEUS CHEBLI DE ABREU,  
PEDRO FUGITA DE OLIVEIRA, VICTORIA ROCHA PEREIRA,  
VIRGILIO MAFFINI GOMES, RODOLFO PAVANELLI MENEZES.

## **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:** Giancarlo Bonizzio, Thomas Ribeiro Bergmann, Lorenzo Galan Miranda, Henrique Steffen Wagner, Ricardo Freitas, Fabio Percegoni de Andrade, Bruno Nagem, Luis Renato Ferreira da Silva, Pedro Henrique Carvalho da Costa, Gerson Branco, Matheus Martins Costa Mombach, Matheus Guilherme dos Santos Morais

**ISBN:** 978-65-6006-002-9

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte,

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

**Pedidos dessa obra:**

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







## **COLABORADORES**

### **GIANCARLO BONIZZIO**

Bacharel e mestrando em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Doutor José Marcelo Martins Proença, no Departamento de Direito Comercial. Advogado no escritório Barbosa Müssnich Aragão em São Paulo.

### **THOMAS RIBEIRO BERGMANN**

Possui graduação em Direito pela Fundação Escola Superior do Ministério Público/RS (FMP). Pós-graduação lato sensu em Direito do Estado pela Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestrado em Direito junto ao programa de pós-graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Pesquisador focado em filosofia jurídica, política e moral.

### **LORENZO GALAN MIRANDA**

Bacharelado em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Editor do Arbipedia. Estagiário em Justen, Pereira, Oliveira & Talamini Advogados.

### **HENRIQUE STEFFEN WAGNER**

Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Advogado em Souto, Correa, Cesa, Lummertz & Amaral Advogados.

### **RICARDO FREITAS**

Possui graduação em direito pela Universidade de São Paulo (1988), e Doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (2004). É advogado, fundador do escritório de advocacia Freitas Leite e autor de obras em matérias relacionadas a Mercado de Capitais, em especial, fundos de investimento. Autor do livro “A Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento”. Foi Presidente

Executivo e do Conselho de Administração da Semp Toshiba e da Semp TCL. Atualmente é sócio e diretor da Hedge Investments e membro de conselho de administração da Semp TCL e da BrasilAgro S.A..

### **FABIO PERCEGONI DE ANDRADE**

Advogado no escritório Tepedino, Berezowski e Poppa Advogados. Graduado em Direito em 2018 na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, com seis meses cursados na Faculdade de Direito da Universidade do Porto em Portugal. Pós-graduado em Direito Societário pela Fundação Getúlio Vargas. Mestrando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

### **BRUNO NAGEM**

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. Mestre em Direito nas Relações Econômicas e Sociais. Pós-graduado em Direito Processual Constitucional e em Mercado de Capitais e Derivativos, advogado na Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Ex-professor de Direito Civil II (Responsabilidade Extracontratual e Teoria Geral dos Contratos), Estágio Supervisionado I (Advocacia Cível) e Estágio Supervisionado IV (Ações Constitucionais) da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais - PUC Minas. Atuação voltada para a advocacia consultiva e contenciosa, com ênfase em Direito Empresarial e Civil. Ex-presidente da Comissão de Advocacia Estatal da OAB/MG (2016-2018). Membro efetivo do Conselho Fiscal da Federação Mineira de Judô (2021- 2025).

### **LUIS RENATO FERREIRA DA SILVA**

Possui doutorado em Direito Civil pela Universidade de São Paulo (2001). Mestrado em Direito Civil pela UFRGS (1993). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Civil e Comercial, atuando principalmente nos seguintes temas: contratos civis e comerciais; direito societário; responsabilidade civil. Professor do Departamento de Direito Privado e Processo Civil da Faculdade de Direito da UFRGS

e Professor Colaborador do Programa de Pós Graduação em Direito da mesma Universidade.

**PEDRO HENRIQUE CARVALHO DA COSTA**

Mestre em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná. Especialista em Direito Empresarial pela Academia Brasileira de Direito Constitucional. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná. Pesquisador do Núcleo de Pesquisas em Direito Civil-Constitucional "Virada de Copérnico" da Universidade Federal do Paraná. Advogado em Curitiba, Paraná.

**GERSON BRANCO**

Professor Associado de Direito Empresarial da UFRGS. Advogado em Porto Alegre.

**MATHEUS MARTINS COSTA MOMBACH**

Mestre em Direito Empresarial pela UFRGS. Advogado em Porto Alegre.

**MATHEUS GUILHERME DOS SANTOS MORAIS**

Mestrando em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Universidade do Estado de Minas Gerais. Aluno Destaque do Curso de Direito na Universidade do Estado de Minas Gerais Direito. Advogado. Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Processual Penal pela Faculdade IBMEC e Instituto Damásio de Direito. Coordenador da Comissão de Direitos da Infância e Juventude da OAB - 7ª Subseção Paulista. Membro Titular do Conselho Municipal da Juventude da Secretaria de Assistência Social e Desenvolvimento Humano de Barretos - SP. Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Acidentário pela Faculdade Legale Educacional. Membro Efetivo Regional da Comissão de Defesa do Consumidor do Conselho Seccional da OAB/SP.



## SUMÁRIO

A Cláusula de Inalienabilidade e a Sociedade Anônima .....	15
<i>Giancarlo Bonizzio</i>	
Contribuição à Dogmática do Grupo de Sociedades.....	57
<i>Thomas Ribeiro Bergmann</i>	
Os Instrumentos Jurídicos (In)Adequados à Viabilização do <i>Third-Party Funding</i> no Brasil.....	87
<i>Lorenzo Galan Miranda, Henrique Steffen Wagner</i>	
O Conflito de Interesses em Assembleias Gerais de Sociedades Anônimas como Ilustração da Necessidade de Expedição de Súmulas Administrativas pela Comissão de Valores Mobiliários .....	127
<i>Ricardo de Santos Freitas</i>	
O Sistema de <i>Enforcement</i> e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro .....	147
<i>Fabio Percegoni de Andrade</i>	
Governança Corporativa e a (In)Credibilidade Do Estado Empreendedor .....	167
<i>Bruno Nagem</i>	
A Responsabilidade Pré-Contratual e sua Extensão: A Propósito de Recente Decisão do Superior Tribunal de Justiça Sobre Contrato de Franquia .....	195
<i>Luis Renato Ferreira da Silva</i>	

O Quão Preliminar é a Opção de Compra de Participações Societárias? .....211

*Pedro Henrique Carvalho da Costa*

O *Stay Period* e a Nova Sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência .....229

*Gerson Branco, Matheus Martins Costa Mombach*

Livre Concorrência e Tratamento Favorecido: Como Medidas Antitrustes Podem Assegurar a Autonomia da Inovação nas Pequenas Empresas .....263

*Matheus Guilherme dos Santos Moraes*

## **A CLÁUSULA DE INALIENABILIDADE E A SOCIEDADE ANÔNIMA**

### ***INALIENABILITY CLAUSE AND JOINT STOCK COMPANIES***

*Giancarlo Bonizzio*

**RESUMO:** O texto aborda o possível conflito entre as cláusulas de inalienabilidade, comuns em direito de sucessão, e seu impacto na sociedade anônima. Faz-se a análise do tipo societário – ou subtipo societário – Sociedade Anônima e, em combinação com as cláusulas de inalienabilidade, argui-se pela possibilidade de desnaturação da Sociedade Anônima, alterando o regimento a que esta se submete. O Texto perpassa a discussão das cláusulas de inalienabilidade, bem como seu uso, além da discussão sobre a tipologia das sociedades anônimas em direito brasileiro.

**PALAVRAS-CHAVE:** Sociedade Anônima Aberta; Tipo Societário; Tipologia; Cláusulas de inalienabilidade.

**ABSTRACT:** The text addresses the possible conflict between the inalienability clauses, common in succession law, and their impact on Joint Stock Companies. It analyzes the corporate type - or corporate subtype - Joint Stock Company and, in combination with the inalienability clauses, argues for the possibility of denaturalization of the Joint Stock Company, changing the rules to which it is subjected. The text goes through the discussion of the inalienability clauses, as well as their use, in addition to the discussion on the types of companies in Brazilian law.

**KEYWORDS:** Joint Stock Company; Company types; Typology; Inalienability Clauses

## 1. INTRODUÇÃO

Com cada vez mais planejamentos sucessórios, o tema das cláusulas de inalienabilidade vem se tornando destaque, visto que ganha relevância na prática. Em tal situação, fica evidente as diferentes disposições possíveis a serem realizadas sobre o patrimônio de alguém, gravando-o de inalienabilidade. Dentre essas possibilidades, a que aqui se pretende estudar são as ações de companhias. Nesse cenário, cabe a análise da intersecção do tema de cláusulas restritivas com o tema de tipos societários, especialmente ao se tratar de ações de companhias.

Pretende-se fazer uma análise das cláusulas de inalienabilidade, repisando os temas básicos de tais cláusulas, em especial sua excepcionalidade e rigidez. Discute-se também quais os possíveis instrumentos que comportariam tal cláusula.

Passa-se à análise dos tipos, fazendo importantes diferenciações na definição do que é um tipo jurídico em um ordenamento. Visto tal definição, passa-se à especificidade do tipo em direito societário, mais especialmente, nas sociedades anônimas. Também se discute como os tipos se desnaturam, ou seja, como é possível que em uma relação jurídica, perca-se as características essenciais dessa, de forma que as regras às quais antes era submetida não valem mais.

Por último, pretende-se interseccionar tais pontos, trazendo as características graves das cláusulas de inalienabilidade (como o fato de ser feita unilateralmente – apenas pelo doador ou pelo *de cujus* – ou pelo fato de poder ser vitalícia), combinando com o tipo societário da sociedade anônima e, por fim, verificando os pontos de conexão com a possibilidade de desnaturação do tipo.

## 2. DA CLÁUSULA DE INALIENABILIDADE

As cláusulas de inalienabilidade, incomunicabilidade e impenhorabilidade são cláusulas muito relevantes atualmente. A



possibilidade de se determinar, ao dispor gratuitamente de um bem, a sua destinação em prol de terceiro, usualmente herdeiro, é de grande relevância. Por mais que seja controverso, tal instituto é utilizado como forma de blindar o patrimônio do beneficiário, cedendo o bem em sua inteireza, mas limitando a possibilidade deste, ou terceiros credores deste, ver o bem alienado.

Dessa forma, antes de adentrarmos nas discussões a que este artigo se propõe, devemos ter algumas premissas bem definidas. Vejamos.

## **2.1 DAS CARACTERÍSTICAS DA CLÁUSULA DE INALIENABILIDADE**

Primeiramente, visando melhor compreender o instituto da inalienabilidade de bens, devemos tratar da natureza da cláusula de inalienabilidade. Partindo da melhor doutrina, Pontes de Miranda define que as cláusulas de restrição de poder, o gênero, da qual as cláusulas de inalienabilidade são espécie, são diferentes de condições, termos e modos, e afetam objetivamente os bens, atacando-lhe a eficácia<sup>1</sup>. Trata-se, ainda nessa definição, não da posição elementar do dever, mas, sim, de uma restrição de poder, uma cláusula, como define Pontes, inexas ao negócio jurídico<sup>2</sup>.

Tais cláusulas gravam com um ônus real os bens<sup>3</sup>, móveis ou imóveis<sup>4</sup>, impactando em sua disposição, de forma a gerar uma restrição de poder. Tais cláusulas de restrição de poder são disposições de quem faz a liberalidade, sem, no entanto, impactar na disposição de bens para seus herdeiros necessários ou para quem recebe tal bem<sup>5</sup>,

---

1 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 56. São Paulo: RT, 2012, pp. 358

2 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 56., cit., p, 302.

3 GOMES, Orlando. *Sucessões*. Atualizado por FARIA, Mário Roberto Carvalho de. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004

4 Com alteração na forma de registro.

5 Vale destacar que sempre se deve haver um beneficiário, um disponente, visto que não se pode impor cláusula de inalienabilidade em benefício próprio, ressalvado

haja vista que a cláusula não lhes afeta, mas, sim, aos bens gravados de tal ônus<sup>6</sup>. Orlando Gomes faz importante diferenciação entre essas cláusulas, atacando a eficácia, o direito de dispor e o ônus real no sentido de direito de coisa alheia. Tem-se, portanto, uma disposição gratuita<sup>7</sup> que tem o domínio limitado, podendo, de forma relevante, usar, gozar e reivindicar a coisa, mas sendo impedido de dispor dela<sup>8</sup>.

Um segundo ponto sobre as cláusulas de inalienabilidade, que devemos ter como premissa, é a discussão sobre a possibilidade de existir uma cláusula de inalienabilidade em contratos diversos do que os negócios jurídicos sucessórios. Cremos, nesse caso, que seria plenamente possível pactuar a respeito da indisponibilidade de um determinado bem. Parece, contudo, que a causa determinará diferentes resultados para o caso de contratos onerosos. Haja vista que temos negócios jurídicos causais na maioria do ordenamento jurídico<sup>9</sup>, devemos sempre nos atentar para as suas causas. A causa do negócio jurídico é a fixação no mundo jurídico do ato, fixando a eficácia do ato<sup>10</sup>. Pontes de Miranda diferencia a causa em três tipos: *credendi*, *donandi* e *solvendi*.

Logo, *a priori*, vemos nas disposições da lei, lembrando da causalidade observada no sistema, a cláusula de inalienabilidade inserida nas formas de liberalidades, sendo melhor adaptada na causa *donandi*. Já os negócios jurídicos onerosos, como o próprio nome já preceitua, enquadram-se na causa *credendi*.

---

as hipóteses de bens de família (sujeitos a regras especiais). Vide VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil. Direito das Sucessões, vol. 07, 9<sup>a</sup> ed., São Paulo: Atlas S.A., 2009, p. 158.

6 As cláusulas de restrição de poder, como um todo, devem sempre recair sobre bens determinados pelo doador ou testador ou, quando da transferência, determináveis.

7 PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil. *Direitos Reais*, vol. IV, atualizado por FILHO, Carlos Edison do Rêgo Monteiro, Editora Forense: Rio de Janeiro, 2009, p. 91.

8 RODRIGUES, Silvio. Direito Civil – Direito das Sucessões. Vol. 7, 25<sup>a</sup> ed., atualizada por VELOSO, Zeno, São Paulo: Saraiva, 2002, p. 190.

9 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 3. São Paulo: RT, 2012, p. 166

10 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 3., cit., p. 138 e ss.

Dessa forma, tendo em vista que a causa impacta a eficácia do negócio jurídico, parece-nos estranho conceder a restrição de poder, que ataca a eficácia do negócio jurídico ao gravar ônus real, da mesma forma em dois negócios com causas diferentes.

Portanto, no caso dos contratos onerosos, parece mais sensato definir a cláusula de inalienabilidade como obrigação personalíssima resultante da disposição entre as partes, incidindo não sobre o objeto, mas sobre a pessoa<sup>11</sup>.

Um próximo ponto que devemos ter em mente ao tratarmos da cláusula de inalienabilidade é a possibilidade de gravar esse ônus de maneira vitalícia, isso é, gravar-se um bem com a cláusula de inalienabilidade pelo tempo de vida do beneficiário<sup>12</sup>. Por óbvio, pela circulação de bens<sup>13</sup>, não se aceita o gravame eterno sobre os bens da herança, por meio do qual esses bens seriam passados, por vontade daquele que faz ato de liberalidade, de geração em geração. O que se tem na lei é a conciliação entre a necessidade de circulação dos bens e a disposição daquele que dispõe do bem, prevendo a possibilidade de inalienabilidade vitalícia, que, como se sabe, é temporária, vez que dura apenas o tempo de vida do beneficiário<sup>14</sup>.

Essas características e, mais do que isso, a excepcionalidade e rigidez de tais regras são essenciais para que se entenda o ponto desenvolvido abaixo. Como é fácil notar, o instituto visa proteger alguns interesses, restringindo direitos inerentes à propriedade, portanto,

---

11 Naturalmente, tal distinção impacta profundamente na dinâmica da relação. Como grande exemplo, podemos ver o caso da violação do negócio em ambos os casos – no ônus real, a nulidade; na inalienabilidade nos contratos onerosos, a indenização.

12 Rosenvald indica a possibilidade de se considerar usufrutuário o herdeiro do bem sobre o qual recai a cláusula de inalienabilidade. “Dessa forma, quem recebe um bem gravado com cláusula restritiva terá de transmiti-lo, necessariamente, livre e desembaraçado, sem que possa manter o bem fora do comércio por mais tempo. Por conta disso, o titular de um bem clausulado, em verdade, titulariza um verdadeiro usufruto, pois apenas disporá do domínio útil da coisa, não podendo dispor livremente” (FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Curso de Direito Civil: Sucessões*. V. 7. São Paulo: Atlas, 2015, p. 393)

13 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 56., cit., p. 357.

14 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 56., cit., p. 357

como dito, excepcionais e rígidos. Logo, além da sua “novidade” na relação com sociedades anônimas, deve-se lembrar que tais cláusulas tendem a se manter inertes e rígidas frente a tentativa de mudança por parte do beneficiário.

### **3. DA INALIENABILIDADE DE AÇÕES**

Como já vimos, as cláusulas de inalienabilidade podem recair sobre bens móveis e imóveis. Dessa forma, fica evidente que as ações – valor mobiliário que representa uma fração do capital social de uma sociedade – podem ser objeto de restrição via cláusula de inalienabilidade. Pensemos, então, em algumas situações em que pode haver essa restrição à circulação de ações:

#### **(i) Pactuação de inalienabilidade em acordo de acionistas;**

Neste caso, há a possibilidade de se constituir uma cláusula de inalienabilidade no acordo de acionistas. Como o acordo de acionistas pode vincular determinadas ações, é possível estabelecer tal determinação. Inclusive, vale destacar, que cláusulas de direito de primeira recusa, bem como cláusulas de *tag along* e *drag along* já funcionam como formas de limitação da alienação das ações. Nesse caso, como não há um objeto do acordo de acionistas, seria plenamente viável a pactuação de tal situação.

O único problema seria: a cláusula de inalienabilidade possui características personalíssima, o que gera uma dificuldade de aplicação do acordo de acionistas pela vinculação das ações. A solução aqui é enxergar a cláusula de inalienabilidade como acessória ao acordo de acionistas, que servirá apenas como instrumento. Dessa forma, as ações ficam vinculadas apenas ao que é pertinente ao acordo de acionistas (acordo de controle, de defesa, etc), com uma obrigação acessória personalíssima ligada à figura do acionista.

## **(ii) Pactuação de inalienabilidade de certas ações em estatuto social;**

Aqui se trata da possibilidade pactuar internamente à companhia, por vias estatutárias. O caso é mais problemático. Por não se tratar de uma disposição estatutária prevista na Lei das S.A., teríamos aqui uma cláusula com característica parassocial, ou seja, uma cláusula que não estaria nas disposições da Lei 6.404/76. Portanto, ela seria regida pelas regras gerais de direito civil e subsidiariamente pelas regras de direito societário. Dessa forma, no fim do dia, seria tal qual realizar uma doação com cláusula de inalienabilidade, alterando o instrumento que contém tal cláusula, mas não suas disposições ou efeitos.

O momento também é relevante neste particular caso. Como se trata de uma regra contida no estatuto, sua inserção poderia ocorrer no momento de formação da companhia ou em alterações do estatuto. Em nossa visão, parece que tal disposição só seria juridicamente viável na constituição ou, no caso de alterações estatutárias, com a unanimidade. Além disso, tal disposição estatutária seria juridicamente válida em companhias fechadas, visto que tal limitação à transferência de ações vai contra a própria essência da sociedade anônima aberta, como veremos.

Nesse sentido, o maior problema encontra-se na possibilidade de se pactuar uma cláusula que atente contra uma característica essencial da companhia. Pensando em uma liberdade contratual e no princípio da legalidade do direito privado, a cláusula não seria, em si, ilegal, visto que não afronta nenhuma disposição da Lei das S.A... No entanto, as consequências, como serão discutidas abaixo, ainda podem impactar fortemente a companhia, mesmo quando esta for fechada.

## **(iii) Beneficiário recebe ações que não garantem o controle majoritário de uma companhia aberta, gravadas com cláusula de inalienabilidade;**

Neste caso, haveria uma doação ou uma sucessão. Aqui se fala em uma hipótese clássica da literatura de direito civil. As ações, enquanto

bem móvel, seriam gravadas com cláusula de inalienabilidade em instrumento particular que nem precisaria ser do conhecimento da companhia.

**(iv) Beneficiário recebe ações minoritárias que garantem o controle minoritário de uma companhia aberta, gravadas com cláusula de inalienabilidade;**

Assim, como o caso acima, seria o caso da hipótese clássica, com as definições do direito civil sobre as cláusulas de inalienabilidade, tanto no aspecto do contrato de doação quanto na hipótese de sucessão testamentária.

**(v) Beneficiário recebe ações que garantem o controle de uma companhia, gravadas com cláusula de inalienabilidade.**

Novamente, repisa-se o afirmado nos itens (iv) e (v).

Essas cinco hipóteses serão o escopo com o qual trabalharemos para verificar a possibilidade de inalienabilidade de ações. No entanto, antes de analisá-las, devemos pensar nas configurações do tipo S.A., relevante premissa para essa análise.

### **3.1 DO "TIPO" SOCIEDADE ANÔNIMA**

Quando falamos em tipo, pensa-se em caracterização. Larenz define os tipos contratuais, dos quais as sociedades fazem parte, como tipos de relações jurídicas<sup>15</sup>, ou seja, absorve-se da sociedade as relações habituais e concedem um *status* de juricidade a esta relação. No caso dos contratos e das relações contratuais, pode-se definir como tipos jurídico-estruturais<sup>16</sup>. Nos tipos-estruturais o legislador encontra

---

15 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 3. ed. Lisboa: Calouste Gulbekian, 1997, p. 426

16 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, *cit.*, p. 663

na realidade da vida jurídica a relação, como *standard*<sup>17</sup>, apreende sua tipicidade e coloca regras que considerou adequadas<sup>18</sup>, criando uma base para a estruturação daquela relação.

Aprofundando, classifica-se os contratos, e, mais especificamente em nosso caso, as sociedades, não apenas pelos seus tipos, mas pelo que Larenz chama de “séries de tipos”<sup>19</sup>, em que a variabilidade dos elementos – no nosso caso, dos tipos societários – é tamanha que alguns tipos podem desaparecer totalmente enquanto outros ganham maior primazia. Isso significa que, dentre aqueles elementos que são elevados há tipos há uma alta mutabilidade de suas características gerais, fazendo com que características e até tipos apareçam e sumam com o avanço da sociedade.

Logo, para realizar a boa aplicação legal, deve-se estar ciente dessas características legais e voluntárias do tipo societário, um modelo de equacionamento político e econômico<sup>20</sup>. Partimos com as peculiaridades do tipo societário *sociedade anônima*<sup>21</sup> (e sociedade anônima fechada).

---

17 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 661

18 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 663

19 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 669

20 FÉRES, Marcelo Andrade. *Sociedade em Comum – Disciplina Jurídica e Institutos afins*. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 59-60

21 Passaremos diretamente à análise do tipo sociedade anônima, haja vista que as relações entre séries de tipos alteram as estruturas dos tipos característicos de cada sociedade. Dessa forma, foge ao escopo do trabalho a análise detalhada do tipo sociedade, bem como dos demais tipos societários. Apenas como forma de clarear a maneira como se deve fazer a leitura das “sociedades” aqui colocadas, traz-se um trecho de Larenz que acaba por coagular o conceito de sociedade: “A caracterização do contrato de sociedade no § 705 do BGB, extremamente vaga, e por isso inapropriada como definição, não oferece mais que uma indicação inicial. Segundo ela, trata-se de uma união de várias pessoas para a consecução de um fim comum. A índole concreta desta união resulta, antes de mais, da regulação que a lei lhe deu. As disposições sobre a condução dos negócios, a denúncia e a dissolução da sociedade por morte de um sócio, permitem reconhecer que se trata aqui de uma união de relativamente poucas pessoas, que se conhecem umas às outras e confiam umas nas outras. Estas disposições não se ajustam, portanto, à associação sem personalidade jurídica. Fazem depender a subsistência da sociedade da pertença de cada sócio particular e prevêm, para o caso normal, uma gestão comum dos negócios por parte de todos os sócios, quer dizer, exigem uma estreita cooperação. Isto faz referência à necessidade de uma relação pessoal de confiança. Daí resultam deveres pessoais de conduta, que

A sociedade anônima, em seus ditames modernos, surge como um instrumento para a grande empresa capitalista, como forma de mobilização da economia popular e como maneira de renovação econômica<sup>22</sup>.

Ascarelli comenta a origem histórica das companhias<sup>23</sup>:

*“Nas companhias coloniais já se delineiam as características fundamentais hoje peculiares da sociedade anônima e que a distinguem entre as várias espécies de sociedade: responsabilidade limitada dos sócios e divisão do capital em ações, isto é, possibilidade de serem, as participações dos vários sócios, corporizadas em títulos facilmente circuláveis; a pessoa do sócio é, destarte, indiferente à caracterização jurídica da sociedade.”*

Os tipos societários vêm, no âmbito das sociedades, outorgar ao empreendedor opções dentre o cardápio normativo para erigir sua empresa enquanto atividade econômica, de forma a melhor organizá-la e melhor estruturar a forma de alocação de recursos<sup>24</sup>.

Miranda Valverde traz alguns elementos gerais em comum para as diferentes legislações mundiais: (i) a divisão do capital social em ações, (ii) a limitação de responsabilidade de todos os acionistas e (iii) a possibilidade de substituição de todos os seus sócios pela transferência

---

vão muito para além do dever, referido na lei, da realização das entradas acordadas. Que a condição de membro da sociedade está ligada à pessoa, é sublinhado pela não transmissibilidade dos direitos derivados da relação societária (§ 717 do BGB)” (LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 664)

22 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 457

23 Novamente, tal estrutura vai ao encontro da visão de Larenz na observação dos tipos jurídico-estruturais, apreendidos na vida cotidiana e tipificados pelo legislador.

24 SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*. Orientador: Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França. 2015. 605 f. Dissertação (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 142



de ações<sup>2526</sup>. Fica evidente, aqui, alguns dos “tipos essenciais” à sociedade anônima. Juliana Pela Krueger também aponta os itens da divisão feita por Miranda Valverde como sendo correta<sup>27</sup>, adicionando as razões históricas para a construção do tipo societário, como no caso da Companhia das Índias Ocidentais e demais companhias colonizadoras<sup>28</sup>.

A responsabilidade limitada dos sócios pelas dívidas da empresa gera um maior grau de reconhecimento da separação entre as esferas patrimoniais dos sócios e da sociedade. Obviamente, como aponta Krueger, tal reconhecimento já se dava com a personalidade jurídica da sociedade, mas a separação patrimonial aumenta esse grau de separação, cindindo a vida social da vida dos sócios<sup>29\_30\_31</sup>. A visualização de tal ocorrência é possível com a colocação de Ascarelli:

---

25 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. v. 1. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 67

26 Vale ressaltar a fala de Miranda Valverde sobre a transferibilidade de ações nas companhias: “A circulação das ações, valores mobiliários que são, importa a substituição dos acionistas, e daí a inclusão das anônimas na classe das sociedades de capitais” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 68). Esse ponto será de extrema relevância para a futura diferenciação entre o tipo sociedade anônima aberta e o que consideramos o tipo sociedade anônima fechada. Novamente, teremos o que Larenz fala sobre os graus das “séries de tipos”, em que a sociedade anônima aberta e fechada partilharam uma série de tipo, mas em algumas características distintas serão diferentes. Obviamente, como trata Miranda Valverde, falamos em transmissibilidade da ação, mas não em livre transmissibilidade

27 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 116

28 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 114

29 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 116-117

30 Como Ascarelli coloca: “nem o acionista pode obrigar a sociedade, nem a sociedade pode obrigar o acionista” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 461)

31 Como aponta Sztajn: “A busca de limitação de responsabilidade do comerciante individual provavelmente terá na sociedade por ações ou na sociedade por quotas de responsabilidade limitada os modelos norteadores, exatamente pela possibilidade oferecida por suas estruturas de facilitarem a personificação do patrimônio separado. Note-se, porém, que a limitação da responsabilidade dos acionistas (dos quotistas se a sociedade por quotas for classificada como sociedade de capitais) não decorre da personificação dessas sociedades, sendo anterior ao conceito de pessoa jurídica. A limitação de responsabilidade, que constituía privilégio ou benesse concedido pelo soberano e pelo Estado à classe burguesa, foi por ela imposta à sociedade através da

*“Nome e sede da sociedade diferem do nome e domicílio do acionista; separados são os patrimônios respectivos; os créditos do acionista não são os da sociedade; as dívidas da sociedade não são as do acionista; os bens da sociedade não estão no condomínio dos acionistas. A responsabilidade limitada coaduna-se, pois, com a personalidade jurídica da sociedade e com a rigorosa distinção entre o patrimônio do acionista e o da sociedade”<sup>32</sup>*

As ações, por outro lado, entram no núcleo do tipo por dois motivos: (i) a irrelevância da pessoa do acionista e (ii) a transferibilidade das ações<sup>33</sup>. Nesse primeiro aspecto, temos que a mudança da pessoa do acionista não altera o estatuto, extraíndo a condição personalíssima de tal. Trata-se da individualização do acionista exclusivamente mediante sua participação, ou seja, mediante os aportes na companhia (e, em regra, proporcional a tais aportes).

O segundo aspecto diz respeito à transferibilidade das ações<sup>34</sup>, cerne para o presente texto. Nesse ponto, cabe trazer um importante apontamento feito por Miranda Valverde, Juliana Pela e, citando, Hansmann e Kraakman: “a transferibilidade de ações não se confunde

---

personificação das anônimas, passando o instituto da pessoa jurídica a ter função ideológica e não normativa” (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*. São Paulo: Saraiva, 1989, p. 27)

32 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 461

33 Como Larenz (LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 670) aponta, temos aqui a diferença entre as sociedades de pessoas e de capitais. O sinal das ações dispensa a necessidade de uma maior relevância à pessoa dos acionistas, garantindo a transferência das ações sem necessitar de mecanismos mais burocráticos, como uma alteração contratual.

34 Como define Alexandre de Soveral Martins, no direito português, temos a definição de ações como títulos de créditos. Dessa forma, a transmissibilidade tem um outro aspecto. Vejamos: “Ao afirmarmos que os títulos de crédito têm uma função de circulação queremos com isso dizer que o direito representado no título se transmite quando o título é transmitido de acordo com suas regras de circulação”.

Ora, se aceitarmos que a partir do momento em que as ações estão representadas em títulos só se podem transmitir se forem respeitadas as regras de transmissão previstas na lei então ainda se pode dizer que o título será necessário para a transmissão da participação social incorporada.” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações*. Coimbra: Almedina, 2006, p.158)

com sua transferência livre”<sup>35</sup>. A restrição não é regra absoluta, sendo, inclusive, permitida em certos casos<sup>36</sup>.

Vale ressaltar que os tipos, como consequência lógica do que já abordamos, não são correlatos e dependentes: os aspectos acima citados independem um do outro. O primeiro irá atender às relações para com os terceiros, haja vista o foco em previsibilidade e garantia do terceiro. Já o segundo afeta diretamente as relações internas da sociedade<sup>37</sup>, fugindo da ideia de *affectio societatis*<sup>38,39</sup>.

No entanto, Krueger coloca a regra de transferibilidade em diferentes níveis para sociedades anônimas abertas e fechadas, classificando as regras de sociedade anônima fechada como subtipo da regra de sociedade anônima aberta.

Aqui cogita-se, no entanto, a possibilidade de considerarmos a sociedade anônima fechada não como um subtipo, mas, sim, como um tipo diferente daquele da sociedade anônima aberta, por mais que partilhem diversas características, ou “tipos”.

### 3.1.1. DO (SUB)TIPO SOCIEDADE ANÔNIMA

Como vimos, a tese é de que há uma diferenciação entre as sociedades anônimas abertas e fechadas como sendo a diferença entre subtipos e não tipos. No entanto, não se deve entrar nessa discussão de

---

35 Vide PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 118-119, VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 209

36 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120-121

37 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 461

38 COMPARATO, Fabio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de ‘quorum’ nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração”, *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: RDM, ano 27, 1978, p. 91

39 Ascarelli ressalva a independência dos princípios (leia-se “tipos”) ao demonstrar a unicidade de tais princípios para a facilitação do espírito de empreendimento, com a mobilização das economias da camada popular. Tal movimento, apontado como coletivização do financiamento, será chave no incremento do progresso industrial. (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 461)

maneira tão singela haja vista as conclusões alcançadas por cada uma serem extremamente diferentes, como veremos.

Já vimos, acima, a definição de *tipo*, especialmente com a série de tipos de Larenz<sup>40</sup>. Dessa forma, o conceito de *tipo* acaba por ser algo muito bem definido. Trazemos à baila, pois, a discussão de subtipo.

### 3.1.1.1. O ARGUMENTO DO SUBTIPO

O subtipo, por óbvio, conterà todas as características do tipo ao qual ele observa, em semelhança e, em parte, em intensidade. Em semelhança é facilmente entendida: se a definição do tipo se dá pela apreensão das práticas comerciais e definição dos critérios essenciais pelo legislador, fica claro que os requisitos mínimos do *tipo* devem ser preenchidos para se falar em subtipo. Caso contrário, falar-se-ia em diferente *tipo*. Já quanto à intensidade, como foi definido com a série de *tipos*, vimos que as variações dos contratos podem se dar nos *tipos*, como também na “intensidade” destes<sup>41</sup>, ou seja, os contratos variarão conforme a maior ou menor presença do tipo essencial.

Dessa forma, o argumento do subtipo se centra na presença de dois subtipos de sociedades anônimas: a fechada e a aberta. Para a melhor doutrina nacional<sup>42</sup>, às companhias fechadas deve-se aplicar a regra geral do tipo “sociedade anônima”, com as três características já citadas. A regra geral estaria, então, nas três definições: (i) limitação de responsabilidade, (ii) capital dividido em ações e, para alguns, (iii) transferibilidade das ações. Isto fica evidente já no artigo 1o da Lei das S.A.

Portanto, a diferença elementar estaria, para a doutrina que entende a divisão em subtipos, nos elementos essenciais de cada

---

40 Vide nota de rodapé 19

41 Sztajn coloca que os diferentes tipos podem ser distintos com base em diversos critérios, variando em relação às partes do contrato, à natureza do objeto do contrato, à natureza das prestações, ao conteúdo, dentre outras diversas formas de se alterar o tipo. (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., p. 53)

42 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120

subtipo. O subtipo *sociedade anônima aberta* é caracterizado pela negociação de ações de emissão em mercado de valores mobiliários<sup>43</sup>. O subtipo *sociedade anônima fechada*, no entanto, não tem a caracterização de seu subtipo, sendo apenas referida como “aplica-se a regra geral do tipo *sociedade anônima*”<sup>44</sup>. Logo, vemos que a emissão em mercado de valores mobiliários é diferenciadora de um subtipo para o outro.

Dessa forma, não temos a definição do subtipo sociedade anônima fechada, aplicando-se apenas a regra geral. Não é possível enxergar, neste texto, as características do subtipo “sociedade anônima fechada” que não se misturem com os elementos essenciais do tipo “sociedade anônima”.

Inclusive, tal noção pareceria um contrassenso com a própria definição de subtipo: se subtipo é o contrato com elementos essenciais do tipo do qual desce, com variação nos tipos – seja com novos tipos essenciais, seja na intensidade dos tipos já existentes –, então a diferenciação é meramente declarada, mas sem observar tal característica. Como vimos, os tipos são ou apreendidos na prática ou colocados pelo legislador como forma de consagrar algum valor considerado por ele importante, na maioria das vezes<sup>45</sup>. Se não há diferença entre o subtipo e o tipo, não se fala em subtipo, mas apenas em tipo.

Seria possível ir além, discutindo a desnaturaçã do subtipo. Ora, caso seja perdido o elemento essencial do subtipo, sua característica distintiva, então voltaríamos a tratar do tipo.

Vejamos no caso: se imaginarmos que a sociedade anônima aberta desnatura seu subtipo, com violação à forma de negociação das ações de sua emissão em mercado de valores mobiliários, então teríamos a volta ao tipo “original”. Qual seria este tipo? “Sociedade Anônima”? Mas rigido sobre qual regramento? Para respondermos

---

43 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120

44 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120

45 LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*, cit., p. 663

a essas perguntas, devemos fazer a mesma interação lógica com a *sociedade anônima fechada*.

Se imaginarmos que a *sociedade anônima fechada* tem seu subtipo desnaturado, o qual não temos uma definição própria, então teríamos a desnaturação do seu subtipo, retornando, assim como acima, ao seu tipo “original”. Novamente, qual seria este tipo? Não temos a definição do tipo ao qual o subtipo toma seus elementos essenciais. Ainda nesse sentido, tem pouca razão de ser a separação do subtipo “sociedade anônima fechada” com o tipo “sociedade anônima”, visto que não se demonstra os elementos essenciais de cada tipo, nem na legislação, nem na doutrina. Não sealaria em diferenças de elementos essenciais, mas de elementos de validade do contrato de sociedade anônima fechada.

Mais do que isso, poder-se-ia falar que o tipo “sociedade anônima” seria um tipo absolutamente criado<sup>46</sup>, haja vista que não se encontra na prática o tipo societário “sociedade anônima”. Ainda nesse sentido, tem pouca razão de ser esse modelo predecessor, cujos requisitos se imiscuem com os próprios requisitos da *sociedade anônima fechada*.

### **3.1.2. O ARGUMENTO DO TIPO**

Passemos agora para a segunda possibilidade de qualificação das sociedades anônimas fechada e aberta.

Como vimos, os elementos do tipo “sociedade anônima” parecem não satisfazer, em sua inteireza, a definição do que se trata os diferentes tipos de sociedade anônima possíveis. Entendemos, pois, ser melhor entender a chamada “sociedade anônima” como um gênero, do qual teremos dois tipos como espécie. Passemos para a parte específica da diferenciação de sociedade anônima aberta e fechada.

---

46 Vide nota 39

Parte da doutrina entende, em oposição a doutrina susodita<sup>47</sup>, que, quando falamos de sociedade anônima fechada e aberta, falamos em diferentes tipos societários<sup>4849</sup>. A diferença essencial dos tipos estaria, portanto, no artigo 4o<sup>50</sup> da Lei 6.404/76, integrante do Capítulo I, o qual foi denominado, corretamente, de “Características e Natureza da Companhia ou Sociedade Anônima”.

Em tal capítulo, temos as três hipóteses que trouxemos antes, os três elementos essenciais do tipo anteriormente falado. No entanto, no artigo 4o, temos a diferenciação própria entre o tipo sociedade anônima aberta e fechada: valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação no mercado de valores<sup>51</sup>.

---

47 Vale ressaltar a possibilidade dos subtipos, como aponta Sztajn. O que se pretende argumentar aqui não é a inexistência dos subtipos, mas a diferenciação entre os tipos companhia fechada e aberta. Sztajn aponta como correto três subtipos às sociedades anônimas, podendo ser subtipos tanto das companhias fechadas quanto das abertas no que couber. São eles: a sociedade anônima de economia mista, a subsidiária integral e as sociedades anônimas de capital autorizado. (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., pp. 79-91)

48 COMPARATO, Fábio Konder. A Natureza da Sociedade Anônima e a Questão da Derrogabilidade das Regras Legais de “Quorum” nas Assembleias Gerais e Reuniões do Conselho de Administração. In: Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, ano XVII, n 27, 1978 p. 90

49 Como coloca Sztajn: “Das diferenças tipológicas entre as sociedades abertas e fechadas resultantes da aplicação cogente de alguns dispositivos legais àquelas, comprova-se a maior flexibilidade, maior autonomia, que o legislador dá aos fundadores e acionistas das companhias fechadas para regulação de seus interesses. Por outro lado, como os acionistas das companhias abertas têm mais facilidades na transferência de suas participações, as balizas mais estreitas a que se submetem essas sociedades, entende-se estarão compensadas, pois não convindo permanecer associados àquela companhia, poderão desligar-se sem os inconvenientes a que estarão muitas vezes sujeitos os acionistas de sociedades fechadas. Basta vender, no mercado de bolsa ou balcão, as ações” (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit.)

50 Art. 4º - Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

51 Ascarelli, ao tratar da mobilização dos recursos especifica como se deve entender a transferibilidade a que se referiu no começo deste texto: “Essa mobilização, todavia, só é possível à medida que a participação de cada sócio seja facilmente circulável; esta circulabilidade, por seu turno, exige seja a posição de sócio corporizada em um título de crédito (ação), pois a disciplina dos títulos de crédito se coaduna justamente com as exigências da circulação. Chega, ela, assim, a ser como que materializada e objetivizada, podendo circular como valor autônomo. Com efeito, é somente sob uma

Logo, vemos que a diferença do tipo sociedade anônima aberta é exatamente a possibilidade de comercialização de seus valores mobiliários no mercado de valores. No entanto, se a diferença da sociedade anônima aberta é a comercialização de seus valores, qual seria a característica do tipo sociedade anônima fechada?

Como já visto, a definição do tipo sociedade anônima fechada está exatamente as três características básicas das sociedades anônimas, advindas do art. 1o da lei. Dessa forma quando se pensa na série de tipo de Larenz, entende-se a razão para denominação do tipo “sociedade anônima” como gênero: tanto na sociedade anônima fechada quanto na aberta, temos as três características necessárias para a sociedade anônima, em maior ou menor intensidade, no entanto, de forma a diferenciar os tipos, a sociedade anônima aberta tem a característica típica de comercialização de seus valores no mercado de valores mobiliários.

Em suma, teremos dois tipos societários do gênero “sociedade anônima”: o tipo sociedade anônima fechada e o tipo sociedade aberta, com as características do gênero e a diferenciação já mencionada. Isso gera, como indica Comparato, em uma série de 21 disposições específicas para cada tipo<sup>52</sup>.

Dessa forma, nos colocando ao lado da doutrina que diferencia entre tipos o gênero da sociedade anônima, acabamos por nos fiar às consequências que isso estabelece.

Em primeiro lugar, temos a questão de que, como aponta Comparato, a distinção das companhias abertas e fechadas é uma

---

tal condição que se pode apelar para um grande público, enquanto a facilidade em “revender” a ação torna a sua aquisição mais fácil e diminui o risco econômico do adquirente” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit.p. 462). Dessa forma, vemos aqui a justificativa primeira da diferenciação dos tipos das sociedades anônimas. O ponto de Ascarelli não tem razão de ser quando tratamos de uma companhia fechada muito mais próxima de um conceito de affectio societatis (fim comum, para parte da doutrina, sociedade de pessoas para outra parte) do que a máquina de mobilização de capital que Ascarelli representa em seu texto.

52 COMPARATO, Fabio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de ‘quorum’ nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração”, cit. p. 90



distinção de fundo, não de forma<sup>53-54</sup>. Como aponta o autor, tem-se a marcante diferença dos tipos. De um lado, tem-se um tipo que é profundamente institucional, com disposições de ordem pública<sup>55</sup>, não derogáveis pelos acionistas e marcado pela defesa do interesse coletivo dos investidores do mercado de capitais<sup>56</sup>. De outro lado, tem-se o outro tipo, marcado pelo aspecto contratual do contrato de sociedade, com ampla liberdade de estipulação às partes no funcionamento e privilegiando muito mais os interesses privados<sup>57-58</sup>.

Ripert, nas palavras de Comparato, demonstra que o conceito hoje tido como sociedade anônima perpassa muito mais as companhias de

---

53 COMPARATO, Fabio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de ‘quorum’ nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração”, cit., p. 92

54 Carvalhosa também entende que as diferenças permeiam as características estruturais dos dois tipos. Nas companhias abertas, tem-se fundamentalmente uma maior complexidade e uma organização diferenciada, com um sistema de publicidade e revelação de suas informações bem diferenciados, o que não ocorre na companhia fechada (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, V.1, 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 108).

55 Este ponto será de extrema relevância para a próxima diferenciação entre os tipos.

56 Ascarelli sobre esse ponto ensina: “Não poderá, então, a sociedade anônima, efetivamente preencher a sua função; de um lado, com efeito, não poderá proporcionar a mobilização das economias, de outro lado, faltará ao inversor aquela efetiva possibilidade de desinversão, que, por seu turno, facilita a própria inversão e contribui para tutelá-lo. Aos limites dos direitos do acionista quanto à gestão e fiscalização da sociedade corresponde, realmente, a facilidade e simplicidade no que respeita à venda das ações e, por isso, à possibilidade de deixar de participar da sociedade” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 463)

57 COMPARATO, Fabio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de ‘quorum’ nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração”, cit. p. 91

58 Poderíamos ainda falar na diferenciação que é feita por Modesto Carvalhosa, o chamado critério de financiamento da sociedade. A diferenciação fica na forma de obtenção do valor para o exercício da empresa. Para a companhia fechada temos um financiamento realizado por subscrições de ações em um grupo restrito de pessoas ou com direito de preferência desse número restrito de pessoas. Para a companhia aberta, a companhia utiliza-se de recursos de capital próprio, suas ações, mas também recursos de terceiros, junto à economia popular, com uma diferente gama de títulos ofertáveis para obtenção de capital. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, V.1, 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011 p. 139-140)

capital aberto do que as companhias de capital fechado<sup>59</sup>. Dessa forma, como classifica Comparato, as companhias abertas têm, realmente, seu estatuto como ato regra, com grande característica institucional, diferentemente do que ocorre nas companhias fechadas. Logo, deve-se tratar as companhias também de maneira diferenciada.

No entanto, não devemos aqui nos deter nas diversas diferenças entre os tipos, fugindo totalmente da discussão aqui intentada e de impossível exaustão em poucas páginas. Apenas deve-se ter em mente que tais tipos são diferentes em características e intensidade, com características essenciais em comum, as quais exploraremos mais a frente.

### **3.2 A VIOLAÇÃO DO TIPO SOCIEDADE ANÔNIMA ABERTA E FECHADAS**

Após vermos as diferenças entre os tipos, devemos pensar agora, com o foco do nosso artigo, na violação do elemento essencial do tipo. Para tanto, separaremos as alterações do tipo sociedade anônima fechada e aberta, com suas consequências. Posteriormente, faremos uma análise voltada para os casos específicos ali tratados.

#### **3.2.1 CONSEQUÊNCIAS**

##### **3.2.1.1 TIPICIDADE OU ATIPICIDADE NO DIREITO BRASILEIRO**

Verificando ainda o estudo do tipo no direito brasileiro, devemos nos questionar: qual a consequência da violação do tipo à luz do ordenamento brasileiro? Esse questionamento tem dois âmbitos, o da violação do tipo do contrato e a resposta do sistema a essa violação.

---

<sup>59</sup> COMPARATO, Fabio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de ‘quorum’ nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração”, cit. p. 92

A primeira parte só será respondida se se tiver em mente em qual âmbito se desenvolve na segunda parte.

Se considerarmos que os sistemas jurídicos podem optar pelo princípio do número fechado de tipos ou do número aberto de tipos, a resposta sobre as consequências da atipicidade do tipo será realmente diferente. Além disso, com um sistema que “prima” pelo típico ou atípico, temos a definição dos termos gerais também, ou seja, em um sistema em que não há tipicidade excludente dos “tipos sociais”<sup>60</sup>, devemos definir o âmbito geral de aplicação das normas, especialmente na tradição que prima pelo tipo, nos tipos não verificados na lei. Por outro lado, em um sistema onde há a tipicidade fechada, temos que entender o que ocorrerá quando da violação e qual a regra geral aplicável.

Entremos, pois, na discussão.

Para a maioria da doutrina societária brasileira, o sistema brasileiro é de tipicidade fechada<sup>61</sup>. Dessa forma, os modelos são caracterizados pelos elementos positivos que estão previstos no ordenamento, sendo que neles temos as normas dispositivas e cogentes, estas inderrogáveis e aquelas disponíveis pela vontade das partes<sup>62</sup>.

Tellechea, citando Hidemburgo Chateaubriand Filho, aponta que o fechamento dos tipos proporciona o controle prévio e efetivo da criação das figuras jurídicas atípicas, o que torna as variações do modelo e o limite dessas uma opção do legislador. Isso se dá

---

60 A aceção do termo, neste caso, vai contra a aceção utilizada até agora baseada em Larenz, haja vista este reconhecer os tipos contratuais (ou jurídico-estruturais) como sendo os tipos que abarcam tanto os tipos definidos em lei quanto os tipos praticados na sociedade. Ao mudarmos o âmbito de análise, parece estranho pensar em um tipo praticado pela sociedade fora do âmbito de discricionariedade garantido pelo legislador, visto que ao final esta conduta pode tender a não ser reconhecida como lícita ante o ordenamento.

61 FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. *A Sociedade em Comum*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 37

62 SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*, cit., p. 147

especialmente em um âmbito de proteção de terceiros, do mercado e/ou do interesse público<sup>63</sup>.

Logo, temos que os particulares poderão, basicamente, optar pelo tipo e trabalhar nos elementos acessórios do tipo para a definição do modelo societário que lhe aprouver<sup>64</sup>. Interessante neste ponto verificar os dizeres de Rachel Sztajn sobre a tipicidade e a opção dos particulares:

*“A tipicidade das sociedades será determinada pela proximidade com o modelo legal e com o modelo socialmente típico. Quanto mais afastada estiver a estrutura de organização da sociedade desses parâmetros, menos típica será, ainda que de alguma forma se assemelhe e se enquadre no regulamento genérico definido pelo modelo legal. A passagem do típico para o menos típico até se tornar atípico é fluida, tal como fluidos são os limites dos tipos, legais ou sociais. Como as formas típicas das sociedades nada mais são do que a tradução legal das modificações impostas pela autonomia privada a forma básica, em face das necessidades decorrentes de condições sociopolítico-econômicas, há de se reconhecer*

---

63 SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*, cit., p. 148

64 Guardada as devidas proporções e diferenças dos sistemas jurídicos, Coase coloca como um fator fundamental para o entendimento da *ratio decidendi* dos sócios para a escolha da sociedade, enquanto forma de internalização de externalidade, reduzindo os custos de transação. Dessa forma, o tipo societário será aquele que conseguir internalizar as externalidades de maneira mais eficiente quando calculado seu custo de manutenção e gestão, bem como as limitações de seu tipo. Poder-se-ia pensar nas finalidades da sociedade para entender qual a necessidade econômica que se tem desta, conseqüentemente, com qual tipo será trabalhado. Podemos pensar no clássico exemplo, e clássico texto da doutrina nacional, sociedades anônimas x sociedades limitadas (PRADO, Roberta Nioac e DONAGGIO, Angela Rita Franco. “Sociedade limitada versus sociedade por ações: algumas características atualmente determinantes na estratégia societária de se optar por um dos tipos. Acordos de acionistas e de cotistas: cláusulas relevantes”. In: PRADO, Roberta Niac; PEIXOTO, Daniel Monteiro; e SANTI Eurico Marcos Diniz de. *Estratégias societárias, planejamento tributário e sucessório*. São Paulo: Saraiva, 2012), onde os tipos serão optados conforme se desenvolve a atividade econômica da empresa.

*que, não fora a autonomia privada, o elenco legal de tipos societários seria muito mais reduzido e pobre de opções*<sup>65</sup>

Tal frase traz algumas considerações muito relevantes para o presente estudo, especialmente a fluidez dos tipos e a proximidade do tipo genérico.

Como visto, temos na “série de tipos” a possibilidade de variação dos elementos acessórios do tipo bem como, em certo limite, os elementos essenciais do tipo, sendo apenas uma variação considerável nos elementos essenciais como suficiente para se cogitar pensar em diversos tipos, o que é deveras relevante para o ponto que se pretende levantar neste artigo.

Em segundo lugar, temos a figura do “regulamento genérico” colocada por Sztajn: tal regulamento genérico regulará, em um ordenamento que prima pela tipicidade, os negócios que estão no limiar do fato lícito, ou seja, o fato genérico regulará o mínimo entendido pelo legislador como possível de ser conhecido pelo mundo jurídico como fato jurídico lícito<sup>66</sup>. O que se cogita afirmar é, a despeito do nível de autonomia garantido aos sócios<sup>67</sup>, teremos a instituição de um regramento geral de forma a abarcar o máximo possível de “tipos”

---

65 SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., p. 176.

66 Como aponta de forma clara Tellechea sobre o sistema societário: “Para um sistema com normas absolutamente rígidas, a quebra dos códigos, protótipos, modelos e padrões previamente estabelecidos pelo legislador representa um abalo congênito de difícil recomposição, cujo resultado pode ser, inclusive, a sua imediata abertura. Como veremos a seguir, justamente nesse particular, o sistema societário apresenta uma peculiaridade: apesar de o seu regime jurídico ser caracterizado como do tipo idealmente fechado, os parâmetros de individualização dos modelos e tipos legais são limitados e em número reduzido, de modo que a margem de liberdade das partes para operar no âmbito interno do contrato é flexível e, até certo ponto, considerável”

67 Vide nota 61

extralegais. Lembrando que a chave do regramento das sociedades é principalmente a regulação da relação sociedade com terceiros<sup>6869</sup>.

Dessa forma, como aponta Rodrigo Tellechea, pela limitação fática de previsibilidade do legislador, o objetivo das leis, enquanto definidoras do tipo, vem como sendo o equilíbrio entre o dever-ser e o ser, haja vista a possibilidade de surgimento de novos tipos<sup>70</sup>.

Extrai-se dessa discussão alguns pontos importantes: (i) o regramento jurídico brasileiro, em matéria societária, optou pelo sistema da tipicidade cerrada; (ii) como consequência da tipicidade do sistema, surge a necessidade de um fechamento, logo, a figura da regra geral da sociedade vem como forma de delimitação do mínimo

---

68 Neste ponto é possível enxergar que os tipos societários são regulados especialmente devido a relação da sociedade com terceiros. Tellechea bem aponta a limitação em número (restrição de grandeza dos tipos) dos elementos necessários dos tipos como características do nosso sistema. Logo, temos a relação com o terceiro sendo tutelada pelo Estado. Isso fica claro com a limitação de responsabilidade: a previsão de limitação de responsabilidade dos tipos é *numerus clausus*, de forma a garantir o terceiro perante a sociedade, garantindo a previsibilidade do sistema. Os tipos que permitem essa limitação de responsabilidade têm em seu núcleo do tipo a previsão de limitação de responsabilidade, projetando a importância de tal ponto.

Adicionalmente, podemos observar a solução engendrada por Valladão em seu livro "A sociedade em comum" (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A Sociedade em Comum*, cit.) como o fechamento desse sistema que tutela terceiros. As sociedades que violam o tipo societário, a despeito de perderem certas características inerentes ao tipo, podem manter características do tipo em elementos internos da sociedade. Por exemplo, uma sociedade limitada que fuja da regra de seu tipo pode perder a caracterização perante terceiros de sua tipificação, virando sociedade em comum, mas seu regramento interno permanece de sociedade limitada, não impactando, por exemplo, em seu quórum de deliberação sobre determinados assuntos.

69 Nos dizeres de Diego Corapi: "Regras obrigatórias relacionadas a governança interna das sociedades podem, portanto, ser divididas em duas categorias: (i) a primeira engloba regras que não só consideram os interesses dos acionistas, mas que também protegem terceiros (ex.: regras concernindo o capital mínimo exigido, distribuição de bens por meio de dividendos ou na liquidação, fusão, incorporação ou transformação da companhia, poderes dos conselheiros perante terceiros e a provisão das contas da companhia etc.); (ii) a segunda categoria refere-se à proteção dos acionistas minoritários ou acionistas não controladores (ex.: regras referentes à divisão de poder entre os acionistas e a administração, deveres dos conselheiros e diretores para evitar conflitos de interesses e culpa grave, formas de controle sobre as atividades dos conselheiros e diretores)" (CORAPI, Diego. Regras obrigatórias e facultativas na lei de sociedades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 23, ano 7, jan./mar., 2004, p. 131-141, p. 133/134)

70 SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*, cit., p. 150

possível para reconhecimento do tipo “sociedade”; (iii) a previsão de tipicidade não impacta na margem de discricionariedade na escolha dos particulares, especialmente na relação interna (a esse terceiro ponto gostaríamos de dedicar algumas páginas a mais).

### **3.2.1.1.1 RELAÇÃO INTERNA X RELAÇÃO EXTERNA**

Uma importante relação é a diferenciação devida entre o relacionamento externo e interno das sociedades. Aqui, fala-se de uma diferença importante, haja vista a diferença do próprio sujeito de direitos de quem se fala: se dos sócios ou da sociedade. No entanto, tal diferenciação não afeta apenas as questões de direito, mas também as questões de regramento e de interpretação.

Como vimos, parece ser correta a interpretação voltada para os terceiros e minoritários ao se tratar do âmbito da sociedade<sup>71</sup>. O que aqui se entende é: esses dois grupos não conseguem ter um peso nas decisões societárias, devendo, portanto, ser tutelados pelo legislador. O âmbito externo, do relacionamento com a sociedade, deve ter garantia de segurança, ou seja, não se pode alterar a relação dos *stakeholders* com a sociedade<sup>72</sup>, bem como não se pode alterar a relação entre os minoritários e a sociedade<sup>73</sup>.

---

71 Vide nota acima

72 Sztajn denota bem o viés interpretativo de tutela de terceiros presente na regulação dos tipos das sociedades: “A organização tipifica, ou deve tipificar, as relações internas entre os sócios e, externamente, afeta as relações dos sócios e da sociedade com terceiros, sendo que os modelos normativos ou tipos societários visam reforçar e refletir a tutela destes” (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., p. 39)

73 Aqui, há uma grande relação com o *status* do minoritário perante a companhia. A relação deste, como é o entendimento majoritário na doutrina, vem de um plexo de relações jurídicas que o sócio mantém com a sociedade. Inclusive, podemos enxergar a classe de minoritários com um *status* diferenciado na própria lei das S.A., por exemplo, nos casos de direito de informação, tido por parte da doutrina como um direito dos minoritários enquanto classe. Dessa forma, tutela-se exatamente esse complexo de relações do sócio com a sociedade, visto que estas podem ser impactadas por decisões sobre as quais o sócio pode não ter controle. Para que fique claro, apenas devemos cogitar as hipóteses de direito de recesso: para os sócios que desejam tal alteração e a aprovaram em assembleia não é garantido o direito de recesso, sendo apenas

Nos aspectos interiores, no entanto, prevalece<sup>74</sup> no relacionamento interno à sociedade a autonomia da vontade das partes. Podemos ver claramente isso ao analisarmos o âmbito dos estatutos das sociedades tipificadas com vício em elemento essencial. Permanece-se seguindo as regras deliberadas pelo estatuto social enquanto ato coletivo<sup>75</sup>, sem, no entanto, produzir efeitos perante terceiros.

Obviamente, privilegia-se a característica de autonomia das partes do contrato aberto para definir as relações internas – observando as chaves interpretativas necessárias -, garantindo a possibilidade de as partes melhor disporem da forma como a sociedade se dará ao longo de sua existência.

Por óbvio, ao se privilegiar a fuga da tipicidade do direito societário, restringe-se tal aplicação ao âmbito externo. Isso fica claro ao se pensar na questão da vinculação do contrato de sociedade: o contrato aberto só vincula as partes, signatárias, não gerando oponibilidade perante terceiro (exceto em raras ocasiões), assim como é tradicional na teoria contratual. Logo, quando falamos em um aspecto de autonomia privada dos sócios, devemos pensar muito mais na construção interna da sociedade do que no constructo externo. Vê-se, portanto, a formação das chamadas sociedades típicas com

---

garantido ao sócio que não pretende ter seu *status* alterado sem sua concordância. Logo, falar em proteção do minoritário é falar em garantia de posição jurídica deste e alteração de negócio jurídico por fato de terceiro.

74 Novamente, devemos entender essa interpretação com certa parcimônia, especialmente para que as disposições societárias não afetem direitos de terceiros ou direitos os quais o legislador deseja proteger.

75 Como fator fundamental para a diferenciação deste ponto entre âmbito privado e âmbito público, temos o texto de Paloma R. Coimbra de Souza que, ao trazer as diferentes figuras de ato emanados da sociedade, demonstra a importante separação dos “atos” possíveis de emanar da sociedade e suas resultantes relações. Em um dos exemplos que esta cita, temos Santoro-Passarelli diferenciando o ato coletivo, o ato complexo e o ato colegial. A grande cisma dos atos está na verdade nos destinatários do ato realizado. Dessa forma, temos novamente essa separação do âmbito interno e externo da sociedade (SOUZA, P. R. C.. *Ato coletivo, ato colegial, ato complexo, instituição*. In: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. (Coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, v. I, p. 27-40)



cláusulas atípicas<sup>76</sup>, a realização da autonomia privada enquanto das relações entre sócios<sup>77</sup>.

Como consequência direta de tal diferenciação, os núcleos dos tipos, visto que precipuamente definidos e direcionado à terceiros, só serão impactados em caso de disposição que afete estes terceiros. Ou seja, as disposições contratuais privadas, por estarem alheias à companhia enquanto ordem jurídica, pouco importam à definição do tipo societário visto que o estatuto e demais disposições privadas são contratos autônomos. Pensa-se, por exemplo, em sociedade cujos sócio preveem disposições em instrumento particular alterando a distribuição dos lucros, o que, se no âmbito da sociedade seria cláusula leonina. Neste caso, por mais que haja uma pactuação sobre a companhia, não há uma cláusula estatutária, logo não se pode falar que há uma cláusula leonina. Tal cláusula se insere no contexto de estatutos, logo, em disposições privadas dos sócios, pouco importa a companhia e a ordem jurídica societária como tal disposição se dará. Diferentes, portanto, os pactos parassociais e estatutários.

Logo, devemos sempre notar as diferenciações entre o ramo interno e externo e os diferentes impactos. Por óbvio, não se trata de uma autonomia ilimitada no ramo privado, mas, sim, uma leitura dentro dos limites legais e constitucionais. Fala-se, portanto, em diferentes disposições entre atos privados e os atos da sociedade (internos ou externos).

---

76 SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*, cit., p. 160

77 Vale ressaltar que, a despeito do fato de se tratar de uma relação entre uma pluralidade sócios, devemos lembrar que a sociedade é dirigida por atos unitários (ato coletivo, o ato complexo e o ato colegial) e manifestada, em sua maioria, por aquele que detém a maioria da sociedade, visto que regulada pelo princípio majoritário. Dessa forma, mesmo que se fale em ato que emanou de voto do majoritário, ainda se privilegia a autonomia entre as partes, pelo próprio fundamento do contrato aberto e incompleto, qual seja, aberto para a entrada de novos sócios e para colocação de novas regras.

### 3.2.1.2 DA DESNATURAÇÃO DO TIPO

Como foi visto, com a definição da tipicidade societária do sistema jurídico brasileiro, acaba-se por restringir as possibilidades da autonomia do particular frente à definição da forma da sociedade. No entanto, tal definição não é de todo estanque – lembrando dos limites do núcleo do tipo apresentado ao início deste trabalho.

Veja que a definição é mutável, devemos nos atentar ao limite imposto por lei – ou, mais precisamente, pelo tipo jurídico-estrutural – para as companhias, objetos de nosso presente estudo<sup>78</sup>. Como foi afirmado no começo deste trabalho, vimos os limites do tipo das companhias, já esclarecido na doutrina. Resta, portanto, determinar as consequências das violações dos tipos companhia aberta e companhia fechada.

Vale, no entanto, ressaltar que, como definido por Larenz, a “série de tipos” pode variar tanto no tipo quanto na intensidade deste, logo, nem toda alteração implicará uma alteração no tipo, mas em sua intensidade, o que não deixa de apresentar consequências. Ainda nesse sentido introdutório, como determina Sztajn, não devemos confundir os tipos exigidos por lei com os tipos dispostos nos contratos sociais ou nas cláusulas estatutárias, ou seja, a sociedade típica com cláusulas atípicas.

Importante ressaltar que, como informa Tellechea e Sztajn, podemos ter dois resultados para as violações ao núcleo do tipo societário: (i) a formação da sociedade atípica (conforme o artigo 983 do Código Civil) ou (ii) alteração do tipo societário<sup>79</sup>.

---

78 Como coloca Rachel Sztajn: “As normas tipificadoras, sejam ou não cogentes, caracterizam a forma societária, de sorte que não há como entender os tipos societários sem analisar as normas que os distinguem uns dos outros, pela confrontação das regras estabelecidas para as relações internas e externas (as primeiras ditadas para tutela da atividade e dos sócios e as últimas para tutela de terceiros credores).” (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., p. 80)

79 SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., pp. 80-86

### **3.2.1.2.1 DA DESNATURAÇÃO DOS TIPOS COMPANHIA FECHADA E COMPANHIA ABERTA**

Como já foi visto, os elementos essenciais definidos pelo legislador para a sociedade anônima são: (i) limitação de responsabilidade, (ii) capital dividido em ações e, para alguns da doutrina, (iii) transferibilidade das ações, com a adição, nas companhias abertas, de (iv) negociação de ações de emissão em mercado de valores mobiliários.

Vejamos a diferença em cada item, conceituando a intensidade, bem como a definição do tipo<sup>80</sup>.

#### **(i) limitação da responsabilidade.**

Como Sztajn coloca são inderrogáveis as normas referentes ao regime de responsabilização que é fixado pelo tipo, tanto por serem tutela – e garantia de previsibilidade – para os credores, quanto por serem em benefício dos sócios<sup>81</sup>.

Realmente, no caso parece impossível qualquer tipo de derrogação da limitação da responsabilidade dos acionistas, haja vista, como susodito, as chaves de interpretação que se deve ter: a tutela dos minoritários e dos credores.

#### **(ii) capital dividido em ações**

Também nos parece que, assim como no item anterior, que o capital dividido em ações é fundamental para que exista a sociedade por ações. A diferença das ações para as quotas<sup>82</sup>, por exemplo, torna

---

<sup>80</sup> Vale ressaltar que os casos tratados deverão ser apenas compreendidos enquanto alterações estatutárias, ou seja, com impactos perante terceiros e futuros sócios, não devendo aqui englobar as disposições entre particulares, cujo regramento é diferente e sofre mais influência da autonomia privada.

<sup>81</sup> SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, cit., pp. 74

<sup>82</sup> Miranda Valverde aponta a característica, por exemplo, da transmissibilidade como sendo fator diferenciado das ações (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 212), o que nas quotas tem regulação totalmente diferente, com diferentes regras para sua transmissão.

impossível a alteração deste título cujo nome é empregado no próprio *nomem iuris* da sociedade, a sociedade por ações.

### **(iii) transmissibilidade das ações**

No caso da transmissibilidade, como coloca Miranda Valverde e Krueger, não se fala em livre transmissibilidade, mas apenas em transmissibilidade<sup>83</sup>. Ou seja, tem-se possibilidade de restrição à circulação de ações, mas isto impedir totalmente a transmissão das ações. Krueger, em seu trabalho sobre as *golden shares* no Brasil coloca que a restrição eterna (como no caso das *golden shares*) à transmissibilidade de ações geraria a desnaturação do tipo sociedade anônima aberta, podendo apenas ser admitidas nas companhias fechadas.

Como adiantado, poder-se-ia pensar em uma mitigação deste tipo, nas companhias fechadas<sup>84</sup>, com certas cláusulas restringindo a transmissibilidade das ações.

### **(iv) negociação de ações de emissão em mercado de valores mobiliários**

Neste caso, a não negociação vai contra o tipo societário sociedade anônima aberta, visto que, em seus momentos iniciais enquanto companhia aberta, a sociedade anônima aberta realiza um IPO (Inicial Public Offer)<sup>85</sup>.

No entanto, neste caso, é possível imaginar uma mitigação do tipo sem a desnaturação. Por exemplo, no caso de uma companhia aberta que realiza IPO e não tem mais ações no mercado, com todas elas sendo de propriedade de algum particular, teríamos o ataque à negociação de ações em mercado de valores imobiliários, mas sem

---

83 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 209-211 e PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit p. 13

84 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit, p. 14 e VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 212

85 LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das companhias*. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 233

gerar a desnaturação do tipo, visto que apenas uma mitigação deste tipo.

Krueger aponta a possibilidade de restrições das ações em 3 hipóteses: (i) previsão, no estatuto social, de que os acionistas devem preencher determinadas condições ou certas características – nacionalidade, por exemplo; (ii) prévia aprovação da transferência pela administração ou pela assembleia; e (iii) observância de procedimentos para o exercício do direito de preferência dos demais acionistas quando da transferência<sup>86</sup>.

Miranda Valverde coloca, de forma mais genérica, a possibilidade de restrições à transmissibilidade caso não haja total restrição da transferência, impossibilitando o acionista de vender seus títulos. As cláusulas, portanto, deveriam conter formas de regulamentação do exercício, sem, no entanto, quedar o acionista ao arbitramento dos demais, devendo inclusive motivar as restrições realizadas<sup>87</sup>.

Logo, vê-se que não há uma adesão total ao núcleo, embora este deva ser obedecido em uma intensidade mínima para que se configure o próprio tipo. Passando para a análise casuística.

### **3.2.1.2.2 DA DESNATURAÇÃO DOS TIPOS COMPANHIA FECHADA E COMPANHIA ABERTA**

Chega-se, neste ponto, à questão que se procura responder com o presente trabalho: pode a relação de sucessão de herdeiros ou a doação gerar a desnaturação do tipo sociedade anônima?

Para que seja respondida tal questão, deve-se, primeiramente, entender sobre a alteração do negócio jurídico por modificação da relação jurídica.

---

<sup>86</sup> PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120

<sup>87</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 210

Aqui, parte-se do princípio de que o *status socii* é, como a maior parte da doutrina defende, um conjunto de posições jurídicas<sup>88</sup>. Portanto, em diversas destas posições jurídicas, um dos polos será composto pela própria companhia ou pelos demais acionistas, tendo em vista as diversas obrigações que cada parte tem no dia a dia da sociedade<sup>89</sup>.

Em se afirmando que a ação tem por natureza e por distinção a transmissibilidade, a alteração em sua qualidade enquanto ação impacta diretamente no relacionamento entre a companhia e o acionista. Tal fato é verificado no texto de Krueger e Miranda Valverde<sup>90</sup>, onde a proibição de cláusulas restritivas tem por justificativa a tutela do acionista, o qual não pode ficar para sempre preso à companhia. Inclusive, afirmam os doutrinadores que se tais cláusulas incidirem apenas nas relações entre os particulares não há qualquer óbice, denotando a clara relação entre a companhia e o acionista quando do tema da transmissibilidade.

Logo, quando se altera a situação dos acionistas por restrições a sua transmissão, afeta-se diretamente a relação deste com a companhia. No entanto, tal relação apenas será impactada, como afirmada repetidas vezes ao longo deste texto, em casos em que a eficácia da pactuação que restringe a transmissibilidade possa ser oposta perante terceiros, ou seja, tenha efeitos erga omnes.

Como visto, as pactuações privadas não detinham o condão de alterar as relações para além da relação privada entre os acionistas. Diferente é o caso de pactuações, como as cláusulas de inalienabilidade que detêm eficácia ante terceiros.

Como define Pugsley, a alteração ou extinção da relação jurídica simples pode gerar a extinção ou a modificação da relação jurídica

---

88 FORTUNATO, André Felipe e BONIZZIO, Giancarlo. “O status socii e o direito autônomo a ser sócio” In: RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini (Coord.). *Direito societário e do mercado de capitais em debate: caso Fibria e Suzano*. São Paulo: Quartier Latin, 2019

89 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 389

90 Vide notas acima

complexa. Logo, a alteração do relacionamento entre companhia e acionistas quando da transmissibilidade pode gerar a alteração da relação acionista-companhia. Dessa forma, como define o autor, temos a sucessão no presente caso como um “elemento integrativo” do contrato<sup>91</sup>.

Os elementos integrativos são caracterizados, como afirma Pontes de Miranda:

*“Há pressupostos ou requisitos para a irradiação do efeito que não são pressupostos (requisitos, elementos) do suporte fático. Portanto, já ocorreu a entrada desse no mundo jurídico, como fato jurídico; apenas falta algum elemento fático, para que, fora de qualquer referência à existência (ou existência e validade) do fato jurídico, se expanda o efeito. Tudo se passa, portanto, no plano da eficácia, posto que o elemento para a detonação seja fático. O testamento existe e vale antes de morrer o testador; é negócio jurídico perfeito. A morte não é elemento do suporte fático, de que sai, com a incidência das regras jurídicas sobre testamento, o negócio jurídico do testamento, o fato jurídico. O testamento, antes da morte do testador, já está no mundo jurídico (plano da existência e, possivelmente, plano da validade). Ainda não se está no plano da eficácia. A morte do testador influi como fato que entra no mundo jurídico como fato jurídico stricto sensu; mas, no tocante ao testamento, que já existe como fato jurídico, apenas lhe faz irradiar eficácia. A morte do testador não é elemento do suporte fático do testamento: é suporte fático do fato jurídico que, no plano da eficácia, suscita a eficácia do testamento: a morte é, aí, condicio iuris, que só diz respeito à irradiação de efeitos”<sup>92</sup>*

---

91 PUGSLEY, Gustavo de Revorêdo. *O efeito modificativo do fato jurídico sobre a relação jurídica obrigacional*. Orientador: Lydya Neves Bastos Telles Nunes. 2014. 256 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 153-154

92 MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 5. São Paulo: RT, 2012, p. 162

Deve-se parar para entender o que isto significa no caso. Como foi visto, os acionistas mantêm uma relação entre si e entre a sociedade, o que decorre no *status socii* que estes detêm. Dessa forma, há um conjunto de posições jurídicas entre estes diferentes agentes. A sucessão vem, portanto, como forma de alteração do negócio jurídico. No entanto, como a sociedade é composta por pessoas, o negócio jurídico afetado, afeta o núcleo do tipo sociedade anônima, a definição do negócio tipo perpassa, precipuamente a definição do fim comum<sup>93</sup> das sociedades e suas características de contrato plurilateral, especialmente a reciprocidade obrigacional dos sócios<sup>94</sup>.

No entanto, como coloca Tellechea e Sztajn, a afetação ao núcleo do tipo sociedade anônima não afeta a existência da sociedade enquanto negócio jurídico, afetando apenas sua validade<sup>95</sup>. Logo, se a sociedade continua a existir, temos apenas a afetação à sua validade, insere-se tal fato modificativo como ato integrativo do contrato de sociedade. Dessa forma, teríamos dois fatos jurídicos, o fato jurídico da sociedade – o contrato plurilateral – e um segundo ato, o qual ocorre após a primeira incidência<sup>96</sup>.

Veja-se, portanto, que a alteração do tipo por fato de terceiro é plenamente possível, haja vista que a alteração impetrada por este

---

93 FRANCA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: *Direito societário contemporâneo*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

94 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 377/ 387-424, especialmente à página 389

95 Podemos inferir tal afirmação pela solução proposta por Tellechea e Sztajn à desnaturação do tipo sociedade anônima, gerando a manutenção das determinações do estatuto, enquadrando em diferente tipo – sociedade anônima que vira sociedade limitada – ou a manutenção da sociedade com o regramento interno conforme o estatuto. O que aqui se afirma é: ou se manterá a sociedade em diferente tipo ou se manterá a sociedade enquanto sociedade em comum, conforme o artigo 983 do Código Civil. Logo, percebe-se que, se não é alterada a existência do negócio jurídico, temos a alteração no âmbito da validade deste, tratando-se de questão de validade.

96 Para melhor entender tal relação, Pugsley aborda o tema do ato integrativo ao tratar do registro. O registro também se configura como ato integrativo, alterando o negócio jurídico em um momento de incidência posterior. (PUGSLEY, Gustavo de Revorêdo. *O efeito modificativo do fato jurídico sobre a relação jurídica obrigacional*, cit. pg. 152)



terceiro impacta diretamente o relacionamento entre a companhia e o acionista.

No entanto, o mero fato de se gerar a alteração da relação obrigacional entre os acionistas não é suficiente para que se fale em hipótese de desnaturação do tipo, visto que estes podem variar em intensidade.

### 3.2.2 CASOS

Passa-se à análise dos casos que foram propostos nas companhias abertas, de forma a verificar o impacto da conceituação do tipo sociedade anônima aberta.

#### **(i) Pactuação de inalienabilidade em acordo de acionistas;**

Como já visto, no caso de disposições entre particulares cuja vinculação é restrita a estes não há qualquer empecilho para determinação da restrição, sendo uma obrigação eficaz. No caso, vale destacar que tais acordos, como coloca Calixto Salomão são acordos parassociais, com intuito apenas de vincular às partes, com certo grau de vinculação da sociedade<sup>97</sup>.

Logo, falamos apenas em uma hipótese de vinculação entre as partes, não havendo prejuízo para que estas disponham, em seu convívio, sobre a condição de inalienabilidade. No entanto, como abordado acima, tal inalienabilidade terá efeitos pessoais apenas, sem a possibilidade dos chamados “efeitos reais” (*erga omnes*) neste contrato parassocial.

#### **(ii) Pactuação de inalienabilidade de certas ações em estatuto social;**

Neste caso, temos a doutrina de Miranda Valverde que coloca as cláusulas restritivas previstas originalmente em estatuto, quando

---

97 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 128-129

da constituição da companhia, ou em caso de aprovação unânime da assembleia seriam possíveis<sup>98</sup>. No entanto, isto parece possível, como coloca Krueger, apenas nas companhias fechadas<sup>99</sup>, ou, em se pensando em companhias abertas, em casos em que a restrição não seja total, havendo formas de saída para o acionista.

**(iii) Beneficiário recebe ações que não garantem o controle majoritário de uma companhia aberta, gravadas com cláusula de inalienabilidade;**

Aqui surge o primeiro impasse a ser discutido: a alteração da transmissibilidade pode gerar desnaturação do tipo societário?

Como foi demonstrado, a alteração de fato de terceiros gera, enquanto elemento integrativo do contrato, a alteração dos tipos característicos. Dessa forma, parece que a alteração deve ser relevante e suficiente para que haja um verdadeiro impacto da vida societária. Caso não fosse feito tal raciocínio, a inalienabilidade de apenas uma ação geraria a desnaturação do tipo societário sociedade anônima aberta.

Entende-se, no presente caso, que a inalienabilidade de ações que não garantem o controle majoritário em uma companhia aberta não gera um descompasso suficiente para a gerar a desnaturação do tipo societário<sup>100</sup>.

---

98 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, cit., p. 212-213

99 PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*, cit., p. 120

100 Como sugestão para a análise de um valor relevante para o impedimento da transmissibilidade da companhia, aberta poder-se-ia pensar no artigo 26 da Instrução CVM n° 361: “Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6° do art. 4° da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1° e 2° do art. 37”. Como se pode perceber, a CVM considera a retirada de 1/3 das ações do mercado como sendo relevante para a companhia, ensejando em OPA. Tal valor dá um parâmetro numérico para se considerar as inalienabilidades enquanto hipótese de desnaturação.

**(iv) Beneficiário recebe ações minoritárias que garantem o controle minoritário de uma companhia aberta, gravadas com cláusula de inalienabilidade;**

Neste ponto, diferentemente do que ocorre no anterior, temos as ações gravadas de inalienabilidade com importante fator na vida da companhia. Dessa forma, pondera-se que a imobilização de ações controladoras da companhia pode gerar a desnaturação do tipo. Neste caso, fica à casuística: há a possibilidade de se ter uma companhia com capital pulverizado ou uma companhia com controlador minoritário<sup>101</sup> no caso de um acionista majoritário (50%+1 ação) omissos.

Se se pensar em uma companhia de capital pulverizado, poder-se-ia cogitar a inalienabilidade erigida sobre um acionista com expressividade na companhia, que, a despeito de não possuir o controle, é influente nas deliberações sociais. Logo, com essa imobilização desse acionista haveria um grave impacto na gestão da companhia. No entanto, como se trata de capital pulverizado é forçoso pensar que haveria um impacto no tipo, visto que não há, por definição um controlador. Mesmo assim, deve-se cogitar haver um limite. Nos parece que, caso haja ações suficientes para obtenção do controle sob diferentes cláusulas de inalienabilidade, ainda sim poderia haver um impacto sobre o tipo

Já na companhia onde há um acionista que detém 50% do capital mais uma ação, este é omissos e há um controlador minoritária cujas ações foram gravadas com cláusula de inalienabilidade, talvez não seja caso de desnaturação<sup>102</sup>, visto que o impacto parece menor. Por mais que se impacte no controle, não é suficiente para desnaturar o tipo.

---

101 COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 93

102 Excetua-se tal ponderação ao se colocar o limite de 1/3 das ações estipulado na Instrução CVM 361/2002, que parece dar um critério objetivo para apuração da desnaturação do tipo.

**(v) Beneficiário recebe ações que garantem o controle de uma companhia, gravadas com cláusula de inalienabilidade.**

Neste último caso, parece ser possível cogitar a real desnaturação do tipo societário sociedade anônima aberta. No exemplo, a inalienabilidade iria abalar por muito as estruturas da companhia, que teriam mais da metade de suas ações intransmissíveis, indo totalmente contra a ideia de transmissibilidade característica da sociedade anônima.

Vale ressaltar que os apontamentos realizados apenas se agravam em caso de companhias abertas.

### **3.3 CONSEQUÊNCIAS DA DESNATURAÇÃO DO TIPO**

Como já antes colocado, com as hipóteses de desnaturação do tipo, visto que atacam a validade do contrato, acaba-se por ter duas soluções possíveis: (i) a adaptação a outro tipo, cujos requisitos essenciais estejam preenchidos ou (ii) a desnaturação do tipo, voltando à regra geral, da sociedade em comum, mas com o regramento interno das sociedades anônimas<sup>103</sup>. Logo, temos aqui consequências que alteram profundamente a organização jurídica da sociedade.

Além disso, por se tratar de uma desnaturação do tipo, o vício gerado, por alterar a estrutura da sociedade e, portanto, alterar diretamente sua relação interna e externa, poderia ser levantada por terceiros que tenham interesse na companhia. Mais do que isso, haja vista que o vício no tipo poderia levar a alteração da qualidade da sociedade (aberta ou fechada), ou, por hipótese, a personalidade jurídica da sociedade (desnaturação total do tipo, não mais aplicando-se as regras de sociedade anônima).

Portanto, poder-se-ia, no limite, pensar em situações em que haveria uma sociedade em comum com regras cabíveis de sociedades anônimas, perdendo seus elementos específicos do tipo

---

103 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Ensaio sobre a sociedade em comum*, cit., pp. 135-137

sociedade anônima. Isto, para além de impactar profundamente a organização da sociedade, teria uma consequência mais perniciosa: a responsabilidade dos acionistas (que virariam sócios pela alteração do tipo) não seria mais limitada, fator essencial no tipo das sociedades anônimas.

#### 4. CONCLUSÃO

Tendo em vista a importância dos temas aqui tratados, percebe-se a necessidade de um real cuidado ao se tratar da caracterização do tipo sociedade anônima. Mais do que isso, importa em muito a concatenação de dois institutos, das cláusulas de inalienabilidade e das sociedades, para uma solução juridicamente correta.

É evidente que a sociedade anônima, como instrumento do capital moderno e de novas formas de arranjo na sociedade, é de extrema relevância em diversos temas de direito. Desde o direito societário em si, perpassando o direito tributário e sucessório, há grande mérito em se falar de sociedades anônimas enquanto instituto jurídico. Soma-se a isso o aumento dos chamados planejamentos sucessórios, que integram em seu escopo tanto cláusulas como a de inalienabilidade, quanto a própria sociedade anônima.

Portanto, a questão proposta neste artigo é verificar como o descuido no manejo de ambos os institutos, especialmente se não pensados de maneira correlata pode gerar um enorme prejuízo. Como foi abordado, a desnaturação da sociedade anônima altera significativamente sua estrutura jurídica, especialmente frente a terceiros. Logo, o que se pretendeu com este artigo foi pensar tais institutos de forma que não sejam combinados de maneira leviana gerando enormes problemas para as partes e seus patronos no futuro.

## 5. REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas : Bookseller, 1999

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, V.1, 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011

COMPARATO, Fábio Konder. A Natureza da Sociedade Anônima e a Questão da Derrogabilidade das Regras Legais de "Quorum" nas Assembleias Gerais e Reuniões do Conselho de Administração. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XVII, n 27, 1978

COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014

CORAPI, Diego. Regras obrigatórias e facultativas na lei de sociedades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 23, ano 7, jan./mar., 2004

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Curso de Direito Civil: Sucessões*. V. 7. São Paulo: Atlas, 2015

FÉRES, Marcelo Andrade. *Sociedade em Comum – Disciplina Jurídica e Institutos afins*. São Paulo: Saraiva, 2011

FORTUNATO, André Felipe e BONIZZIO, Giancarlo. "O status socii e o direito autônomo a ser sócio" In: RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini (Coord.). *Direito societário e do mercado de capitais em debate: caso Fibria e Suzano*. São Paulo: Quartier Latin, 2019

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A Sociedade em Comum*. São Paulo: Malheiros, 2012

FRANCA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: *Direito societário contemporâneo*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

GOMES, Orlando. *Sucessões. Atualizado por FARIA, Mário Roberto Carvalho de*. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004

LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das companhias*. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009

LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 3. ed. Lisboa: Calouste Gulbekian, 1997

MARTINS, Alexandre de Soveral. *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções*. Coimbra: Almedina, 2006

MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 3. São Paulo: RT, 2012

MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 5. São Paulo: RT, 2012

MIRANDA, Francisco Calvalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. T. 56. São Paulo: RT, 2012

PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil. Direitos Reais*, vol. IV, atualizado por FILHO, Carlos Edison do Rêgo Monteiro, Editora Forense: Rio de Janeiro, 2009

PRADO, Roberta Nioac e DONAGGIO, Angela Rita Franco. “Sociedade limitada versus sociedade por ações: algumas características atualmente determinantes na estratégia societária de se optar por um

dos tipos. Acordos de acionistas e de cotistas: cláusulas relevantes”. In: PRADO, Roberta Niac; PEIXOTO, Daniel Monteiro; e SANTI Eurico Marcos Diniz de. *Estratégias societárias, planejamento tributário e sucessório*. São Paulo: Saraiva, 2012

PUGSLEY, Gustavo de Revorêdo. *O efeito modificativo do fato jurídico sobre a relação jurídica obrigacional*. Orientador: Lydya Neves Bastos Telles Nunes. 2014. 256 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil – Direito das Sucessões*. Vol. 7, 25ª ed., atualizada por VELOSO, Zeno, São Paulo: Saraiva, 2002

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4a ed. São Paulo: Malheiros, 2011

SOUZA, P. R. C.. *Ato coletivo, ato colegial, ato complexo, instituição*. In: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. (Coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, v. I

SILVA, Rodrigo Tellechea. *Sociedades Anônimas Fechadas: Direitos Individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*. Orientador: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. 2015. 605 f. Dissertação (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015

SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*. São Paulo: Saraiva, 1989

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. v. 1. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959



## CONTRIBUIÇÃO À DOGMÁTICA DO GRUPO DE SOCIEDADES

*Thomas Ribeiro Bergmann*

**RESUMO:** A Lei nº 6.404/76 adotou o chamado modelo contratual de disciplina do grupo de sociedades. Separa o regime jurídico das sociedades controladas, controladoras e coligadas (cap. XX) do regime jurídico do grupo de sociedades (cap. XXI). Aquele trata as sociedades como se fossem independentes, e esse permite ampla subordinação e dependência de uma sociedade por outra. Em razão da inspiração alemã, a doutrina logo interpretou a dualidade implicada no esquema da Lei nº 6.404/76 como grupo “de direito” e “de fato”. A doutrina é quase unânime na constatação da “falência” do modelo contratual brasileiro. Analisam-se as categorias gerais de uma dogmática do grupo de sociedades.

**PALAVRAS-CHAVE:** grupo de sociedades; grupo de fato; grupo de direito; modelo contratual; controladora.

**ABSTRACT:** The statute nº 6.404/76 adopted the so called contractual model of discipline of the group of companies. It separates the legal regime of the controlled, controller and colligated (chap. XX) of the legal regime of the group of companies (chap. XXI). That one treats the companies as if they were independent, and this one allows ample subordination and dependence of one company from another. In the face of the german inspiration, the doctrine soon interpreted the duality implied in the scheme of the statute nº 6.404/76 as “legal” and “factual”. The doctrine is almost unanimous in asserting the “collapse” of the Brazilian contractual model. The general categories of a dogmatic of the group of companies are analyzed.

**KEY-WORDS:** group of companies; contractual model; controller.

## 1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A doutrina societária é praticamente unânime na constatação da “falência” do modelo de disciplina do grupo de sociedades da Lei nº 6.404/76: “letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira”.<sup>104</sup> Consoante a exposição de motivos, o instituto do grupo de sociedades foi disciplinado no pressuposto de que venha a ser corrigido se a prática indicar essa conveniência, eis que as leis mercantis não podem pretender perenidade numa realidade em transformação, tendo necessariamente vida curta. De modo que o legislador deverá estar atento a essa circunstância para não impedir o seu aperfeiçoamento, nem deixar em vigor as partes legislativas ressecadas pelo desuso.<sup>105</sup> A doutrina é clara: “Do modelo original praticamente nada resta”.<sup>106</sup> Levar a sério a intenção legislativa originária de corrigir o modelo caso a prática venha a indicar essa conveniência exige outro esquema conceitual. A situação atual é a de um modelo orgânico surgido do colapso do modelo contratual adotado.<sup>107</sup> O presente artigo analisa as categorias gerais por trás da problemática de uma dogmática do grupo de sociedades.

## 2. GRUPO DE SOCIEDADES NA LEGISLAÇÃO E NA DOUTRINA

Às vezes, a doutrina identifica o grupo de subordinação presa em “opções excludentes”, ora com ênfase na noção de controle, sem problematizar a de direção unitária; ora identifica o grupo com ênfase

---

104 SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, in O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 1998, pp. 169-197, p. 169

105 Exposição de Motivos N° 196, de 24 de junho de 1976, de Ministério da Fazenda, fl. 02.

106 COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 357; SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, in O Novo Direito Societário..., *op. cit.*, p. 169.

107 BERGMANN, Thomas. Grupo de Sociedades no Brasil, in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 174-175, ago 2017/jul 2018, pp.257-284.

na noção de direção unitária, sem levar devidamente em conta a sua relação com a noção de controle. Ocorre que controle e direção unitária são conceitos que possuem certa autonomia um em relação ao outro, o que permite que haja controle sem direção unitária (p. ex. situação de mero controle) e direção unitária sem controle (p. ex. situação de grupo de coordenação). Não há uma conexão necessária, mas contingente entre os conceitos, que podem se relacionar de forma complementar.

A legislação fala explicitamente de controle (art. 243 e 265), mas se refere – ainda que tacitamente – à direção unitária. Assim, a estrutura administrativa do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo (art. 266), sem qualquer limite à subordinação, além da previsão de que cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos (art. 266, *in fine*); aos administradores das sociedades filiadas cabe observar a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo que não importem violação da lei ou da convenção do grupo (art. 273), não impondo a lei limites à convenção; Com o que se legitima a relativa falta de autonomia das sociedades controladas, cuja atividade empresarial passa a ser exercida, legalmente, no interesse alheio<sup>108</sup>, com o que perdem a sua individualidade estratégica ao estabelecer-se uma relação de subordinação sob direção única guiada por uma política empresarial comum, em que é permitida a combinação de recursos e participação em custos, receitas ou resultados (art. 276) visando os fins do grupo, afetando não apenas a atividade empresarial ou o gerenciamento, mas o próprio patrimônio das companhias, seus custos, receitas e resultados, podendo integrar os resultados de cada uma a favor da direção do grupo, ou partilhar os lucros entre as sociedades, ou formar um caixa único, ou ainda compensar resultados entre sociedades prósperas e deficitárias do grupo. Logo, faculta-se uma direção empresarial única, abrangendo administração

---

108 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 99.

e patrimônio sociais.<sup>109</sup> Houve a legitimação do poder de direção da sociedade-mãe e da primazia do interesse do grupo.<sup>110</sup>

Mesmo quando a doutrina não trata a matéria (influenciada pela legislação) com base na noção de controle, ela não reflete sobre os elementos caracterizadores de uma influência dominante relevante para fins de uma dogmática do grupo de sociedades. Nem todas as formas de controle / influência dominante possuem as mesmas características e nem todas geram uma relação de domínio / dependência relevante para a problemática de uma dogmática do grupo de sociedades. Apenas as que geram uma possibilidade estável de exercício de uma influência dominante o fazem. Embora a Lei nº 6.404/76 não se refira explicitamente à situação de domínio / dependência, ela parece seguir o modelo contratual ao diferenciar da situação de grupo a situação de domínio estável (“*de modo permanente*” – art. 243, §2º) que não requer o exercício efetivo para se configurar (exigido na definição de acionista controlador do art. 116, mas omitido na definição de sociedade controladora do art. 243, §2º). A exposição de motivos da Lei nº 6.404/76 afirma que, no caso de controle entre sociedades, não se requer o efetivo exercício do poder, o qual se presume. Contudo, não fica claro se a presunção é relativa ou absoluta. No primeiro caso, segue-se (em linhas gerais) o modelo alemão, que prevê apenas uma presunção relativa de exercício de direção unitária em caso de detenção de mecanismos de controle como a maioria do capital ou dos direitos de voto, ou outras formas de dependência. No segundo caso, a legislação segue seu próprio caminho ao estabelecer uma presunção absoluta de exercício do poder de controle entre sociedades. Nada obstante em certo sentido sempre haja exercício de poder de controle, isso não é o mesmo que presumir de forma absoluta seu exercício por quem detém os meios. Pode haver a imposição de dever de direção em diferentes hipóteses, mas essa nem sempre é uma solução adequada.

---

109 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, pp. 127-9.

110 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.*, p. 41.

Ao que parece, o jogo de linguagem que fala sobre o grupo de sociedades no Brasil é prejudicado por um excessivo apego a aspectos literais da legislação, com o que se corre o risco de deturpar a concepção que se faz da forma de vida por trás da disciplina jurídica. Os institutos jurídicos devem ser entendidos no seu real alcance, cumprindo descobrir o seu sentido econômico e social.<sup>111</sup> Uma maior compreensão de tal forma de vida pode auxiliar na busca de soluções mais adequadas. BOBBIO aponta que o termo “formalismo” é usado em uma série de acepções e separa dois sentidos usados na linguagem jurídica, entre os quais está o que chama de “formalismo científico”, como concepção da ciência jurídica que dá preferência à interpretação lógico-sistemática em relação à teleológica, que extrai as soluções concretas da disposição legislativa com base em operações lógicas – o que favorece uma interpretação mais intensamente literal da legislação –, desconsiderando a finalidade perseguida e o conflito de interesses que se deve dirimir.<sup>112</sup> Essa seria uma abordagem à interpretação da lei influenciada por um conceito positivista de direito, que põe ênfase no modo como se faz o direito em detrimento de seu conteúdo.<sup>113</sup> Ao que parece, a influência do positivismo jurídico pode ter induzido os intérpretes a por maior ênfase nos aspectos literais do disposto na legislação societária e a tematizar a disciplina do grupo de sociedades sem levar em conta a lógica que o modelo adotado encerra e o fato do mesmo ser “letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira”.<sup>114</sup> Assim, a tematização dos aspectos não explicitados na lei, mas sem dúvida inerentes à lógica do grupo de sociedades pode aprofundar a compreensão da disciplina legal, ajudar a ver o caminho para o mais adequado tratamento da problemática do grupo de sociedades bem como criar as condições de um mais apurado exercício da razoabilidade prática na construção de soluções jurídicas.

---

111 ASCARELLI, Tullio. Panorama do Direito Comercial..., *op. cit.*, p. 219.

112 BOBBIO, Norberto. O Positivismo Jurídico: Lições de filosofia do direito..., *op. cit.*, p. 146.

113 BOBBIO, Norberto. O Positivismo Jurídico..., *op. cit.*, p. 146.

114 SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, in O Novo Direito Societário..., *op. cit.*, p. 169.

### 3. SITUAÇÃO DE DOMÍNIO / DEPENDÊNCIA

#### 3.1. CARACTERÍSTICAS DA SITUAÇÃO DE DOMÍNIO / DEPENDÊNCIA

A situação de domínio/dependência caracteriza-se pela possibilidade assegurada do exercício de uma influência dominante. Possibilidade que se refere ao exercício de uma influência dominante, não à existência do poder de controle ou domínio, que já deve estar nas mãos da sociedade dominante.

Tem seu fundamento no potencial conflito de interesses prejudicial aos envolvidos. Assim, a sociedade que possui o poder estável de exercer uma influência dominante sobre a atividade de outra sociedade se encontra na situação de domínio/dependência, relevante para um direito do grupo de sociedades dado os danos aos interesses da sociedade dependente, seus minoritários e credores que podem surgir de tal relação.

Como a situação de domínio / dependência caracteriza-se pela possibilidade assegurada do exercício de uma influência dominante<sup>115</sup>, é preciso precisar o que se entende por cada elemento essencial do conceito.

##### 3.1.1. POTENCIALIDADE

Como o fundamento de uma disciplina especial para a situação de domínio / dependência é o potencial conflito de interesses prejudicial a minoritários, credores e à sociedade-filha, perigo gerado pela mera detenção do poder de exercício de uma influência dominante sobre a gestão da atividade de outra sociedade, é suficiente para caracterizar

---

115 KUHLMANN; AHNIS. Konzern- und Umwandlungsrecht..., *op. cit.*, p. 29; HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa..., *op. cit.*, p. 365.

tal influência dominante a detenção do poder de controle que gera a seu titular a possibilidade de influir de maneira determinante sobre a gestão de outra sociedade, não sendo necessário o efetivo exercício de tal poder. Não se trata de possibilidade de existir um poder de domínio, mas sendo esse já existente, da possibilidade de seu uso para dominar efetivamente a atividade social de outra sociedade.<sup>116</sup> É o caso da detenção da maioria do capital votante em uma sociedade, que pode ser usado para dominar a atividade social da mesma, ou não, deixando a condução dos negócios sociais a uma minoria organizada.

A legislação portuguesa e alemã, ao definir a situação de domínio / dependência, dispõe expressamente que essa se faz presente quando se pode exercer uma influência dominante (art. 486, n. 1 e § 17 respectivamente). A doutrina também corrobora a exigência de mera possibilidade ou potencialidade da influência dominante.<sup>117</sup> Bem como afirma que tal possibilidade, em contraposição ao efetivo exercício de tal poder, configura uma das diferenças da situação de domínio / dependência em relação à situação de grupo.<sup>118</sup>

### 3.1.2. ESTABILIDADE

A situação de domínio/dependência caracteriza-se por uma influência estável. Não precisa ser duradoura no tempo, isto é, não está vinculada a uma duração mínima, mas estável por oposição a casual ou fortuita. É o caso das maiorias ocasionais nas assembleias gerais em razão da dispersão do capital social ou do abstencionismo dos acionistas, por exemplo.

---

116 ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, p. 119.

117 ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 118-9; KOPPENSTEINER, Hans-Georg, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz. 6<sup>a</sup> Ed. v. I. Köln-Berlin-Bonn-München, 1987, 196; ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 454-5.

118 KOPPENSTEINER, H., Kölner Kommentar zum Aktiengesetz..., *op. cit.*, 196 e ss.; ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 202-3; ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 455, nota 867.

Assim, é importante distinguir quando a influência dominante advém de um poder de controle institucionalizado ou, ao menos, estável, de quando aquela advém de um poder de controle casual ou, ao menos, instável. Logo, em princípio, não é suficiente uma influência advinda de circunstâncias imprevistas e pontuais, mas caberá sempre a análise de se os efeitos decorrentes de tal domínio fortuito não criaram uma situação de influência dominante duradoura e estável no caso concreto.

Ademais, a não exigência de uma duração mínima no tempo não contradiz o requisito da estabilidade, porque, aqui, estabilidade significa que a influência dominante não deve resultar de fatores fortuitos ou casuais, que não poderiam ser levados em conta razoavelmente.

Não se pode falar de influência dominante estável quando essa depende da vontade de terceiros, e não da suposta sociedade dominante, eis que, nesses casos, não se produz uma possibilidade de influência garantida, mas uma que escapa ao controle da sociedade supostamente dominante.<sup>119</sup>

### **3.1.3. ALCANCE DA INFLUÊNCIA**

A situação de domínio/dependência caracteriza-se por uma influência não meramente setorial, que incide sobre aspectos particulares da atividade e gestão social, mas uma influência geral, que detenha a possibilidade de influir de maneira determinante nos aspectos essenciais da gestão social. A empresa societária caracteriza-se como uma organização cuja atividade se estende a vários ramos do mercado e cuja gestão reparte-se em várias áreas funcionais. Assim, é sempre possível que uma sociedade influa de forma determinante em dada(s) área(s), mas não alcance com isso uma influência que possa

---

119 ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, p. 120-1 e 457; ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 455 e 460.



determinar o rumo da atividade social em geral. Bem como é possível que da influência em dada(s) área(s) resulte uma influência geral, pela interdependência das várias funções empresariais. Pode ser o caso, por exemplo, da determinação da política de produção e venda de uma sociedade pelo seu único ou maior comprador, que acaba por poder determinar a gestão social em aspectos essenciais.

Para ser geral, a possibilidade da influência dominante não necessita abarcar todos os setores da atividade da sociedade, sendo suficiente a sua relevância para os mais importantes, eis que em tais situações há igualmente risco de dano, com o que se harmoniza a extensão com a intensidade da influência.

Pela importância da política financeira e pessoal, a sociedade que possua a capacidade de influir em tais áreas, dominando a disponibilidade de recursos financeiros, ou possuindo o direito de nomear a maioria dos administradores, em princípio, encontra-se em uma situação de domínio/dependência, eis que, de tal modo, abre-se a possibilidade de influir em qualquer outro âmbito empresarial.<sup>120</sup>

### **3.2. MECANISMOS QUE PODEM GERAR A SITUAÇÃO DE DOMÍNIO / DEPENDÊNCIA**

A doutrina por vezes põe o elemento “estabilidade” como essencial ao conceito de controle, de forma que uma preponderância contingente na assembléia geral não caracterizaria o controle. Contudo, a mesma doutrina, por vezes, trata como controle situações de preponderâncias pontuais na assembléia geral para fins de tutela dos interesses envolvidos. Ademais, pode-se dizer que a noção de controle nesses sentidos se equipara com os usos da noção de influência dominante na legislação e doutrina estrangeira. Usa a noção de influência dominante na disciplina do grupo de sociedades a

---

120 KOPPENSTEINER, H., *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz...*, *op. cit.*, p. 135; ANTUNES, José Engrácia. *Os Grupos de Sociedades...*, *op. cit.*, p. 465, 468 e 469; ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. *Derecho de Grupo de Sociedades...*, *op. cit.*, p. 121-2.

lei espanhola (art. 87, LSA), a portuguesa (486º, CSC), a italiana (2223, *sexies*, CC) e a alemã (§§ 17, II e 18, I, 3 AktG), por exemplo.

Nem todas as formas de controle / influência dominante geram uma situação de domínio/dependência relevante para a problemática de uma dogmática do grupo de sociedades – eis que algumas formas são pontuais e efêmeras, ou não suficientemente abrangentes em seu escopo: não geram uma possibilidade assegurada ou estável do exercício de uma influência dominante. Isso se reflete nos mecanismos idôneos à geração de uma situação de domínio/dependência relevante. Nem todo meio idôneo a gerar a preponderância em dada deliberação da assembléia geral serve para criar a possibilidade assegurada ou estável do exercício de uma influência dominante juridicamente relevante, o que depende em larga medida de como a ordem positiva será conformada por suas fontes. Assim como o conceito de coligação não se exaure na mera detenção de participação societária como meio de influência significativa, sendo possível exercer tal influência por outros meios<sup>121</sup>, cabendo a pergunta sobre exatamente o que pode ser considerado relevante para tanto.

### 3.2.1. MAIORIA DO CAPITAL

O meio mais comum a gerar uma situação de domínio/dependência é a propriedade da maioria do capital de outra sociedade. Em princípio, isso permitiria a preponderância na assembléia geral e na eleição da maioria dos administradores. Por isso, as leis alemã (§ 17, II) e portuguesa (art. 486º, nº 2, a) estabelecem uma presunção de dependência quando uma sociedade possui a maioria do capital de outra, e a lei italiana estabelece uma presunção de direção unitária (art. 2497 *sexies* c/c art. 2359), por exemplo.

---

121 VALLADÃO FRANÇA, Erasmo; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 159-160, Ano L, jul/dez 2011, pp.39-52, p. 42; CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas..., *op. cit.*, pp. 37-8.

Todavia, nem sempre a detenção da maioria do capital de outra sociedade garante o controle. Os conceitos de maioria do capital e maioria dos direitos de voto não necessariamente coincidem. Ainda que siga do princípio “uma ação, um voto” a coexistência em geral dos conceitos, fatores advindo da lei e do contrato social podem fazer com que a detenção da maioria do capital não leve à de uma maioria dos direitos de voto. É o caso, por exemplo, da exclusão legal do direito de voto em caso de conflito de interesses, na suspensão legal do direito de voto nas participações detidas reciprocamente ou, por disposição do contrato social, na detenção de parcela do capital sem direito a voto, como, em regra (há a exceção da Lei n. 6.404/76, 111, §1º), nas ações preferenciais, ou na criação de participações de voto plural.

### **3.2.2. MAIORIA DOS DIREITOS DE VOTO**

Outro meio comum a gerar uma situação de domínio/dependência é a detenção da maioria dos direitos de voto de outra sociedade. Trata-se de finalidade normalmente buscada através da aquisição da maioria do capital de outra sociedade, mas não resulta necessariamente desta. Por fazer prevalecer diretamente os interesses de quem possui a maioria dos votos, controlando a assembléia geral (que é o objetivo dos outros meios de domínio), prevalecendo sobre a mera detenção da maioria do capital dissociada dos direitos de voto, por vezes é reputada o mecanismo ideal para geração de uma situação de domínio / dependência.<sup>122</sup>

### **3.2.3. RELAÇÕES DE DEPENDÊNCIA PESSOAL**

Laços pessoais do mais variado tipo podem gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades. Trata-se de forma de

---

<sup>122</sup> ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, p. 125.

controle que consiste na identidade ou comunidade dos membros dos órgãos de administração de duas ou mais sociedades que garanta a condução unitária da sua gestão. Nesses, deve-se atentar ao fato de que se pode passar insensivelmente da noção de grupo de sociedades para a noção mais difusa de mero grupo de interesses, o que dificulta a sua caracterização.<sup>123</sup>

Dada a diversidade de fatores que poderão vir a ser pertinentes para o tratamento jurídico de tais laços pessoais, é importante que as circunstâncias do caso convirjam na caracterização dessa forma de controle. Forma que em muitos casos não constitui a causa do domínio exercido, mas é já efeito de um mecanismo preexistente de controle intersocietário.<sup>124</sup> Assim, deve-se distinguir as relações entre diretores como resultado de preexistente direção unitária, das relações entre diretores que produzem por si só uma direção unitária.<sup>125</sup>

### **3.2. 4. RELAÇÕES DE DEPENDÊNCIA ECONÔMICA**

Pode-se gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades em razão de vínculos econômicos da mais variada natureza. As variáveis possíveis são muitas e dispensam a mediação de mecanismos jurídico-societários de dominação. Assim, não é possível anteciper todas as situações possíveis. Tem-se como exemplo a dependência por débito com outra sociedade, normalmente, bancos ou a dependência gerada por um fornecedor ou cliente importante como pode ocorrer nos contratos como o de concessão mercantil ou de distribuição. Trata-se de hipóteses em que uma sociedade pode depender economicamente de outra de forma que os interesses dessa se façam sobrepor com estabilidade na assembléia geral daquela. Contudo, não é claro que toda e qualquer forma de dependência

---

123 CHAMPAUD, Claude. Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions..., *op. cit.*, p. 232.

124 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 535 e 537.

125 CHAMPAUD, Claude. Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions..., *op. cit.*, p. 232.

econômica nesse sentido deva ser considerada relevante juridicamente – e, logo, pára uma dogmática do grupo de sociedades –, ainda que a doutrina firme como diretriz no tratamento do grupo de sociedades a consideração do domínio como realidade de fato<sup>126</sup> no que concerne às formas relevantes de controle externo. Fica-se na dependência das fontes do direito positivo.

### 3.2.5. CONTRATOS

Pode-se gerar uma situação de domínio / dependência entre duas sociedades face à realização de acordos dirigidos essencialmente à formação de um grupo de sociedades. Na medida que instauram uma relação de dependência, devem ser considerados mecanismos aptos a gerarem uma situação de domínio/dependência<sup>127</sup>, ainda que essa possa ter sido gerada por um mecanismo prévio.<sup>128</sup> Trata-se dos chamados contratos de empresa. Pode-se citar os contratos de cessão total, parcial e de comunhão de lucros, de gestão de empresa, de cessão de exploração de empresa e de domínio. Tais contratos possuem legitimidade controvertida nos diversos ordenamentos, mas possuem em comum o fato de a empresa cessar, com maior ou menor intensidade, de ser explorada de modo independente.<sup>129</sup>

Pode-se, ainda, gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades em face da realização de contratos de direito comum. Trata-se de todos aqueles contratos (que não os de empresa) aptos a gerarem uma relação de dependência econômica entre as sociedades contratantes, como os de agência, distribuição (principalmente quando exclusiva), de “franchising”, de concessão

---

126 HOPT, Klaus. *Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes...*, *op. cit.*, p. 390.

127 ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. *Derecho de Grupo de Sociedades...*, *op. cit.*, pp. 144-5; Antunes, pp. 508-9.

128 ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. *Derecho de Grupo de Sociedades...*, *op. cit.*, p. 145.

129 ANTUNES, José Engrácia. *Os Grupos de Sociedades...*, *op. cit.*, p. 512.

comercial, entre outros.<sup>130</sup> Também se pode mencionar a possibilidade de coligação contratual entre mais de uma sociedade visando a fins comuns.

A situação de domínio/dependência que tende a surgir de tais relações contratuais se confunde em boa medida com relações de dependência puramente econômicas, e a relevância de tal tipo de mecanismo para um direito do grupo de sociedades depende diretamente do tratamento dado às várias formas de dependência puramente econômica, isto é, dependência mediada por mecanismos não jurídico-societários.

### **3.2.6. DISPOSIÇÕES ESTATUTÁRIAS**

Pode-se gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades em razão de cláusulas do estatuto social. É o caso, por exemplo, de sociedade que é constituída com a vocação de ser sociedade dependência em relação à constituinte, como pode ser o caso de estatais privatizadas, mas que o Estado pretende manter em seu domínio, atribuindo-se direitos especiais, especialmente o de veto sobre certas deliberações. É também o caso das ações de voto plural, vedadas pela lei das S/A's (art. 110, §2º da Lei n. 6.404/76: "É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações") e permitidas no art. 141 para eleição do conselho de administração, mas independente de previsão estatutária.

Nas sociedades anônimas e de comandita por ações – regida “pelas normas relativas à sociedade anônima” (CC/02, art. 1090) – a liberdade dos sócios na conformação do estatuto social é limitada pelo caráter cogente do regramento da estrutura e organização dos tipos sociais. Assim, é reduzida a relevância de tal mecanismo de gerar por si uma influência dominante, podendo reforçar ou consolidar uma influência já instrumentada por outros meios.<sup>131</sup>

---

130 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 517.

131 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 518 e 521.

Já nas sociedades limitadas tem-se um nível maior de liberdade na conformação do estatuto social, o que possibilita a institucionalização de uma influência dominante deliberações, voto qualificado ou plural para dados sócios.

### **3.2.7. DISPERSÃO DO CAPITAL E “MAIORIAS DE FATO” ESTÁVEIS**

Pode-se gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades face à dispersão do capital e ao constante e estável abstencionismo dos acionistas. Trata-se de caso em que sociedade que detém uma participação minoritária consegue obter estável maioria de votos nas reuniões da assembléia geral em razão circunstâncias mencionadas.

Decisivo é se a dispersão do capital e o abstencionismo dos acionistas se dão por fatores acidentais ou esporádicos, que a sociedade não poderia prever, ou se, pelo contrário, se tornaram de tal modo frequentes que a sociedade passou a poder contar com eles de forma segura e duradoura.<sup>132</sup>

Esse não é o caso das chamadas minorias de bloqueio (“dependência negativa”), mas pode vir a ser se tais minorias alcançarem estabilidade na condução da gestão social, caso em que deixarão de ser meramente “de bloqueio”.

### **3.2.8. JUNÇÃO DE MEIOS DE INFLUÊNCIA DOMINANTE**

É possível gerar uma situação de domínio/dependência entre duas sociedades unicamente pelos mecanismos já descritos. Contudo, pode-se, também, gerar uma situação de domínio/dependência pela junção de mecanismos parciais de dominação. É o caso de participações minoritárias que não ensejam controle diretamente, das procurações ou representações de voto, da identidade total ou parcial

---

<sup>132</sup> ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 507.

dos membros dos órgãos de administração, contratos do mais variado tipo e relações de pressão econômica externa sobre a gestão social. Importa, aqui, que se possa concluir pela existência da possibilidade de uma sociedade influir de modo estável e duradouro sobre as decisões dos órgãos deliberativos e sobre os órgãos administrativos de outra sociedade.<sup>133</sup>

## **4. SITUAÇÃO DE GRUPO (DIREÇÃO UNITÁRIA)**

### **4.1. CARACTERÍSTICAS DA SITUAÇÃO DE GRUPO**

A regulação jurídica dos grupos pressupõe que se defina grupo de sociedades.<sup>134</sup> O grupo de subordinação caracteriza-se pela direção unitária fundada no controle. O de coordenação caracteriza-se pela direção unitária fundada no concerto paritário entre sociedades independentes. Para o surgimento de um grupo de sociedades é imprescindível que a direção unitária seja efetivamente exercida. A mera possibilidade do exercício de tal direção não é suficiente, eis que não se terá a unidade de atuação que perfaz a unidade econômica, elemento essencial da noção de grupo.<sup>135</sup> Enquanto a situação de domínio/dependência caracteriza-se pelo exercício ocasional da influência dominante, a situação de grupo caracteriza-se pela continuidade do exercício de tal influência, visando à coordenação das atividades societárias.

Por vezes, o fim que anima a sociedade que adquire os meios de influir decisivamente e impor uma direção unitária a outra não é o de formar um grupo, mas meramente inversora ou especulativa. Assim, pode haver controle sem direção unitária. Abre-se, assim, a possibilidade de comprovar tal fato. Dada a variedade de formas

---

<sup>133</sup> ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 508.

<sup>134</sup> COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 355.

<sup>135</sup> ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades..., *op. cit.*, p. 203.



que controle e direção unitária podem tomar e a dificuldade de sua identificação, a disciplina do grupo de sociedades é complementada por um sistema de presunções. De tal modo, pode-se inverter um ônus que só pode ser desincumbido com razoável acesso a informações por parte dos administradores e controladores das sociedades do grupo. Pode-se também determinar em que hipóteses o dever de exercer a direção unitária é incontornável e inescusável. Por fim, pode-se determinar quais formas de controle intersocietário implicam necessariamente o exercício de direção unitária.

#### **4.2. MECANISMOS QUE PODEM GERAR A SITUAÇÃO DE GRUPO (DIREÇÃO UNITÁRIA)**

Os mesmos mecanismos que podem gerar uma situação de domínio / dependência podem gerar uma situação de grupo, bastando para tanto que a possibilidade que tais mecanismos garantem de exercício de uma influência dominante sobre outra sociedade sejam efetivamente exercidos na coordenação e submissão das atividades das sociedades a um plano comum.

#### **4.3. A NOÇÃO DE DIREÇÃO UNITÁRIA POSSUI UTILIDADE DOGMÁTICA AUTÔNOMA**

A noção de direção unitária possui utilidade dogmática autônoma, não redutível à utilidade da noção de controle no pensamento sobre o grupo de sociedades. Às vezes, a doutrina define o grupo com ênfase na noção de controle, sem problematizar a de direção unitária. Em outras, a doutrina define o grupo (mesmo o de subordinação) com ênfase na noção de direção unitária, sem levar devidamente em conta a sua relação com a noção de controle. Isso sugere que o pensamento sobre a matéria frequentemente se prende a alternativas excludentes, a um “dualismo excludente” entre direção unitária e controle na caracterização do grupo de sociedades.

Outras vezes, objeta-se contra a falta de operacionalidade dogmática e a vagueza da noção de direção unitária<sup>136</sup> e, conseqüentemente, da de grupo.<sup>137</sup> A parcela da realidade com que se tenta compor a referência do conceito de direção unitária seria tão variada e a divergência de opinião quanto ao que é relevante para a configuração do sentido do conceito tão profunda que não haveria como operar com um conceito tão indeterminado para fins de identificação do fenômeno e da aplicação do direito.

Contudo, se se aceita que a unidade econômica que caracteriza o grupo de sociedades não surge necessária e automaticamente da detenção de qualquer forma de controle, ainda que estável, deve-se afirmar que, no que tange ao grupo de subordinação, tal “dualismo excludente” se funda em uma incompreensão. Isso porque tanto o controle como a unidade de direção são elementos essenciais do conceito de grupo de sociedades (de subordinação), sem os quais o grupo de sociedades não seria o que é da perspectiva do direito. Sem controle há grupo de sociedades, mas de coordenação, jamais de subordinação. E a problemática atribuída ao grupo de sociedades, que demandou soluções legislativas diversas em diferentes países, surge da existência e modo de operar do grupo de subordinação, a ponto de a doutrina, por vezes, excluir do direito dos grupos os chamados “de coordenação”.<sup>138</sup> Da mesma forma, com controle, mas sem direção unitária há, no máximo, mera situação de domínio / dependência, em que não há coordenação e submissão das sociedades a um plano comum, por mais abrangente que seja. Logo, pode-se ter direção unitária sem controle (grupo de coordenação); controle sem direção unitária (situação de domínio / dependência ou situação de controle que não gera influência dominante estável e abrangente); e controle com direção unitária (grupo de subordinação). As noções de controle

---

136 EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p. 21.

137 ANTUNES, José Engracia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 178.

138 P. ex.: EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p. 24.

e de direção unitária devem coexistir para a caracterização do grupo de subordinação. São noções diferentes e autônomas, que podem ser relacionadas.

Ademais, a relativa vagueza no uso da noção de direção unitária é também uma característica de inúmeros conceitos jurídicos. Pense-se no conceito de boa-fé, de expectativas legítimas, de desvio de finalidade ou de abuso de direito. Em nenhum desses há uma limitação clara e inequívoca da referência. Os conceitos jurídicos não determinam a sua própria aplicação, nem os “cânones” de interpretação o podem fazer, mas dependem de uma decisão do aplicador.<sup>139</sup> E isso não parece lhes retirar a operacionalidade ou utilidade dogmática.

Além disso, inobstante a variedade de formas que pode tomar o fenômeno da direção unitária, não se trata de um fenômeno inapreensível. Uma relativa ignorância dos fatos e de todas as formas sob as quais estes podem se combinar é inerente à condição humana. Além disso, há esferas da vida cuja natureza impede a identificação de classes uniformes de atos, mas apenas características familiares que são de conhecimento comum. A textura aberta do direito significa que há áreas do comportamento nas quais muita coisa precisa ser decidida por autoridades que visem obter um equilíbrio entre interesses conflitantes em função das circunstâncias do caso.<sup>140</sup> De fato, há características familiares que são de conhecimento comum para a concretização da noção de direção unitária. Isso é, podem-se ver padrões que possibilitam à doutrina a formação de concepções diversas do conceito de direção unitária.

A doutrina, por vezes, refere com o conceito à centralização da política comercial, de marketing, de produção, patrimonial, de pessoal, financeira, de estruturação societária, podendo, em cada caso, alguns elementos estarem presentes em maior ou menor intensidade e outros ausentes, sem que seja necessária a presença

---

139 HART, Herbert. *The Concept of Law*. 2ª Ed. New York: Oxford University Press, 1994, p. 126.

140 HART, Herbert. *The Concept of Law...*, *op. cit.*, pp. 128, 132 e 135.

de todos plenamente e sempre.<sup>141</sup> Aqui, tem-se que levar em conta o papel das fontes do direito positivo, na decisão do que deverá ser considerado juridicamente relevante.

Outras vezes, a doutrina aponta com o conceito para a centralização da política financeira (gestão do caixa central, decisões de investimento, gerenciamento do risco, realocação de recursos internamente ao grupo etc.) e de pessoal (colocação dos administradores e diretores das sociedades-filhas).<sup>142</sup> Trata-se de conceito que busca dar conta do grupo financeiro de grande porte ou altamente descentralizado, em que se garante maior autonomia às sociedades-filhas (que podem exercer variadas atividades e em diferentes locais) e centraliza-se na sociedade-mãe apenas o essencial para a condução do empreendimento grupal que, normalmente, consiste no financiamento das sociedades-filhas.<sup>143</sup>

Se se aceita que *o* ou *um* problema central para a ciência do direito é o da decidibilidade, que “*seja qual for o objeto que determinemos para a ciência do direito, ele envolve a questão da decidibilidade*”<sup>144</sup> e que essa ciência tem uma tarefa hermenêutica de “*interpretar textos e suas intenções, tendo em vista uma finalidade prática*”<sup>145</sup>, que “*domina a tarefa interpretativa*”<sup>146</sup>, de “*criar condições para que eventuais conflitos possam ser resolvidos com um mínimo de perturbação social*”<sup>147</sup>, então se deve dizer que os diferentes conceitos de direção unitária (a noção de

---

141 KUHLMANN; AHNIS. Konzern- und Umwandlungsrecht..., *op. cit.*, p. 33; EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p. 22.

142 EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p. 22; PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, pp. 115-6

143 HARSCH, Sebastian. Die einheitliche Leitung im Konzern: und ihre funktionale Bestimmung im Rahmen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit. Bern/Stuttgart/Wien: Haupt Verlag, 2005, p. 5.

144 FERRAZ JR., Tércio Sampaio. A Ciência do Direito..., *op. cit.*, p. 42.

145 FERRAZ JR., Tércio Sampaio. A Ciência do Direito..., *op. cit.*, p. 73; REALE, Miguel. O Direito como experiência: introdução à epistemologia jurídica. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 1992, p. 242.

146 FERRAZ JR., Tércio Sampaio. A Ciência do Direito..., *op. cit.*, p. 73.

147 FERRAZ JR., Tércio Sampaio. A Ciência do Direito..., *op. cit.*, p. 73.

direção unitária) são úteis à ciência do direito e a um direito do grupo de sociedades se, de fato, há classes de casos em que tais conceitos podem ser úteis para se chegar a uma decisão adequada.

Ao que parece, há classes de casos em que os conceitos de direção unitária podem ser úteis para se chegar a uma decisão adequada. A um, há casos em que os elementos de centralização da política comercial, de marketing, entre outros são mais proeminentes dada a dificuldade de conhecer se há intensa centralização financeira e quem comanda centralmente a política financeira ou de pessoal do grupo, ou se adicionam a esses, dando mais nitidez à direção exercida. Além disso, há casos em que os elementos de centralização da política comercial, de marketing, entre outros não se fazem presentes, ou não são constatáveis, estando presente apenas direção unitária no sentido de centralização da política financeira e de pessoal do grupo de sociedades.

Ademais, a captação de padrões e a concretização da noção de direção unitária possibilitam que as presunções de direção unitária (tão caras na disciplina do grupo de sociedades em todo o mundo) sejam contraditáveis. Apenas se pode provar que não há fato gerador de direção unitária se se sabe em que tal fato consistiria.

Além disso, há casos em que o controle (tanto os mecanismos como seus efeitos de gerar uma influência dominante) é submetido a técnicas de ocultação, para dificultar a identificação do controlador<sup>148</sup>. Nesses casos, a identificação de uma direção unitária pode ser o único caminho para uma adequada tutela jurídica.

---

148 WARDE JR., Walfrido Jorge. O fracasso do direito grupal brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência, *in* ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 115-150; POTTER, Nelly. Grupos Societários de Fato: Aspectos de uma realidade societária contemporânea e as consequências de sua utilização abusiva. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, pp. 137-140.

## 5. O SENTIDO DO SISTEMA DE PRESUNÇÕES NO DIREITO DO GRUPO DE SOCIEDADES

Algo fundamental são as presunções na disciplina do grupo de sociedades. Essas são usadas para, quando da configuração de dada situação, presumir outra. Podem ser absolutas ou relativas. Servem para dar uma solução ao problema gerado pela falta de informação sobre e dificuldade de prova dos eventos relevantes. Os controladores e administradores das sociedades têm, em princípio, acesso às informações sobre os eventos relevantes, mas procuram não as tornar públicas, na medida do possível.

As presunções dão uma solução ao problema ao presumir direção unitária a partir da situação de domínio / dependência, ou essa a partir da existência de participação majoritária, por exemplo. As presunções absolutas fundam-se na pressuposição de vínculo necessário entre um evento e outro, ou na inadmissibilidade de se ter um sem o outro. No direito alemão, é o caso da presunção absoluta de direção unitária quando da existência de contrato de dominação (*Beherrschungsvertrag*) ou da “integração” (*Eingliederung*) – § 18, I, 2 AktG.<sup>149</sup> No direito italiano, é o caso da presunção absoluta de exercício de atividade de direção e coordenamento quando essa é exercitada sobre a base de um contrato com a sociedade ou de cláusula em seu estatuto – art. 2497 *septies* do *Codice Civile*.<sup>150</sup>

Já as presunções relativas fundam-se na pressuposição de vínculo contingente, mas geralmente existente, entre dois eventos. No direito alemão, é o caso da presunção relativa de existência de situação de domínio / dependência quando da detenção da maioria do capital ou dos direitos de voto, e da presunção relativa de exercício de direção unitária quando da existência de situação de domínio / dependência – §§ 17, II e 18, I, 3 AktG.<sup>151</sup> Fundam-se no fato de que da presença da

149 KUHLMANN; AHNIS. Konzern- und Umwandlungsrecht..., *op. cit.*, p. 35.

150 BERTA, Giorgio; GIAVAZZI, Veronica. Attività di direzione e coordinamento, in BERTA, Giorgio (coord.). I Gruppi Societari. Torino: G. Giappichelli, 2011, p. 54.

151 WIEDEMANN; FREY. Gesellschaftsrecht..., *op. cit.*, p. 318.

maioria do capital ou dos direitos de voto tem-se, geralmente, mas não necessariamente, a presença de uma possibilidade domínio estável e abrangente e, logo, a situação de domínio / dependência ; e da presença dessa tem-se, geralmente, mas não necessariamente, o exercício de direção unitária. No direito italiano, é o caso da presunção relativa de exercício de direção unitária quando sociedade ou ente tem o dever de consolidar o balanço junto com outra(s) sociedade(s), ou que controla outra sociedade – art. 2497 *sexies*.<sup>152</sup> Fundam-se na consideração de que da presença do dever de consolidação contábil ou do controle tem-se, geralmente, exercício da atividade de direção e coordenamento. Tais presunções admitem prova em contrário e alocam o ônus da prova nas mãos de quem efetivamente tem condições de fazer a prova pertinente na maioria dos casos.

Por vezes, interpreta-se os dispositivos que preveem as presunções como estabelecendo a identidade ou, ao menos, o vínculo necessário entre duas situações que, de outro ângulo, poderiam ser vistas como diferentes. Todavia, salvo o caso das presunções absolutas (as quais se pode interpretar como estabelecendo um vínculo necessário entre uma situação e outra, no sentido de não admitir a presença de uma e não a da outra), o que se tem situações diferentes (com dessemelhanças reputadas essenciais para fins da disciplina do grupo de sociedades) que podem não coexistir, isto é, havendo uma pode não ocorrer a outra.

Assim, pode-se ter maioria do capital ou dos direitos de voto que, no entanto, não gera a possibilidade de influência dominante estável e abrangente, eis que outro mecanismo (cláusula estatutária, contrato de arrendamento de empresa etc.) ou situação (dependência econômica ou outra forma de controle externo) acaba fazendo preponderar a influência de outrem sobre a gestão da atividade societária. Igualmente, pode-se ter a possibilidade estável e abrangente de influência dominante sem que se tenha o exercício de direção

---

152 BERTA, Giorgio; GIAVAZZI, Veronica. *Attività di direzione e coordinamento...*, *op. cit.*, p. 53.

unitária, eis que, em princípio, não há uma resposta única e definitiva à questão de se há o dever de exercê-la.<sup>153</sup>

Contudo, cada disciplina relativa aos grupos deve estabelecer a que tipo de grupo faz referência e sobre qual conceito de grupo funda a própria regulação.<sup>154</sup> Dadas as objeções normalmente dirigidas à noção de direção unitária, tende-se a ver maior segurança jurídica em uma disciplina fundada na noção de controle.<sup>155</sup> Entretanto, também a noção de controle tem a sua indeterminação e pode gerar insegurança jurídica. As formas de controle de uma sociedade sobre a outra são difusas e é impossível abrangê-las em sua totalidade.<sup>156</sup> Além disso, há formas de controle que não se prestam a gerar a unidade de empreendimento exigida pela noção de direção unitária.<sup>157</sup> Ademais, há casos em que o controle é submetido a técnicas de ocultação, para dificultar a identificação do controlador. Nesses casos, a identificação de uma direção unitária pode ser o único caminho para uma adequada tutela jurídica. A própria segurança jurídica é incrementada pela noção de direção unitária nos casos de ocultação do controle.

HART afirma que a história da teoria do direito costuma ou ignorar ou exagerar a indeterminação das normas jurídicas. Que a raiz dessa oscilação está na incapacidade humana de prever o futuro – ver antecipadamente todos os fatos e combinações de fatos. E que essa incapacidade tem graus variáveis em diferentes campos do comportamento. Os sistemas jurídicos suprem essa incapacidade com uma série de técnicas.<sup>158</sup> A presunção pode ser vista como uma delas.

---

153 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.*, p. 48.

154 PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. Droit des sociétés et groups de sociétés. Responsabilité de l'actionnaire dominant. Retrait des actionnaires minoritaires. Genève: Georg, 1972, p. 35.

155 HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa ..., *op. cit.*, p. 367.

156 COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 7.

157 HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa..., *op. cit.*, p. 366.

158 HART, Herbert. The Concept of Law..., *op. cit.*, pp. 128, 130 e 131.



Não se deve exagerar a determinação nem a indeterminação das noções de controle e direção unitária. Uma disciplina que leve as noções de controle e de direção unitária em conta, complementada pelas presunções relativas e absolutas nos casos entendidos como pertinentes parece harmonizar melhor as demandas de segurança jurídica e de adequada tutela dados os problemas advindos do fenômeno do grupo de sociedades. Além disso, pode-se sempre centrar a disciplina na noção de controle e estabelecer presunções absolutas de que determinadas formas de controle levem necessariamente a uma direção unitária, como poderia ser o caso, por exemplo, da subsidiária integral no Brasil. Sempre se pode estabelecer o dever de exercitar a direção unitária em determinadas hipóteses por aquele que detém os meios, gerando a sua responsabilização por descumprimento.

## REFERÊNCIAS

ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups, *in* ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, 23-59;

\_\_\_\_\_. Os Grupos de Sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária. 2ª Ed. Coimbra: Almedina, 2002;

\_\_\_\_\_. The governance of corporate groups, *in* ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, 23-59;

ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades. Madrid: Civitas, 2004;

ASCARELLI, Tullio. Panorama do Direito Comercial. São Paulo: Saraiva, 1947;

BERTA, Giorgio; GIAVAZZI, Veronica. Attività di direzione e coordinamento, *in* BERTA, Giorgio (coord.). I Gruppi Societari. Torino: G. Giappichelli, 2011;

BOBBIO, Norberto. O Positivismo Jurídico: Lições de filosofia do direito. Tradução e notas Márcio Pugliesi, Edson Bini, Carlos E. Rodrigues. São Paulo: Ícone, 2006;

CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito, *in* Revista Jurídica de Osasco, Volume 4, 1999, pp. 125-135;

\_\_\_\_\_. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4º Vol, T. II, arts. 243 a 300. 4ª ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011;

CHAMPAUD, Claude. Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions. Paris: Sirey, 1962;

COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 23, Ano XV, 1976, pp. 91-107;

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014;

COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades, *in* Revista dos Tribunais, Volume 647, ano 78, set 1989, pp. 7-22;

EMBED IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 53, Ano XXIII, jan/mar 1984, pp. 18-40;

Exposição de Motivos Nº 196, de 24 de junho de 1976, de Ministério da Fazenda;

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. A Ciência do Direito. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014;

HARSCH, Sebastian. Die einheitliche Leitung im Konzern: und ihre funktionale Bestimmung im Rahmen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit. Bern/Stuttgart/Wien: Haupt Verlag, 2005;

HART, Herbert. The Concept of Law. 2ª Ed. New York: Oxford University Press, 1994;

HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa (risultato delle ricerche e proposte al legislatore da II Forum Europaeum sul diritto dei gruppi di società), *in* Rivista delle società, Fasc. 2-3, Anno 46, mar/giug 2001, pp. 341-448;

HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes, perspectives européennes, in *Revue des Sociétés*, n. 3, année 105, jul/sept 1987, pp. 371-390;

KOPPENSTEINER, Hans-Georg, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*. 6<sup>a</sup> Ed. v. I. 'Köln-Berlin-Bonn-München, 1987;

KUHLMANN; AHNIS. *Konzern- und Umwandlungsrecht*. 4<sup>a</sup> Ed. Heidelberg: C.F. Müller, 2016;

PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. *Droit des sociétés et groups de sociétés. Responsabilité de l'actionnaire dominant. Retrait des actionnaires minoritaires*. Genève: Georg, 1972;

POTTER, Nelly. *Grupos Societários de Fato: Aspectos de uma realidade societária contemporânea e as consequências de sua utilização abusiva*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016;

PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006;

REALE, Miguel. *O Direito como experiência: introdução à epistemologia jurídica*. 2<sup>a</sup> Ed. São Paulo: Saraiva, 1992;

SALOMAO FILHO, Calixto *O Novo Direito Dos Grupos*, in *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 1998;

VALLADÃO FRANÇA, Erasmo; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, N. 159-160, Ano L, jul/dez 2011, pp.39-52;

WARDE JR., Walfrido Jorge. *O fracasso do direito grupal brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência*, in *ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR.,*

Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 116-150;

WIEDEMANN; FREY. Gesellschaftsrecht. 9<sup>a</sup> Ed. München: C.H. Beck, 2016;



## OS INSTRUMENTOS JURÍDICOS (IN)ADEQUADOS À VIABILIZAÇÃO DO *THIRD-PARTY FUNDING* NO BRASIL

### *THE (IN)ADEQUATE LEGAL INSTRUMENTS FOR THE PERFORMANCE OF THIRD-PARTY FUNDING IN BRAZIL*

Lorenzo Galan Miranda  
Henrique Steffen Wagner

**RESUMO:** O modo adequado de operacionalização do *third-party funding* no Brasil não é um consenso. Seja por meio de um tipo contratual, seja por meio de uma sociedade, fato é que grande parte das considerações até então feitas acerca do tema são dissidentes. Buscou-se, assim, revisitar e analisar os principais instrumentos jurídicos já cogitados para a realização do *third-party funding*, um mecanismo ainda novo no Brasil, tendo-se concluído que são essencialmente três aqueles compatíveis com os propósitos do *third-party funding*: o contrato atípico, a cessão de crédito e a Sociedade em Conta de Participação.

**PALAVRAS-CHAVE:** Arbitragem; Financiamento por terceiro; Investimento; Acesso à justiça; Contrato atípico; Cessão de crédito; Sociedade em Conta de Participação.

**ABSTRACT:** *The adequate way to operationalize third-party funding in Brazil is not a consensus. Be that through a contractual type, be that through a company, the fact is that most considerations made insofar as for this topic are divergent. We intended, therefore, to revisit and to analyze the main legal instruments already considered for the materialization of third-party funding, a new mechanism in Brazil, to which we concluded that essentially two are compatible with the objectives of third-party funding: the atypical contract, assignment of credit and the Sociedade em Conta de Participação.*

**KEYWORDS:** *Arbitration; Third-party funding; Investment; Access to justice; Atypical contract; Assignment of credit; Sociedade em Conta de Participação.*

## 1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O financiamento de uma das partes em arbitragem<sup>159</sup> não é uma novidade no mercado internacional<sup>160</sup>, muito embora seja um fenômeno recente no Brasil<sup>161</sup> – cujo primeiro relato data do ano de 2017<sup>162</sup>. Ainda assim, em meio à crise sanitária e econômica gerada pela pandemia do COVID-19, a perspectiva de aumento na quantidade de sociedades em situação de impecuniosidade remete a uma expectativa de crescimento nas operações de *third-party funding*<sup>163,164</sup>.

---

159 Observa-se que, a despeito de o financiamento de litígios por terceiros ser abordado usualmente em arbitragens, nada impede que ocorra em processos judiciais. Nesse sentido, ver: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 138.

160 CREMADES, Bernardo M. *Third Party Funding in International Arbitration*. Em: CELLI JUNIOR, Umberto; BASSO, Maristela; AMARAL JÚNIOR, Alberto do (Coords.). *Arbitragem e Comércio Internacional: estudos em homenagem a Luiz Olavo Baptista*, pp. 761-768. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 765; FERRO, Marcelo Roberto. *O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro*. Em: AZEVEDO, André Jobim de; SILVA, Eduardo Silva da; ZOUVI, Fabiano; MARQUES, Fabiana Lemos (Coords.). *Dia gaúcho da arbitragem*, pp. 100-117. Porto Alegre: Magister, 2015, p. 102.

161 PEREIRA. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais...*, cit., p. 138.

162 BAPTISTA, Luiz Olavo; BAPTISTA, Adriane Nakagawa. Chapter 3: Brazil. Em: PERRIN, Leslie (Ed.). *Third-Party Litigation Funding Review*. 1. ed., pp. 21-29. Londres: Law Business Research Ltd., 2017, p. 21.

163 OLIVEIRA, Rodrigo de Magalhães Carneiro de; SILVA, Eider Avelino; SAVASTANO, Rafael Curi. Chapter 3: Brazil. Em: LATHAM, Simon (Ed.). *Third-Party Litigation Funding Review*. 4. ed., pp. 29-37. Londres: Law Business Research Ltd., 2020, p. 37; CASTRO, Leonardo Viveiros de; SETTON, Renata Szczerbacki. *Third Party Funding: uma visão prática do mercado brasileiro*. Em: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). *Arbitragem coletiva societária*, pp. 277-296. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 286.

164 Entende Thiago Dias Delfino Cabral que a tentativa – ao menos – de a parte impecuniosa buscar o *third-party funding* decorreria da “*boa-fé objetiva arbitral*” (CABRAL, Thiago Dias Delfino. *Impecuniosidade e Arbitragem: uma análise da ausência de recursos financeiros para a instauração do procedimento arbitral*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 149). No mesmo sentido, ver: MARRA, Marianna



Isso porque o *third-party funding* se revelou um importante mecanismo de financiamento, o qual permite que uma parte com um excelente direito, mas recursos escassos, instaure um procedimento arbitral, direcionando os parcos montantes disponíveis, por exemplo, aos gastos operacionais, necessários à própria manutenção de suas atividades<sup>165</sup>. Ainda sob o prisma do *acesso à justiça*, entende-se que o *third-party funding* possa também constituir um mecanismo que permita ou facilite a promoção de um procedimento arbitral por acionistas minoritários em face da companhia ou mesmo de acionistas controladores<sup>166\_167</sup>.

Com isso, dado o estágio inicial do desenvolvimento desse mecanismo no Brasil, mostra-se pertinente entender o seu funcionamento e, especialmente, o modo como comumente tem sido – e, se possível, como deve ser – aplicado e viabilizado no Direito brasileiro.

Desse modo, não se pretende discorrer largamente acerca da necessidade de revelação do *third-party funding* ou sobre a confidencialidade da operação, mas sobre a maneira adequada de promover o *third-party funding* no Brasil, enquanto um tipo contratual ou mesmo enquanto uma Sociedade em Conta de Participação (“SCP”), explorando, para tanto, considerações realizadas pela doutrina

---

Falconi; SETTON, Renata Szczerbacki. Vida real: a viabilização do financiamento de arbitragens. Em: MUNIZ, Joaquim Paiva; MENDES, Lucas Vilela dos Reis da Costa (Coords.). *Práticas de Arbitragem: técnicas, agentes e mercados*, pp. 252-273. 2. ed. Rio de Janeiro: Curso Prático de Arbitragem, 2020, p. 257.

165 ALVES, Rafael Francisco; VERONESE, Lígia Espolaor. Arbitragem e empresas em crise: o acesso à Justiça e o cumprimento da convenção de arbitragem em vista da incapacidade financeira de uma das partes. *Revista do advogado*, Ano 36, n.º 131, pp. 176-187, 2016, p. 184.

166 EIZIRIK, Nelson; WEBER, Ana Carolina. Notas sobre a arbitragem no mercado de capitais. Em: CARMONA, Carlos Alberto; LEMES, Selma Ferreira; MARTINS, Pedro Batista (Coords.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: homenagem a Petrônio R. Muniz*, pp. 895-908. São Paulo: Atlas, 2017, p. 907.

167 No tocante, conforme destacam Renato Stephan Grion e Thiago Del Pozzo Zanelato, “o uso do *third-party funding* no Brasil, apesar de recente, já se verifica na prática em arbitragens coletivas de natureza societária” (GRION, Renato Stephan; ZANELATO, Thiago Del Pozzo. Breves notas sobre o uso de *third-party funding*. Em: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). *Arbitragem coletiva societária*, pp. 557-570. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 569).

brasileira acerca de nove instrumentos jurídicos em especial, quais sejam: (i) o empréstimo (ii) a cessão de crédito; (iii) a cessão de crédito *sub judice*; (iv) a cessão fiduciária de crédito; (v) a cessão da posição contratual; (vi) a estipulação em favor de terceiro; (vii) o contrato atípico; (viii) o contrato de seguro e (ix) a SCP.

## 2. CONTORNOS DO *THIRD-PARTY FUNDING*

### 2.1. CONCEITUAÇÃO E GENERALIDADES

Embora se identifique certa dificuldade em conceituar o *third-party funding*<sup>168</sup>, sob a ótica do financiador, a definição de André Luís Monteiro, José Antônio Fichtner e Sérgio Nelson Mainheimer revela-se um ponto de partida satisfatório, voltando-se ao uso do *third-party funding* como uma forma de investimento:

O *third-party funding*, excluídas as hipóteses de motivação política ou filantrópica, é (i) um investimento por meio do qual (ii) uma pessoa física ou jurídica (iii) que não é parte na arbitragem (iv) se compromete, por meio da celebração de um acordo de investimento com a parte financiada ou sua representante, (v) a arcar com uma parcela ou a totalidade dos custos necessários (vi) à satisfação de um ou mais interesses por meio de uma ou mais arbitragens, (vii) recebendo, em troca, uma fração do benefício econômico obtido (viii) em caso de sucesso na causa, seja em razão de uma sentença favorável (ganho

---

168 CARDOSO, Marcel Carvalho Engholm. *Arbitragem e financiamento por terceiros*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 47; ROCHA, Derick de Mendonça. *Arbitragem e Third-Party Funding: Aspectos relacionados à arbitragem societária*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 28.

*financeiro ou redução do passivo financeiro), seja em razão de um acordo favorável.*<sup>169-170</sup>

Tomando como base a definição acima, veja-se que em um *third-party funding* cabe ao financiador suportar parcial ou integralmente as despesas do financiado no âmbito do procedimento arbitral<sup>171</sup>, como aquelas relacionadas aos honorários dos árbitros, à produção de provas<sup>172</sup> ou mesmo à restituição da contraparte em decorrência da derrota de quem foi financiado<sup>173</sup>. Usualmente o financiador arca com as despesas no curso do procedimento arbitral, sendo incomum a transferência única e imediata dos recursos<sup>174</sup>. Em contrapartida, o financiador recebe direito aos frutos econômicos do litígio, o qual comumente traduz-se em um percentual sobre o êxito da demanda<sup>175</sup> ou em um múltiplo da quantia investida<sup>176</sup>.

Desse modo, a decisão do financiador de investir em determinada arbitragem está diretamente vinculada à qualidade do direito da parte financiada, ou seja, vinculada à probabilidade de sucesso daquela

---

169 FICHTNER, José Antônio; MAINHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís. *Third-party funding: constitucionalidade e legalidade na arbitragem brasileira*. Em: CASADO FILHO, Napoleão; QUINTÃO, Luísa; SIMÃO, Camila (Orgs.). *Direito Internacional e Arbitragem: estudos em homenagem ao Prof. Cláudio Finkelstein*, pp. 267-292. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 269-270.

170 Para uma conceituação mais abrangente, que abarque o financiamento por terceiro sem finalidade econômica, ver: *Report of the ICCA-QMUL Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*. Disponível em: <[https://www.arbitration-icca.org/media/10/40280243154551/icca\\_reports\\_4\\_tpf\\_final\\_for\\_print\\_5\\_april.pdf](https://www.arbitration-icca.org/media/10/40280243154551/icca_reports_4_tpf_final_for_print_5_april.pdf)>. Acesso em: 11 de julho de 2021.

171 KOHLBACH, Marcela. *Participação de Terceiros na Arbitragem*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 73; ROCHA. *Arbitragem e Third-Party Funding...*, cit., p. 28.

172 CASADO FILHO, Napoleão. *Arbitragem e Acesso à Justiça: o novo paradigma do third party funding*. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 120.

173 FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., p. 104.

174 MARRA; SETTON. Vida real: a viabilização do financiamento de arbitragens..., cit., p. 259-60.

175 ALVES; VERONESE. Arbitragem e empresas em crise..., cit., p. 184.

176 BERGER, Renato. Financiamento de Arbitragens em Litígios Societários. Em: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo societário*. v. 3, pp. 647-671. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 649.

demanda<sup>177-178</sup>. E muito embora cada financiador possa adotar um critério diverso<sup>179</sup>, a análise do risco e da chance de sucesso da demanda é inerente a essa atividade, pois o financiamento da parte perdedora na arbitragem significa a perda do investimento<sup>180</sup>. Assim, busca-se um retorno financeiro capaz de “cobrir o valor investido e ainda gerar algum lucro”<sup>181</sup>, o qual deve ser diretamente proporcional aos riscos assumidos pelo financiador<sup>182</sup>.

A título ilustrativo, um financiador europeu relatou em um encontro organizado pelo *International Business Law Journal* que visa a financiar demandas que lhe gerem um retorno médio de U\$ 25 milhões, em contrapartida a um investimento de U\$ 1 milhão a U\$ 10 milhões<sup>183</sup>.

## 2.2. RELAÇÃO DO FINANCIADOR COM O PROCEDIMENTO ARBITRAL

Na posição de financiador, nota-se uma preferência à manutenção da condição de terceiro em relação ao procedimento arbitral e ao negócio jurídico. Isto é, em que pese seja possível, o

---

177 CABRAL. *Impecuniosidade e Arbitragem...*, cit., p. 148; PEREIRA. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais...*, cit., p. 137.

178 Diante da crise econômica gerada pela pandemia do COVID-19 e a falta de liquidez dela decorrente, Peter Sester reputa igualmente importante também aos financiadores “a análise do credit rating e da solidez da contraparte do processo arbitral” (SESTER, Peter Christian. *Comentários à Lei de Arbitragem e à Legislação Extravagante*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 86).

179 A título ilustrativo, acerca dos diferentes critérios utilizados por financiadores, ver: SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLÉCHET, Camille. *Third Party Funding In International Arbitration In Europe: Funders’ Perspectives*. *International Business Law Journal*, n.º 2, pp. 207-220, 2012, p. 213.

180 BUCKER, Fátima Cristina Bonassa. *Demandas financiadas: Third Party Funding*. *Revista do advogado*, Ano 36, n.º 131, pp. 75-82, 2016, p. 79; PEREIRA. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais...*, cit., p. 137.

181 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 50.

182 MARRA; SETTON. *Vida real: a viabilização do financiamento de arbitragens...*, cit., p. 264.

183 SCHERER; GOLDSMITH; FLÉCHET. *Third Party Funding In International Arbitration In Europe: Funders’ Perspectives...*, cit., p. 213.

financiador via de regra não recebe o direito substancial em si<sup>184</sup> ou tampouco os direitos litigiosos<sup>185</sup>. Caso contrário, em decorrência dessa transferência, o financiador estaria sujeito a eventual responsabilização pelo pagamento de valores de sucumbência, bem como à própria condenação, inclusive em pedido reconvenção, no âmbito do procedimento arbitral, independentemente de qualquer ajuste entre o financiado e o financiador<sup>186</sup>.

Isso porque, “[a]o tornar-se titular, por transferência voluntária, da situação substancial, o cessionário ‘recebe’ também a cláusula compromissória”<sup>187</sup>, de sorte que, por se estar tratando da adoção da arbitragem como meio de resolução de conflitos, o conceito de *parte* ganha um outro contorno, convindo distinguir a *parte da convenção de arbitragem* da *parte do procedimento arbitral*<sup>188</sup>. Em particular, a relação entre a primeira classificação e o *third-party funding* reside na hipótese de intervenção de terceiros em arbitragem<sup>189</sup>, enquanto a segunda bem se relaciona com os impactos da figura do financiador na independência e imparcialidade do árbitro, de modo que “[o] tema central deixa de ser a *identidade* da parte, mas a *titularidade dos interesses em jogo*”<sup>190</sup>.

Com relação à *parte da convenção de arbitragem*, segundo lição de Alexis Mourre, pode-se considerar o cenário em que um sujeito seja parte da cláusula compromissória ou do compromisso arbitral, mas não seja parte do procedimento arbitral, que se convencionou

---

184 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 79.

185 Já destaca Marcelo Ferro que a cessão total dos direitos litigiosos sequer configura propriamente um *third-party funding* (Cf. FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., pp. 104-105).

186 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 78.

187 RECENA COSTA, Guilherme. *Partes e Terceiros na Arbitragem*. Tese de Doutorado. Orientador Prof. Dr. Paulo Henrique dos Santos Lucon. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015, p. 73.

188 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 107; RECENA COSTA. *Partes e Terceiros na Arbitragem...*, cit., p. 55.

189 KOHLBACH. *Participação de terceiros na arbitragem...*, cit., p. 51.

190 FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., p. 106.

chamar de *terceiro imperfeito*; pode-se, também, considerar o cenário em que um sujeito não seja parte da convenção de arbitragem e tampouco do procedimento arbitral, que se convencionou chamar de *terceiro absoluto*<sup>191-192</sup>. Com relação à *parte do procedimento arbitral*, tem-se a célebre distinção entre a *parte substancial*, titular da relação jurídica litigiosa, e a *parte processual*, sujeito do contraditório perante o árbitro<sup>193</sup>.

Por outro lado, a manutenção da qualidade de terceiro não necessariamente significa que o financiador seja alheio ou não interfira na condução do procedimento arbitral. A natureza da participação do financiador está sujeita ao acordo entre as partes e deve ser objeto do *third-party funding agreement*, haja vista que alguns financiadores desejam unicamente ser informados acerca do andamento da arbitragem, ao passo que outros visam a um papel ativo no procedimento<sup>194</sup> – enfatizando Napoleão Casado Filho, nesse sentido, que não raras vezes “quem vai dominar a estratégia processual não é mais a parte, e, sim, o financiador”<sup>195</sup>. Entretanto, alerta Arnoldo Wald que a interferência do financiador de forma substancial pode,

---

191 MOURRE, Alexis. L’Intervention des Tiers a L’Arbitrage. *Revista Brasileira de Arbitragem*, n.º 16, pp. 77-97, 2007, p. 80. Em mesmo sentido: KOHLBACH. *Participação de terceiros na arbitragem...*, cit., p. 51; RECENA COSTA. *Partes e Terceiros na Arbitragem...*, cit., p. 65.

192 De maneira semelhante, leciona Cândido Rangel Dinamarco: “[p]ara o efeito da configuração das qualidades de autor e réu no processo arbitral desprezam-se eventuais discrepâncias entre os sujeitos assim constituídos na relação processual e outros que porventura figurassem em uma cláusula arbitral ou mesmo no termo de arbitragem. Se ali houver algum outro sujeito que depois não subscreveu a demanda nem foi chamado pela notificação, esse sujeito assim omitido não será parte na relação processual arbitral e em relação a ele decisão alguma de mérito poderão proferir os árbitros (princípio da correlação entre sentença e demanda).” (DINAMARCO, Cândido Rangel. *A arbitragem na teoria geral do processo*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 120).

193 Sobre a relação entre os conceitos clássicos de *parte processual* e *parte substancial* no âmbito da arbitragem, ver: COSTA. *Partes e Terceiros na Arbitragem...*, cit., pp. 59-60.

194 CREMADES. *Third Party Funding in International Arbitration...*, cit., p. 766.

195 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 132.

em casos extremos, levar à sua responsabilização ou condenação em caso de derrota<sup>196</sup>.

Desse modo, entende-se que, como regra, o financiador visa a manter a sua posição de *terceiro absoluto*, limitando a operação do *third-party funding* à transmissão de uma qualidade creditória. Contudo, como se viu, em que pese resguarde a condição de terceiro, o financiador usualmente interfere na condução do procedimento arbitral e na estratégia processual a ser adotada pelo financiado.

### **3. O THIRD-PARTY FUNDING E O DIREITO BRASILEIRO**

Quanto aos meios para a implementação do *third-party funding* no Brasil, há diversos instrumentos jurídicos cogitados pela doutrina<sup>197</sup>, dentre eles: (i) o empréstimo (ii) a cessão de crédito; (iii) a cessão de crédito *sub judice*; (iv) a cessão fiduciária de crédito; (v) a cessão da posição contratual; (vi) a estipulação em favor de terceiro; (vii) o contrato atípico; (viii) o contrato de seguro e (ix) a SCP.

Assim, a partir de uma análise mais aprofundada dos instrumentos jurídicos referidos acima, os dividimos em duas categoriais, quais sejam: (i) os instrumentos jurídicos *inadequados* para viabilizar o *third-party funding* no Brasil, isto é, que não apresentam qualquer plausibilidade de concretizar o financiamento de litígios por terceiros no cenário nacional; e (ii) os instrumentos jurídicos *potencialmente adequados* para viabilizar o *third-party funding* no Brasil, isto é, que podem vir, a nosso sentir, a concretizar o financiamento de litígios por terceiros no Brasil.

---

196 WALD, Arnaldo. Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem. *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 13, n.º 49, p. 33-41, 2016. Versão eletrônica, p. 03.

197 Por todos, ver: CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., pp. 84-101.

### 3.1. INSTRUMENTOS JURÍDICOS INADEQUADOS PARA VIABILIZAR O *THIRD-PARTY FUNDING* NO BRASIL

Inicialmente, dentre os instrumentos jurídicos mencionados, cabe referir inicialmente ao **empréstimo**, cuja inadequação é latente para a veiculação do *third-party funding*. Aliás, tal entendimento se estende a ambos os tipos de empréstimo previstos no Código Civil: (i) o *comodato*, tão logo descartado por se tratar de empréstimo de bens não-fungíveis, conforme o art. 579 do Código Civil – constituindo empréstimo de uso<sup>198</sup> e não se coadunando, portanto, com a fungibilidade do dinheiro, bem recorrente em operações de *third-party funding*; e (ii) o *mútuo*, que, muito embora se trate de empréstimo de bens fungíveis, tipicamente o dinheiro<sup>199</sup>, e voltado para o consumo<sup>200</sup>, conforme o art. 586 do Código Civil, é inadequado para a promoção do *third-party funding*.

A incompatibilidade do contrato de mútuo reside no referido art. 586 do Código Civil, o qual dispõe que “[o] mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu”<sup>201</sup>. É dizer, por se tratar de obrigação fundamental do mutuário<sup>202</sup>, caso se adotasse o tipo contratual em comento, incumbiria ao financiado restituir o financiador independentemente do resultado da demanda, inexistindo qualquer

---

198 GOMES, Orlando. *Contratos*. 27. ed. rev. e atual. Atualizado por Edvaldo Brito e Reginalda Paranhos de Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 333; ANDRIGHI, Nancy; BENETI, Sidnei; ANDRIGHI, Vera. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 9, das várias espécies de contrato, do empréstimo, da prestação de serviço, da empreitada, do depósito; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 37.

199 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 339.

200 “Embora também constitua espécie do gênero empréstimo, o comodato é feito em função do uso, enquanto o mútuo destina-se ao consumo” (ANDRIGHI; BENETI; ANDRIGHI. *Comentários ao Novo Código Civil...*, cit., p. 106).

201 Para Nancy Andriighi, Sidnei Beneti e Vera Andriighi, comentando sobre o art. 586 do Código Civil, “[a] principal obrigação do mutuário é restituir o que recebeu, em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade” (ANDRIGHI; BENETI; ANDRIGHI. *Comentários ao Novo Código Civil...*, cit., p. 125). No mesmo sentido, ver: TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado*: conforme a Constituição da República. v. 2. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 307.

202 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 339.



risco, o que destoa por completo do escopo do *third-party funding*<sup>203</sup>. Além disso, com base no art. 591 do Código Civil, a remuneração do financiador proveria apenas dos juros decorrentes do tempo durante o qual ocorreu o empréstimo, ou seja, a remuneração não estaria atrelada ao resultado monetário da demanda<sup>204</sup>.

Importante salientar que mesmo o *mútuo parciário* não seria adequado para viabilizar o *third-party funding*. Segundo Pontes de Miranda, o negócio jurídico parciário é aquele pelo qual “se promete, ou se promete e presta, desde logo, certa prestação a outra pessoa, sendo contraprestação a participação nos lucros que essa outra pessoa obtenha”<sup>205</sup>. Mútuo parciário, portanto, é o contrato de mútuo que contém cláusula que “confere participação ao mutuante nos lucros do mutuário, em caso de sucesso na utilização dos valores mutuados”<sup>206</sup>. Todavia, mesmo diante dessa característica, o mútuo parciário possui como elemento essencial a não participação nas perdas por parte do mutuante, como se verifica, por exemplo, no Direito português<sup>207</sup>.

Assim, o mútuo parciário configura-se também como instituto inadequado para viabilizar o *third-party funding*, na medida em que, da mesma forma que o mútuo, exigiria ao financiado restituir o financiador independentemente do resultado da demanda, inexistindo qualquer risco. Desta sorte, o empréstimo, em ambas as modalidades

---

203 FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., p. 105; GRIEBLER, Julie Kelbert. Third party funding: perspectives in Brazil. *Young Arbitration Review*, Year IX, ed. 37, pp. 74-81, 2020, p. 79.

204 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., pp. 85-86.

205 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, t. 45. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 295.

206 SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luis Felipe. *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 115.

207 Nesse sentido, inclusive, há ementa de julgado do Supremo Tribunal de Justiça de Portugal: “(…). VII - Elemento essencial de identificação do mútuo parciário é a não participação nas perdas, isto é, o mutuante tem direito à restituição do capital mutuado, ainda que a actividade desenvolvida pelo mutuário - e para a qual contribuiu o capital mutuado - venha a causar prejuízo.” (Supremo Tribunal de Justiça de Portugal. Processo nº 1052/08.0TVPRT.P1.S1. Min. Rel. Maria dos Prazeres Pizarro Beleza. 7ª Secção. J. em 20.03.2014).

– comodato e mútuo –, é tipo contratual inadequado para os objetivos do *third-party funding*.

De igual modo, a **estipulação em favor de terceiro** não é tipo contratual apropriado para o *third-party funding*. Conforme dispõe o art. 436 do Código Civil, a estipulação em favor de terceiro é negócio jurídico constituído por duas partes, o *estipulante* e o *promitente*, e que prevê o cumprimento de uma prestação pelo promitente em favor de um terceiro, o *beneficiário*, o qual recebe uma vantagem patrimonial gratuita, tendo inclusive o direito de exigir o cumprimento da obrigação contraída pelo promitente<sup>208</sup> – trata-se de “pessoa estranha ao contrato, cujos efeitos a ela, entretanto, se estendem”<sup>209</sup>.

Isto posto, percebe-se que o tipo contratual possui elementos alheios ao *third-party funding*, quais sejam: (i) a existência de três figuras *indispensáveis*<sup>210</sup> – estipulante, promitente e beneficiário –, ao passo que tomam parte em uma operação de *third-party funding* apenas duas, o financiador e o financiado<sup>211</sup>; e (ii) a própria figura do terceiro beneficiário, que assumiria a função de financiador, mas com o qual nunca poderia se identificar, haja vista que o financiador possui obrigações, como custear o procedimento, ao passo que o terceiro beneficiário não está vinculado a qualquer contraprestação<sup>212</sup>.

Ainda, caso o estipulante e o promitente fossem, respectivamente, parte autora e parte ré em um mesmo procedimento arbitral, segundo Marcel Cardoso, para que o contrato tivesse objeto, “o promitente teria que reconhecer sua posição de devedor, comprometendo-se a quitar a dívida perante um terceiro, o que certamente não ocorreria, visto

---

208 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições do Direito Civil: contratos*, v. 3. 24. ed. rev. e atual. Atualizado por Caitlin Mulholland. Rio de Janeiro: Forense, 2020, pp. 99, 104.

209 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 168; TEPEDINO; BARBOZA; MORAES. *Código Civil Interpretado*. v. 2..., cit., p. 52.

210 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 168.

211 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 217.

212 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 168; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 217.

que, se o promitente entendesse ser devedor, não haveria qualquer litígio”<sup>213</sup>.

No que concerne à **cessão da posição contratual**, em que pese não seja expressamente regulamentada, encontra respaldo na liberdade contratual prevista no art. 421 do Código Civil e na possibilidade de celebração de contratos atípicos, segundo o art. 425 do Código Civil. Na cessão da posição contratual, o cedente transfere ao cessionário o contrato *por inteiro*, isto é, “há a transferência da inteira posição ativa e passiva do conjunto de direitos e de obrigações”<sup>214</sup>. Em outras palavras, é negócio jurídico em que há *substituição subjetiva* nas obrigações jurídicas assumidas, uma substituição da própria titularidade jurídica contratual<sup>215</sup> – o que a difere da cessão de crédito, em que são transferidos tão-somente direitos creditórios, elementos ativos da relação contratual<sup>216</sup>.

Desse modo, embora não haja alteração do conteúdo jurídico da lide, um dos polos do processo – a parte financiada, necessariamente – cederia sua condição de *parte* ao financiador, o que significaria tornar o financiador o efetivo titular do direito material discutido no procedimento arbitral. Todavia, tal consequência seria incompatível não apenas com os objetivos de um financiador – comumente de manter a posição de *terceiro* em relação ao procedimento arbitral –, mas também com a própria natureza do *third-party funding*<sup>217</sup>.

Fabiana Mendonça Martins de Almeida<sup>218</sup> também destaca a possibilidade de operação do *third-party funding* mediante **cessão**

---

213 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 89.

214 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições do Direito Civil: teoria geral das obrigações*, v. 2. 32. ed. rev. e atual. Atualizado por Guilherme Calmon Nogueira Gama. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 380.

215 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 86; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 215.

216 GOMES, Orlando. *Obrigações*. 19. ed. rev. e atual. Atualizado por Edvaldo Brito e Reginalda Paranhos de Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 216.

217 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 88; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 216.

218 ALMEIDA, Fabiana Mendonça Martins de. *Third-party litigation funding: análise à luz do direito brasileiro*. Trabalho de Conclusão de Curso. Orientador Prof. Dr. Marcelo

**de crédito *sub judice*** – isto é, mediante cessão de direito creditório litigioso. Por meio da cessão de crédito *sub judice*, é possível ocorrer tanto a *sucessão processual*, em que o cessionário assume a qualidade de parte no lugar do cedente, quanto a *substituição processual*, em que o cedente permanece no procedimento arbitral, desempenhando o papel de substituto processual do cessionário<sup>219</sup>. Por esse motivo, e em sentido contrário, Marcelo Ferro entende que a cessão *total* dos direitos litigiosos sequer configura propriamente um *third-party funding*, haja vista a assunção integral do controle da demanda pelo cessionário<sup>220</sup>.

Ademais, a cessão de crédito *sub judice* é incompatível com o momento reputado adequado para a celebração do *third-party funding agreement*, a qual, muito embora possa se dar em qualquer estágio do procedimento arbitral, se recomenda que ocorra ainda durante o seu início, em atenção inclusive à possibilidade de interferência nos deveres de independência e imparcialidade do árbitro<sup>221</sup>.

De igual sorte, o **contrato de seguro** é impróprio para viabilizar o *third-party funding*. As partes desse tipo contratual são o *segurador*, ao qual incumbe o pagamento da quantia estipulada para a hipótese de ocorrência do risco acordado no contrato, e o *segurado*, o qual possui o direito de receber tal quantia, mediante o pagamento do *prêmio*<sup>222</sup>. O *prêmio* é, portanto, a remuneração do segurador, a qual se vincula à maior ou menor probabilidade de ocorrência do risco<sup>223</sup>. Nesse sentido, nos termos do art. 757 do Código Civil, “[p]elo contrato

---

Trindade. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2012.

219 NERY JR., Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. Instituições de direito civil: direito das obrigações, v. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 248; ALMEIDA. *Third-party litigation funding...*, cit., p. 112.

220 FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., pp. 104-105.

221 Cf. CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., pp. 198-199.

222 ALVIM, Pedro. *O contrato de seguro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 64; GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., pp. 435-436; PASQUALOTTO, Adalberto. *Contratos nominados III: seguro, constituição de renda, jogo e aposta, fiança, transação, compromisso*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. (REALE, Miguel; MARTINS-COSTA, Judith (Coords.)). *Biblioteca de direito civil: estudos em homenagem ao Professor Miguel Reale*, v. 9), p. 27.

223 TEPEDINO; BARBOZA; MORAES. *Código Civil Interpretado*. v. 2..., cit., p. 564.

de seguro, o segurador se obriga, mediante o pagamento do prêmio, a garantir interesse legítimo do segurado, relativo a pessoa ou a coisa, contra riscos predeterminados”.

Ainda assim, muito embora “[a] noção de *seguro* pressup[onha] a de *risco*”<sup>224</sup>, conforme destaca Napoleão Casado Filho, o risco no *third-party funding* está relacionado a um *evento desejado*, perseguido pelas partes, e não a um *evento danoso*, como ocorre nos contratos de seguro<sup>225</sup>. Outra grande diferença reside no pagamento do *prêmio*, pois, nesse tipo contratual, “a parte subscreve um seguro para cobrir eventuais custos do processo arbitral, em caso de derrota, mas, havendo êxito, o segurado paga à seguradora um prêmio já previamente acordado”<sup>226</sup>. É dizer, o pagamento do prêmio deve dar-se de maneira prévia à verificação do evento incerto e aleatório; por sua vez, no *third-party funding*, o retorno econômico do financiador deve estar condicionado à própria ocorrência do evento incerto e aleatório<sup>227</sup>. Desse modo, latente a inadequação do contrato de seguro para o escopo do *third-party funding*.

Tem-se, por fim, a **cessão fiduciária de crédito**, a figura mais utilizada para a implementação do *third-party funding* no Brasil, segundo Marcela Kohlbach de Faria<sup>228</sup>, bem como considerada a mais adequada por Napoleão Casado Filho<sup>229</sup>. De início, cabe ressaltar que, em um negócio fiduciário, o devedor, chamado de *fiduciante*, atribui coisa ou direito a outrem, o *fiduciário*, em caráter não-definitivo, de modo que o fiduciante seja reinvestido naquela coisa ou direito após

---

224 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 436.

225 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 183.

226 FERRO. O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro..., cit., p. 105.

227 BUCKER. Demandas financiadas..., cit., p. 78; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 183; GRIEBLER. *Third party funding...*, cit., p. 79.

228 KOHLBACH. *Participação de terceiros na arbitragem...*, cit., p. 74.

229 “Assim, parece-nos que a cessão fiduciária de créditos, que nada mais é que uma cessão de crédito acrescida e revestida da figura da alienação fiduciária, é a forma mais apropriada de se pactuar o investimento em arbitragem, sobretudo pela garantia que essa modalidade traz em relação a uma eventual falência.” (CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 217).

findo o escopo acordado<sup>230</sup>. Ou seja, o fiduciário possui a obrigação de devolver ao devedor a coisa ou o direito no momento em que for cumprida a finalidade do negócio pactuado, quando ocorrer a condição resolutiva acordada por ambos<sup>231</sup>. Com isso, percebe-se que a transmissão de coisa ou direito ocorre tendo em vista o negócio jurídico subjacente, de sorte que não é finalidade em si mesma, mas apenas um meio de garantia<sup>232</sup>.

Além disso, na alienação fiduciária<sup>233</sup> ocorre o desmembramento da posse, isto é, constituída a propriedade fiduciária, o devedor fiduciante – que era titular do domínio – passa a ter a posse direta sem propriedade, enquanto o credor fiduciário assume o domínio e a posse indireta, que servem como garantia do cumprimento da obrigação pactuada<sup>234</sup>. Nesse sentido, como bem assevera Orlando Gomes, na alienação fiduciária em garantia a propriedade é transmitida condicionalmente, ou seja, “se o devedor paga a dívida, o credor tem de lhe restituir a propriedade da coisa, por isso que o pagamento importa implemento da condição resolutiva, isto é, da condição que extingue a propriedade resolúvel do credor-fiduciário”<sup>235</sup>. A propriedade resolúvel, portanto, somente se consolida nas mãos do credor fiduciário “caso o devedor não cumpra a obrigação principal”<sup>236</sup>.

Isto posto, na visão de Napoleão Casado Filho, o devedor fiduciante desempenharia a função de financiado, o qual permaneceria na propriedade dos créditos sob condição resolutiva, ao passo que o

---

230 MARTINS-COSTA, Judith. Os negócios fiduciários – considerações sobre a possibilidade de acolhimento do “trust” no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, v. 657, pp. 37-50, 1990. Versão eletrônica, p. 03.

231 PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 3..., cit., p. 219.

232 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 90.

233 Justifica-se a referência à alienação fiduciária, haja vista que a cessão fiduciária de crédito “nada mais é que uma cessão de crédito acrescida e revestida da figura da alienação fiduciária” (CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 220).

234 VIANA, Marco Aurelio da Silva. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 16, dos Direitos Reais; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 526; CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 91.

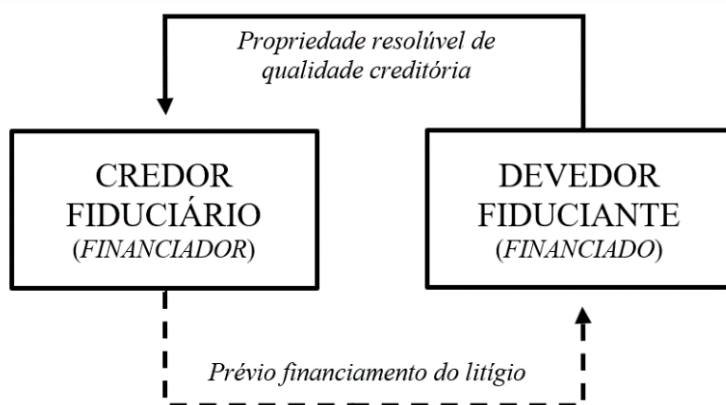
235 GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 493.

236 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 91

credor fiduciário desempenharia a função de financiador, sobre o qual recairia a titularidade da coisa ou direito pactuado, uma vez efetivada a condição resolutiva<sup>237</sup>.

Em que pese tal entendimento, favorável à realização de *third-party funding* mediante cessão fiduciária de crédito, bem destaca Marcel Cardoso a sua inadequação, pois “[n]o negócio fiduciário, a transmissão não é o próprio escopo, mas objetiva apenas garantir uma obrigação principal”<sup>238</sup>.

Nesse contexto, se é o financiado, na visão de Napoleão Casado Filho, quem deve transferir o direito à qualidade creditória a título de garantia, teria que se admitir que o financiador já teria realizado *previamente* o pagamento da quantia relativa ao financiamento do litígio, a fim de lograr a condição de credor em relação ao financiado. Com isso, a cessão fiduciária de crédito constituiria, no máximo, um método de o financiador buscar *assegurar* o recebimento do retorno financeiro advindo do financiamento, e não um meio para *viabilizar* o financiamento, que já teria ocorrido. A título ilustrativo, elaborou-se a seguinte figura:



No entanto, nem mesmo poderia servir a cessão fiduciária de crédito para assegurar o recebimento do retorno financeiro por parte

237 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 220.

238 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 91.

do investidor, tendo em vista a obrigação principal subjacente. Caso essa obrigação subjacente fosse, por exemplo, a obtenção de decisão favorável no procedimento arbitral, o resultado seria o inverso do esperado, pois, no momento em que fosse prolatada a sentença arbitral favorável ao financiado, adimplindo-se a obrigação principal, a propriedade fiduciária se resolveria, nos termos do art. 25 da Lei n.º 9.514/1997. É dizer, o financiado, ao obter sucesso na lide, seria reinvestido naquele direito que havia transferido como garantia ao financiador, o que é justamente o contrário do desejado – isto é, que o financiador recebesse parte do valor decorrente do sucesso da demanda<sup>239</sup>.

Faz-se a observação, por fim, de que a existência de um risco de o financiador não receber qualquer retorno econômico afasta ainda mais o *third-party funding* da cessão fiduciária de crédito. Isso porque, em uma cessão fiduciária de crédito, o credor fiduciário espera alguma compensação econômica *qualquer seja a circunstância* – razão pela qual recebe, como garantia, alguma coisa ou direito para que, caso o devedor fiduciante não cumpra sua obrigação principal, tenha o direito de obter a garantia acordada. Em outras palavras, a relação criada na cessão fiduciária de crédito é uma relação de credor e devedor, no qual o credor detém a *certeza* de retorno financeiro<sup>240</sup>, seja por meio do adimplemento da obrigação principal, seja por meio da garantia acordada, situação a qual se diferencia do *third-party funding*<sup>241</sup>.

---

239 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 91.

240 É o que entende Orlando Gomes ao comentar que a garantia pactuada possibilita que o credor fiduciário não saia em prejuízo na hipótese de inadimplemento ou impontualidade do devedor fiduciante: “[o] fiduciário é obrigado, como tal, a restituir a propriedade que adquiriu sob condição resolutiva, mas como a adquiriu para fim de garantia tem direito a vender a coisa para se pagar, caso o fiduciante seja impontual ou inadimplente” (GOMES, Orlando. *Contratos...*, cit., p. 493).

241 Mencionando o risco permanente de o investidor não ter seus valores retornados como um fator diretamente ligado ao *third-party funding*, ver: CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 51; FICHTNER; MAINHEIMER; MONTEIRO. *Third-party funding...*, cit., p. 278; PEREIRA. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais...*, cit., p. 137.



### 3.2. INSTRUMENTOS POTENCIALMENTE ADEQUADOS PARA VIABILIZAR O *THIRD-PARTY FUNDING* NO BRASIL

Dentre as figuras amplamente aceitas para veicular o *third-party funding* no Brasil, merece destaque, inicialmente, a realização de um **contrato atípico**, em relação ao qual se posicionam favoravelmente, por exemplo, Arnaldo Wald<sup>242</sup>, Derick de Mendonça Rocha<sup>243</sup> e Marcel Cardoso<sup>244</sup>. Aliás, por não haver qualquer previsão legal, comumente entende-se que “o acordo de investimento deve ser tratado como um contrato atípico”<sup>245</sup>, constituindo modalidade *sui generis* de financiamento<sup>246</sup>.

Em breves linhas, o contrato atípico é aquele que carece de regulamentação legal específica<sup>247</sup>, e, nesse sentido, “[d]efinem-se os contratos atípicos por aquilo que eles não são”<sup>248</sup>. Por serem formados a partir de elementos originais ou mesmo de elementos próprios de outros contratos<sup>249</sup>, os contratos atípicos são “talhados à medida para determinada operação econômica, cuja prática não é disseminada no mercado”<sup>250</sup>. Para tanto, a formação de contratos atípicos está respaldada no art. 425 do Código Civil, o qual exige somente o

---

242 “Trata-se de um contrato atípico, que pode ter cláusulas muito distintas e as dezenas de entidades especializadas que tratam da matéria têm até modelos próprios, que nem sempre são idênticos uns aos outros.” (WALD. Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem..., cit., p. 03).

243 “Sendo assim, consideramos ser o *third-party funding* um contrato atípico, em ambos os ordenamentos jurídicos, de natureza aleatória, bem que o benefício econômico a ser recebido pelo *funder* está condicionado ao êxito pecuniário da parte financiada na demanda.” (ROCHA. *Arbitragem e Third-Party Funding*..., cit., p. 43).

244 “Nesse sentido, é possível enquadrar o contrato de financiamento de litígios como um contrato atípico.” (CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros*..., cit., p. 95).

245 FICHTNER; MAINHEIMER; MONTEIRO. *Third-party funding*..., cit., p. 278. Em mesmo sentido: ROCHA. *Arbitragem e Third-Party Funding*..., cit., p. 43.

246 WALD. Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem..., cit., p. 03.

247 GOMES, Orlando. *Contratos*..., cit., p. 100.

248 TEPEDINO; BARBOZA; MORAES. *Código Civil Interpretado*. v. 2..., cit., p. 33.

249 GOMES, Orlando. *Contratos*..., cit., p. 100.

250 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 52.

atendimento às normas gerais fixadas no Código Civil. Desta sorte, é necessário observar “as normas legais estabelecidas no Código, notadamente os pressupostos e requisitos essenciais à validade dos contratos, as regras relativas às modalidades, transmissão, adimplemento e inadimplemento de obrigações e as normas de conduta (boa-fé)”<sup>251</sup>.

Para além desses requisitos, a formação do contrato atípico é dificultada pela tarefa árdua de regular inteiramente a relação contratual, ou seja, as partes devem descer “a minúcias extremas”<sup>252</sup> – caso contrário, por não haver qualquer norma supletiva específica, há o risco de que uma situação que não esteja prevista no contrato gere um conflito entre as partes. Desse modo, Marcel Cardoso identifica duas principais características necessárias para que o contrato atípico possa se adequar ao *third-party funding*: (i) ser um contrato aleatório; e (ii) ter a remuneração vinculada ao resultado da lide<sup>253</sup>.

Quanto à primeira característica, tendo em vista o art. 458 do Código Civil, vê-se que o objeto do contrato aleatório é coisa incerta, cujas características, como existência e quantidade, não podem ser aferidas desde o momento de sua celebração, pois dependem de acontecimento casual<sup>254</sup> – o que é compatível com o *third-party funding*. Além disso, o contrato aleatório é caracterizado pelo *risco* de o seu objeto vir a não se concretizar, sem o qual restaria descaracterizado<sup>255</sup> e, conseqüentemente, seria nulo<sup>256</sup>. Logo se verifica que a assunção de risco corresponde ao esperado em um financiamento de litígios por terceiro, visto que, na hipótese em que não se obtenha sucesso na

---

251 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 95.

252 PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 3..., cit., p. 58

253 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 96.

254 PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 3..., cit., p. 65.

255 TEPEDINO; BARBOZA; MORAES. *Código Civil Interpretado*. v. 2..., cit., p. 91.

256 MIRANDA, Custódio de Piedade Ubaldino. *Comentários ao código civil: dos contratos em geral* (arts. 421 a 480), v. 5; Antônio Junqueira de Azevedo (Coord.). São Paulo: Saraiva, 2013, p. 316.

lide, o financiado não seria obrigado a ressarcir ao financiador o valor investido, nos termos do art. 458 do Código Civil<sup>257</sup>.

Quanto à segunda característica, a remuneração do financiador deve estar atrelada ao resultado da lide, assemelhando-se à cessão onerosa de créditos futuros<sup>258</sup>. Em outras palavras, o retorno financeiro do financiador deve ser um consectário lógico do êxito da lide, caso contrário, restaria desvirtuado o *third-party funding* por meio de um contrato atípico<sup>259</sup> – característica que, em princípio, deve-se também estender aos demais tipos contratuais e à SCP.

Presente tais características, dentro dos limites da legalidade, todos os demais elementos do *third-party funding* são maleáveis e podem ser livremente acordados pelas partes, tais como: (i) o nível de sigilo do financiamento; (ii) as circunstâncias do valor a ser desembolsado pelo financiador; (iii) a porcentagem do retorno financeiro ao investidor em caso de sucesso da demanda; (iv) a extensão das influências do investidor sobre as estratégias utilizadas na lide; (v) a responsabilidade pela sucumbência; e (vi) os cenários de rescisão do contrato de financiamento<sup>260</sup>.

Conclui-se que o contrato atípico, portanto, desde que em consonância com os requisitos do art. 425 do Código Civil, pode servir à promoção do *third-party funding* no Direito brasileiro.

Por sua vez, entende-se que a **cessão de crédito** também seja apta para a viabilização do *third-party funding*. A cessão de crédito, constante dos arts. 286 a 298 do Código Civil, consiste em negócio jurídico bilateral de transmissão em que o credor da obrigação, o *cedente*, transfere a sua qualidade creditória a outrem, o *cessionário*<sup>261</sup>, juntamente com todas as garantias e acessórios relativos àquele

---

257 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 96.

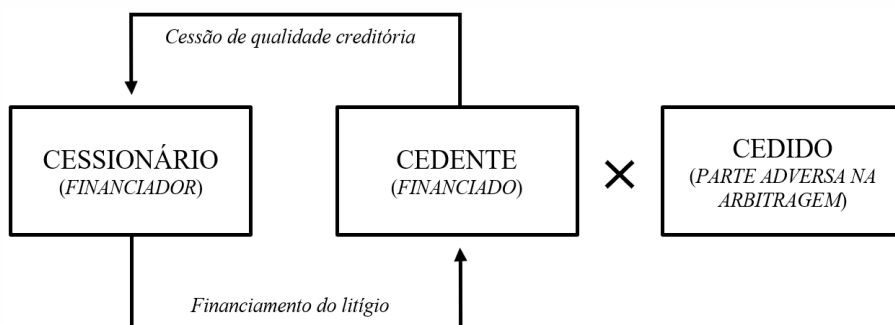
258 ROCHA. *Arbitragem e Third-Party Funding...*, cit., p. 43.

259 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 96.

260 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 96.

261 HAICAL, Gustavo. *Cessão de crédito: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 21.

crédito, independentemente da autorização do devedor, o *cedido*<sup>262</sup>. Desta sorte, transfere-se para o cessionário “apenas a soma dos poderes e das faculdades inerentes à razão creditória, sem modificação no conteúdo ou natureza da *obligatio*”<sup>263</sup>. Ou seja, o cedente não transfere a sua posição no contrato, mas somente o direito ao recebimento de determinado valor, de sorte que “não se pode confundir a cessão de crédito com a cessão da posição contratual”<sup>264</sup>. A título ilustrativo, elaborou-se a seguinte figura:



Ademais, a fim de se analisar a compatibilidade entre a cessão de crédito e o *third-party funding*, vale ressaltar as diversas classificações que admite esse tipo contratual. Quanto à responsabilidade do cedente pela solvência do devedor, a cessão de crédito pode ocorrer nas modalidades (i) *pro soluto*, na qual o cedente, a despeito de responder pela existência e pela legalidade do crédito, não responde pela solvência do devedor; ou (ii) *pro solvendo*, na qual o cedente responde também pela solvência do devedor. Sob o aspecto econômico, a cessão de crédito pode ser classificada como (i) *onerosa*, em que o cedente transfere a sua qualidade creditória mediante contraprestação do cessionário – ou seja, o cedente percebe uma retribuição pela cessão realizada; ou (ii) *gratuita*, quando não há qualquer tipo de contraprestação. Por fim,

262 PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 2..., cit., p. 369; NERY JR.; NERY. *Instituições de direito civil*, v. 2..., cit., pp. 231-232; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 214; CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 91.

263 PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 2..., cit., p. 355.

264 HAICAL. *Cessão de crédito...*, cit., p. 25.

a cessão de crédito também pode ser (i) *voluntária*, quando a cessão advém da vontade livre das partes; ou (ii) *legal*, quando a transferência da qualidade creditória advém da lei<sup>265,266</sup>.

Isto posto, a cessão de crédito melhor serve aos propósitos do *third-party funding* quando nas modalidades (i) *pro soluto*, uma vez que é da natureza de um investimento o risco conjunto das partes, em particular do financiador e do financiado<sup>267</sup>; (ii) *onerosa*, porquanto o financiado somente cederia sua qualidade creditória ao financiador caso existisse uma contraprestação, qual seja, o próprio financiamento<sup>268</sup>; e, por óbvio, (iii) *voluntária*, visto que depende da vontade das partes, especialmente diante da ausência de qualquer tipo de regulamentação do *third-party funding* no Brasil.

No entanto, em que pese aparentemente apropriado para os fins do *third-party funding*, existem discussões as quais se pode suscitar.

Inicialmente, pode-se indagar se a cessão de crédito privaria o investido de todo e qualquer direito creditório derivado da demanda, uma vez o terceiro financiador obteria *integralmente* os créditos relacionados a ela. A cessão de crédito, contudo, admite a modalidade parcial, possibilitando que apenas uma porcentagem dos créditos decorrentes de uma condenação seja cedida, o que atenderia à finalidade do *third-party funding*<sup>269</sup>.

Adiciona-se ao que acima foi exposto o fato de que a cessão de crédito seria constituída por negócio jurídico que estaria condicionado, conforme o art. 121 do Código Civil, a evento futuro e incerto (o sucesso na demanda). Nesse sentido, também poderia ser afirmado que, no caso de não se obter o resultado favorável na lide, não estando

---

265 Sobre as classificações da cessão de crédito, ver: PEREIRA. *Instituições do Direito Civil*, v. 2..., cit., p. 358.

266 Sobre a classificação da cessão onerosa e gratuita, ver: NERY JR.; NERY. *Instituições de direito civil*, v. 2..., cit., p. 230.

267 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., p. 214.

268 Como, aliás, faz crer Derick de Mendonça Rocha: “[a] forma de remuneração do funder, portanto, assemelha-se à cessão onerosa de créditos futuros” (ROCHA. *Arbitragem e Third-Party Funding...*, cit., p. 43).

269 CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., pp. 214-215.

verificada a condição para a eficácia do negócio, o investido seria obrigado a ressarcir o financiador, pois aquele não teria adquirido qualquer direito derivado de negócio jurídico que não se concretizou (art. 125 do Código Civil), isto é, não teria qualquer direito de manter os recursos oriundos do financiado consigo.

O argumento acima, todavia, é limitado a uma análise superficial do instituto da cessão de crédito. Nada impede, tendo em vista a liberdade de contratar, positivada pelo art. 421 do Código Civil, que as partes pactuem que no caso de não se obter sucesso na lide, ainda assim o investido fique com o dinheiro, isto é, que os riscos de não ocorrer a condição sejam exclusivamente do investidor (cessionário). Soma-se a isso o fato de que o art. 458 do Código Civil, regulando os contratos aleatórios, permite que se constitua negócio jurídico sobre coisas ou fatos futuros, ficando a risco de uma das partes a possibilidade de não existência da coisa ou fato<sup>270</sup>.

Por fim, não as partes devem também se atentar à existência de outras barreiras, dentre as quais se pode mencionar a hipótese de convenção com o devedor que impeça a cessão de crédito, caso o direito de crédito advenha de instrumento contratual que contenha tal vedação, ou casos em que não se possa fazer a transferência do crédito sem que se altere o conteúdo da obrigação<sup>271</sup>.

Desse modo, em que pesem as posições diversas<sup>272</sup>, a realização de *third-party funding* mediante cessão de crédito é uma possibilidade, desde que em atenção às condições mencionadas.

Por fim, merece destaque a **Sociedade em Conta de Participação** (“SCP”), figura já conhecida do Direito brasileiro, mas cuja utilização nas relações econômicas vem crescendo gradativamente<sup>273</sup>. Dentre

---

270 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 93.

271 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 86; CASADO FILHO. *Arbitragem e Acesso à Justiça...*, cit., pp. 93-94.

272 WALD. Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem..., cit., p. 03.

273 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 118; TAVARES, Adriano Erdei Braga; ZOCAL, Raul Longo. *Dissolução, Liquidação e Prestação de Contas na Sociedade em Conta de Participação*. Em: YARSHELL, Flávio Luiz;

as aplicações mais recentes, pode-se referir o *third-party funding*, justamente por ser a SCP “um instrumento flexível, adaptável a empreendimentos e negócios de diferentes espécies”<sup>274</sup>. Posiciona-se favoravelmente ao uso da SCP para a viabilização do *third-party funding* Marcel Cardoso<sup>275</sup>.

De início, cabe salientar que a SCP, regulada nos arts. 991 a 996 do Código Civil, possui dois tipos de sócios: de um lado, o *sócio ostensivo*, responsável pelo gerenciamento dos recursos da conta de participação, sendo ilimitadamente responsável pelas obrigações sociais, além de realizar todos os negócios em *nome próprio*, isto é, vincula-se pessoalmente aos resultados do mesmo e, de outro, o *sócio participante* – ou *oculto* –, que assemelha-se a “um simples investidor”<sup>276</sup>, possuindo apenas como único dever, via de regra, a contribuição para a formação do patrimônio especial, respondendo unicamente pela realização do valor aportado, não se relacionando pessoalmente com terceiros<sup>277</sup>.

Os motivos para se compreender de que maneira a SCP é o instrumento, a nosso sentir, mais adequado para viabilizar o *third-party funding* no Brasil advêm justamente de algumas de suas características peculiares, quais sejam: (i) a SCP produz efeitos exclusivamente em

---

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário*. v. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 29.

274 EIZIRIK, Nelson. *Direito Societário: estudos e pareceres*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735.

275 “Entendidos os contornos, verifica-se que a sociedade em conta de participação conforma-se com precisão às necessidades do *third-party funding*” (CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 100).

276 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 9. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 184.

277 EIZIRIK. *Direito Societário...*, cit., p. 746; GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Empresa individual de responsabilidade limitada e sociedades de pessoas; Modesto Carvalhosa* (Coord.). *Tratado de direito empresarial*, v. 2. 2. ed. rev., atual e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, pp. 248-249; GONÇALVES NETO. *Direito de empresa...*, cit., pp. 184, 186; MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial*. 40. ed. rev., atual. e ampl. Atualizado por Carlos Henrique Abrão. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 192-193; RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de Empresa*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 96.

relação aos seus sócios, isto é, “os efeitos da sociedade em conta de participação restringem-se às relações internas entre os sócios, não se apresentando formalmente perante terceiros”<sup>278</sup>; (ii) a SCP não detém capacidade obrigacional ou processual<sup>279</sup>; (iii) por não possuir personalidade jurídica, a SCP não possui capital próprio ou mesmo patrimônio autônomo, porquanto todo e qualquer recurso aportado pertence, via de regra, ao sócio ostensivo<sup>280</sup>; e (iv) a SCP liquida-se simplesmente mediante a prestação de contas do sócio ostensivo aos sócios participantes<sup>281</sup>.

Além disso, em razão da flexibilidade da conta de participação, pode ela ser constituída e extinta de maneira simplificada, pois não se precisa observar maiores formalidades<sup>282-283</sup>, nos termos do art. 992 do Código Civil. Contudo, tal simplicidade não impede, por exemplo, a assinatura de contrato social, o que se demonstra inclusive recomendável quando a relação se der por prazo extenso ou indeterminado ou detiver certo grau de complexidade<sup>284</sup>.

---

278 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado*: conforme a Constituição da República. v. 3. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 66 – 67. Em mesmo sentido, ver: FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. *Código civil comentado*, v. 11: direito de empresa, artigos 887 a 926 e 966 a 1.195; Álvaro Villaça Azevedo (Coord.). São Paulo: Atlas, 2008, p. 178.

279 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., pp. 95-97.

280 GONÇALVES NETO. *Direito de empresa...*, cit., p. 187. Pelo mesmo autor, ver também: GONÇALVES NETO. *Empresa individual de responsabilidade limitada e sociedades de pessoas...*, cit., p. 252.

281 GONÇALVES NETO. *Direito de empresa...*, cit., p. 187. Pelo mesmo autor, ver também: GONÇALVES NETO. *Empresa individual de responsabilidade limitada e sociedades de pessoas...*, cit., p. 252.

282 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 32; EIZIRIK. *Direito Societário...*, cit., pp. 735-736; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial*. v. 2. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 281.

283 Desde a edição da IN-RFB n.º 1.470/2014, e como prevê atualmente a IN-RFB n.º 1.863/2018, conforme alterada, em seu art. 4º, XVII, é obrigatório apenas que a SCP seja regularmente cadastrada no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ, vinculada a seu sócio ostensivo.

284 WALD, Arnoldo. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 14: livro 2, do Direito de Empresa; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 99.



Em suma, como não se relaciona com terceiros e não possui personalidade jurídica, o que se conclui é que a conta de participação é uma entidade apenas com vida interna<sup>285</sup>, em que o exercício de seu objeto e o relacionamento perante terceiros dá-se apenas pelo sócio ostensivo<sup>286</sup>. Assim, a conta de participação não é constituída para formar um novo ente jurídico, com direitos e deveres<sup>287</sup>, mas, nas palavras de Arnoldo Wald, “em resumo, a constituição da sociedade visa a uma única finalidade: regular a relação entre os sócios”<sup>288</sup>, os quais possuem ampla autonomia e liberdade de regulação, devendo-se ater somente a algumas poucas normas cogentes advindas do ordenamento jurídico brasileiro<sup>289</sup>. Nesse sentido, inclusive, para Nelson Eizirik, aplicam-se à conta de participação os princípios da autonomia da vontade e da ampla liberdade contratual<sup>290</sup>.

Assim, não obstante as extensas e elaboradas discussões doutrinárias e jurisprudenciais sobre sua natureza jurídica (contratual ou societária)<sup>291</sup>, fato é que a SCP nada mais é do que a situação na qual os sócios participante e ostensivo regulam como os recursos aportados serão destinados ao objetivo comum visado, bem como de que forma se dará a partilha dos resultados obtidos, positivos ou negativos<sup>292</sup>.

Nesse sentido, o escopo de uma SCP é usualmente servir de instrumento para a realização de um empreendimento específico ou

---

285 WALD. *Comentários ao Novo Código Civil...*, cit., p. 93. Em sentido semelhante: VERÇOSA. *Direito Comercial...*, cit., p. 281; FONSECA; SZTAJN. *Código civil comentado...*, cit., p. 174.

286 TAVARES; ZOCAL. *Dissolução, Liquidação e Prestação de Contas na Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 32.

287 EIZIRIK. *Direito Societário...*, cit., p. 750.

288 WALD, Arnoldo. *Direito civil: direito de empresa*, v. 8. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 232. Pelo mesmo autor, ver também: WALD. *Comentários ao Novo Código Civil...*, cit., p. 95.

289 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 70.

290 EIZIRIK. *Direito Societário...*, cit., p. 755.

291 “[D]iscute-se, há décadas, qual seria a natureza da sociedade em conta de participação, se verdadeira sociedade ou simplesmente um contrato celebrado entre as partes” (TAVARES; ZOCAL. *Dissolução, Liquidação e Prestação de Contas na Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 33).

292 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 56.

atividade pontual, de tal modo que é o mecanismo mais apropriado para a realização de investimentos<sup>293</sup>. Em complemento, nas palavras de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, a conta de participação é a solução para aqueles que “desejam aplicar recursos em operações de risco, buscando proveito lucrativo, mas que, por alguma razão, preferem ficar anônimas”<sup>294</sup>. Atenta-se, nesse contexto, que o sócio participante não possui o direito de receber como retorno de seu investimento exatamente o que aportou, mas sim deve participar “tanto nos lucros quanto nas perdas sociais”<sup>295</sup>, isto é, o retorno do investimento do sócio participante está condicionado ao sucesso da atividade objeto da conta de participação, o que difere a SCP de diversos outros institutos, como o mútuo<sup>296</sup>.

Destarte, expostas as finalidades e os contornos da conta de participação, faz-se necessário explicitar de que forma o *third-party funding* encaixar-se-ia nesta figura jurídica. Em primeiro lugar, é manifesto que o financiador e o financiado fariam as vezes, respectivamente, da figura do sócio participante e do sócio ostensivo, isto é: (i) o financiador adotaria a função do *sócio participante*, apenas aportando recursos, não envolvendo-se de forma alguma com a parte contrária na arbitragem e apenas detendo o direito de receber um valor percentual combinado do resultado da demanda; e, por outro lado, (ii) o financiado subsumir-se-ia à figura do *sócio ostensivo*, mantendo-se como o único titular do direito material em discussão, bem como

---

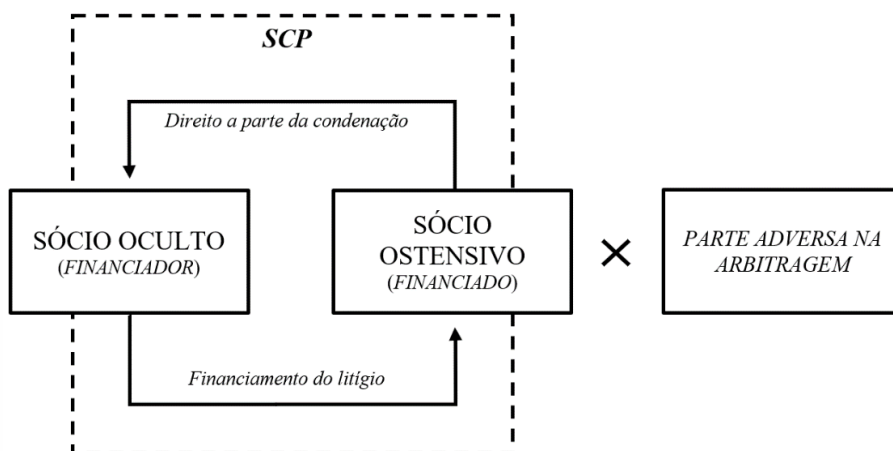
293 WALD. *Direito civil*, v. 8..., cit., p. 232. Pelo mesmo autor, ver também: WALD. *Comentários ao Novo Código Civil...*, cit., p. 94.

294 VERÇOSA. *Direito Comercial...*, cit., p. 281.

295 É o que defende Arnaldo Wald, ao versar sobre a participação do sócio nos resultados da conta de participação: “[E]ntende a doutrina que não é admissível a exclusão de sócio da distribuição dos resultados ou das perdas. Disposição nesse sentido deve ser reputada como nula por ser leonina e contrariar a natureza do contrato de sociedade, em face do disposto no art. 1.008 do Código Civil, que garante a participação do sócio tanto nos lucros quanto nas perdas sociais.” (WALD. *Direito civil*, v. 8..., cit., p. 240). No mesmo sentido, ver: BORBA. *Direito Societário...*, cit., p. 117; TEPEDINO; BARBOZA; MORAES. *Código Civil Interpretado*. v. 3..., cit., pp. 65-66.

296 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., pp. 112-116.

respondendo individualmente no que tange à sua relação com a parte adversa<sup>297</sup>. A título ilustrativo, elaborou-se a seguinte figura:



Isto posto, extrai-se também que a SCP possui os elementos essenciais que são procurados quando se quer viabilizar um financiamento de arbitragem por terceiros. A conta de participação permite que o investidor apenas financie o litígio, unicamente recebendo os valores combinados, caso venha a parte financiada obter sucesso na lide. Em outras palavras, a conta de participação proporciona que o terceiro financiador não tenha qualquer outra ligação com a demanda a não ser o valor que despendeu para o financiamento e os resultados econômicos – positivos ou negativos – de seu investimento<sup>298</sup>.

Não obstante, a conta de participação admite que o financiador não apenas invista, mas também possua influência nas estratégias processuais da demanda, por exemplo, assessorar o financiado na indicação ou nomeação de árbitros ou na contratação de advogados.

297 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., pp. 100-101.

298 Nesse sentido lecionam Rachel Sztajn e Priscila Fonseca, ao afirmarem que “[o] sócio oculto, porque se obriga apenas perante o ostensivo, responde por eventuais perdas decorrentes do exercício da atividade, apenas até o limite dos fundos com que se obrigou a entrar para o negócio. Por isso, é sócio de responsabilidade limitada.” (FONSECA; SZTAJN. *Código civil comentado...*, cit., pp. 173-174).

Isso é possível haja vista que a SCP possui tanto uma faceta interna (*relação entre os sócios*) quanto uma faceta externa (*relação entre o ostensivo e terceiros*)<sup>299</sup>. Assim, o investidor (sócio oculto), via de regra, não se relaciona com terceiros (*externa corporis*), ou seja, pode o investidor agir livremente “nos bastidores” (*interna corporis*), praticando atos de gerência interna<sup>300</sup> ou sendo consultado pelo sócio ostensivo sobre determinadas matérias<sup>301</sup>.

Outrossim, a SCP permite que a titularidade do direito material discutido na lide seja apenas do financiado (sócio ostensivo)<sup>302</sup>. Uma das características de destaque deste tipo societário é a responsabilidade *exclusiva* do sócio ostensivo perante terceiros, em conformidade como art. 991 do Código Civil. Portanto, o consectário lógico da instrumentalização do *third-party funding* por meio da SCP é que o sócio participante, ou seja, o financiador, via de regra, não integre a lide que financia e não arque com eventual sucumbência<sup>303</sup>. Em suma, o financiador, por meio da SCP, correria um único risco: o de não ter o retorno de seu investimento.

Soma-se ao supracitado o fato de que, como ressaltado, a conta de participação é formada simplesmente pela celebração de um contrato, nos termos do art. 992 do Código Civil, não necessitando, para além da inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica – CNPJ, de qualquer tipo de formalidade para ser constituída, o que por certo é um fator a ser levado em consideração, por garantir maior celeridade para o financiado e o financiador constituírem e extinguírem a SCP.

Assim sendo, a despeito da compatibilidade entre a SCP e o *third-party funding*, poder-se-ia alegar que, como a SCP não produz efeitos em relação a terceiros e o sócio oculto, usualmente, não se relaciona

---

299 BORBA. *Direito Societário...*, cit., p. 118.

300 BUCKER. *Demandas financiadas...*, cit., p. 80; SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., pp. 70-71.

301 “O contrato pode estabelecer que, em relação a certas matérias, o sócio ostensivo consultará o participante, o que, entretanto, não retira daquele o poder de agir pela sociedade frente a terceiros.” (FONSECA; SZTAJN. *Código civil comentado...*, cit., p. 177).

302 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 101.

303 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 101.

com ninguém a não ser o ostensivo, existiria o risco constante da existência de *conflito de interesses* sempre que o financiador ou o próprio financiamento não fosse revelado ao tribunal arbitral – haja vista que algum dos árbitros poderia possuir algum tipo de relação com o investidor. Não obstante, não há impedimento para que a relação advinda da SCP seja divulgada aos árbitros – ou mesmo a quaisquer terceiros<sup>304</sup>. Não somente é possível como é também aconselhado que assim se faça, a fim de se evitar qualquer tipo de conflito de interesses<sup>305</sup>. Isso porque, ainda se divulgado ao tribunal arbitral a existência da SCP e do financiamento, entende-se que, ainda assim, não seria possível integrar o financiador ao procedimento ou responsabilizá-lo de forma alguma<sup>306-307</sup>, o que é corroborado, inclusive, por Luis Felipe Spinelli e João Pedro Scalzilli, ao comentarem sobre a manutenção do regime de responsabilidade do sócio participante diante da sua revelação a terceiros:

---

304 Nesse sentido, Rachel Sztajn e Priscila Fonseca ensinam que os sócios da conta de participação “[p]odem divulgar a existência da sociedade a terceiros” (FONSECA; SZTAJN. *Código civil comentado...*, cit., p. 175).

305 É o que afirma Guilherme Setoguti J. Pereira, discorrendo sobre a Resolução Administrativa n.º 18/2016, referente à recomendação de que a existência de financiamento de terceiro em arbitragens administradas pelo CAM-CCBC: “[a]inda que de modo incipiente, no Brasil o financiamento de litígios por terceiros também começa a ser uma alternativa cada vez mais conhecida e adotada em arbitragens. Isso levou um importante centro de arbitragem e mediação a editar resolução em que recomenda a comunicação imediata pelas partes, se o caso, da existência de financiamento. Em tal comunicação, a parte financiada deverá indicar a qualificação completa do financiador, a fim de permitir uma checagem de conflitos pelos árbitros indicados e, se for o caso, a revelação de fatos que possam gerar questionamentos quanto à imparcialidade ou independência de um ou mais componentes do tribunal arbitral” (PEREIRA. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais...*, cit., p. 137).

306 CARDOSO. *Arbitragem e financiamento por terceiros...*, cit., p. 101.

307 Contrário a esse entendimento, Arnoldo Wald argumenta no sentido de que não seria possível haver a tipificação de uma SCP no *third-party funding*, haja vista a possibilidade de responsabilização do financiador em casos, por exemplo, de lide temerária, “o que já teria acontecido, num caso, na Alemanha, levando o financiador à insolvência, havendo situações parecidas, mas sem chegar ao mesmo nível, na Austrália” (WALD. *Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem...*, cit., p. 03).

A condição do participante não se altera mesmo que saibam os terceiros com quem o sócio ostensivo contratou acerca da existência da conta de participação. Isto por si só não desnatura a sociedade, permanecendo o sócio oculto sem responsabilidade externa.<sup>308</sup>

Desse modo, entende-se que a conta de participação representa uma forma adequada de viabilizar o *third-party funding* no Brasil.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mecanismo do *third-party funding* vem ganhando cada vez mais espaço nacionalmente, o que acabou por gerar dissidências sobre como viabilizar juridicamente o financiamento de litígios por terceiros no Brasil. Nesse sentido, discutiu-se a aptidão de nove diferentes instrumentos jurídicos para a promoção do *third-party funding*. Dentre eles, seis (empréstimo, estipulação em favor de terceiro, cessão de posição contratual, cessão fiduciária de crédito, cessão de crédito *sub judice* e contrato de seguro), como analisado, revelaram-se inadequados para concretizar o *third-party funding*. Quanto aos outros três instrumentos (contrato atípico, cessão de crédito e SCP), constatou-se a potencialidade de viabilização do *third-party funding*.

Com relação ao contrato atípico, faz-se a ressalva da necessidade de as partes deverem regular inteiramente a relação contratual para se subsumirem às sinuosidades do *third-party funding*, caso contrário, há o risco de que uma situação que não esteja prevista no contrato gere um conflito entre as partes. Conforme salientado, ademais, as partes devem firmar um contrato aleatório, bem como vincular a remuneração do financiador ao resultado da lide. Pactuados esses dois elementos, todos os demais podem ser livremente acordados pelas partes.

---

308 SCALZILLI; SPINELLI. *Sociedade em Conta de Participação...*, cit., p. 84.

No que tange à cessão de crédito, em que pese possa viabilizar o *third-party funding*, sofre o instituto de alguns percalços que dificultam a concretizam do financiamento de litígios por terceiros no Brasil. Como visto, a cessão de crédito deve obrigatoriamente ser voluntária, *pro soluto* e onerosa, sendo necessário adotar, ainda, a modalidade parcial. Além disso, como a cessão de crédito, em caso de financiamento, está condicionada a evento futuro e incerto (o sucesso na demanda), as partes devem também pactuar que, no caso de não se obter sucesso na lide, ainda assim o investido fique com o dinheiro, isto é, que os riscos de não ocorrer a condição sejam exclusivamente do investidor.

No que concerne à SCP, conclui-se que o financiador e o financiado se encaixam perfeitamente às figuras do sócio participante e do sócio ostensivo, respectivamente, permitindo que o financiador não tenha qualquer outra ligação com a demanda além do valor investido, resguardando sua condição de terceiro em relação ao litígio. Além disso, financiador e financiado estariam vinculados a poucas normas cogentes, possuindo ampla autonomia e liberdade de regulação, assim como no contrato atípico. Ademais, a SCP é o mecanismo mais apropriado para a realização de investimentos, além de poder ser constituída e extinta com formalidades mínimas, o que se coaduna com a celeridade exigida pelo mercado.

Dessa forma, entende-se que, não obstante a existência de três instrumentos jurídicos aptos a viabilizar o *third-party funding* no cenário nacional, a nosso sentir, a SCP representa a melhor formatação jurídica para concretizar o financiamento de litígios por terceiros no Brasil.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Fabiana Mendonça Martins de. *Third-party litigation funding: análise à luz do direito brasileiro*. Trabalho de Conclusão de Curso. Orientador Prof. Dr. Marcelo Trindade. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2012.

ALVES, Rafael Francisco; VERONESE, Lígia Espolaor. Arbitragem e empresas em crise: o acesso à Justiça e o cumprimento da convenção de arbitragem em vista da incapacidade financeira de uma das partes. *Revista do advogado*, Ano 36, n.º 131, pp. 176-187, 2016.

ALVIM, Pedro. *O contrato de seguro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

ANDRIGHI, Nancy; BENETI, Sidnei; ANDRIGHI, Vera. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 9, das várias espécies de contrato, do empréstimo, da prestação de serviço, da empreitada, do depósito; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2008.

BAPTISTA, Luiz Olavo; BAPTISTA, Adriane Nakagawa. Chapter 3: Brazil. Em: PERRIN, Leslie (Ed.). *Third-Party Litigation Funding Review*. 1. ed., pp. 21-29. Londres: Law Business Research Ltd., 2017.

BERGER, Renato. Financiamento de Arbitragens em Litígios Societários. Em: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo societário*. v. 3, pp. 647-671. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2017.

BUCKER, Fátima Cristina Bonassa. Demandas financiadas: *Third Party Funding*. *Revista do advogado*, Ano 36, n.º 131, pp. 75-82, 2016.



CABRAL, Thiago Dias Delfino. *Impecuniosidade e Arbitragem: uma análise da ausência de recursos financeiros para a instauração do procedimento arbitral*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

CARDOSO, Marcel Carvalho Engholm. *Arbitragem e financiamento por terceiros*. São Paulo: Almedina, 2020.

CASADO FILHO, Napoleão. *Arbitragem e Acesso à Justiça: o novo paradigma do third party funding*. São Paulo: Saraiva, 2017.

CASTRO, Leonardo Viveiros de; SETTON, Renata Szczerbacki. *Third Party Funding: uma visão prática do mercado brasileiro*. Em: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). *Arbitragem coletiva societária*, pp. 277-296. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

CREMADES, Bernardo M. *Third Party Funding in International Arbitration*. Em: CELLI JUNIOR, Umberto; BASSO, Maristela; AMARAL JÚNIOR, Alberto do (Coords.). *Arbitragem e Comércio Internacional: estudos em homenagem a Luiz Olavo Baptista*, pp. 761-768. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

DINAMARCO, Cândido Rangel. *A arbitragem na teoria geral do processo*. São Paulo: Malheiros, 2013.

EIZIRIK, Nelson. *Direito Societário: estudos e pareceres*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson; WEBER, Ana Carolina. *Notas sobre a arbitragem no mercado de capitais*, Em: CARMONA, Carlos Alberto; LEMES, Selma Ferreira; MARTINS, Pedro Batista (Coords.). *20 Anos da Lei de Arbitragem: homenagem a Petrônio R. Muniz*, pp. 895-908. São Paulo: Atlas, 2017.

FERRO, Marcelo Roberto. *O Financiamento de Arbitragens por Terceiro e a Independência do Árbitro*. Em: AZEVEDO, André Jobim

de; SILVA, Eduardo Silva da; ZOUVI, Fabiano; MARQUES, Fabiana Lemos (Coords.). *Dia gaúcho da arbitragem*, pp. 100-117. Porto Alegre: Magister, 2015.

FICHTNER, José Antônio; MAINHEIMER, Sergio Nelson; MONTEIRO, André Luís. *Third-party funding: constitucionalidade e legalidade na arbitragem brasileira*. Em: CASADO FILHO, Napoleão; QUINTÃO, Luísa; SIMÃO, Camila (Orgs.). *Direito Internacional e Arbitragem: estudos em homenagem ao Prof. Cláudio Finkelstein*, pp. 267-292. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. *Código civil comentado*, v. 11: direito de empresa, artigos 887 a 926 e 966 a 1.195; Álvaro Villaça Azevedo (Coord.). São Paulo: Atlas, 2008.

FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 5. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 27. ed. rev. e atual. Atualizado por Edvaldo Brito e Reginalda Paranhos de Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 19. ed. rev. e atual. Atualizado por Edvaldo Brito e Reginalda Paranhos de Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 9. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Empresa individual de responsabilidade limitada e sociedades de pessoas*; Modesto Carvalhosa (Coord.). *Tratado de direito empresarial*, v. 2. 2. ed. rev., atual e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

GRIEBLER, Julie Kelbert. Third party funding: perspectives in Brazil. *Young Arbitration Review*, Year IX, ed. 37, pp. 74-81, 2020.

GRION, Renato Stephan; ZANELATO, Thiago Del Pozzo. Breves notas sobre o uso de *third-party funding*. Em: MONTEIRO, André Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coords.). *Arbitragem coletiva societária*, pp. 557-570. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

HAICAL, Gustavo. *Cessão de crédito: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2013.

ICCA-QUEEN MARY. *Report of the ICCA-QMUL Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*. Disponível em: <[https://www.arbitration-icca.org/media/10/40280243154551/icca\\_reports\\_4\\_tpf\\_final\\_for\\_print\\_5\\_april.pdf](https://www.arbitration-icca.org/media/10/40280243154551/icca_reports_4_tpf_final_for_print_5_april.pdf)>. Acesso em: 11 de julho de 2021.

KOHLBACH, Marcela. *Participação de Terceiros na Arbitragem*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

MARRA, Marianna Falconi; SETTON, Renata Szczerbacki. Vida real: a viabilização do financiamento de arbitragens. Em: MUNIZ, Joaquim Paiva; MENDES, Lucas Vilela dos Reis da Costa (Coords.). *Práticas de Arbitragem: técnicas, agentes e mercados*, pp. 252-273. 2. ed. Rio de Janeiro: Curso Prático de Arbitragem, 2020.

MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial*. 40. ed. rev., atual. e ampl. Atualizado por Carlos Henrique Abrão. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MARTINS-COSTA, Judith. Os negócios fiduciários – considerações sobre a possibilidade de acolhimento do “trust” no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, v. 657, pp. 37-50, 1990. Versão eletrônica.

MIRANDA, Custodio de Piedade Ubaldino. *Comentários ao código civil*. v. 5, dos contratos em geral (arts. 421 a 480); Antônio Junqueira de Azevedo (Coord.). São Paulo: Saraiva, 2013.

MOURRE, Alexis. L'Intervention des Tiers a L'Arbitrage. *Revista Brasileira de Arbitragem*, n.º 16, pp. 77-97, 2007.

NERY JR., Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Instituições de direito civil: direito das obrigações*, v. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

OLIVEIRA, Rodrigo de Magalhães Carneiro de; SILVA, Eider Avelino; SAVASTANO, Rafael Curi. Chapter 3: Brazil. Em: LATHAM, Simon (Ed.). *Third-Party Litigation Funding Review*. 4. ed., pp. 29-37. Londres: Law Business Research Ltd., 2020.

PASQUALOTTO, Adalberto. *Contratos nominados III*. v. 9, seguro, constituição de renda, jogo e aposta, fiança, transação, compromisso; Miguel Reale; Judith Martins-Costa (Coords.). *Biblioteca de direito civil: estudos em homenagem ao Professor Miguel Reale*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições do Direito Civil: teoria geral das obrigações*, v. 2. 32. ed. rev. e atual. Atualizado por Guilherme Calmon Nogueira Gama. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições do Direito Civil: contratos*, v. 3. 24. ed. rev. e atual. Atualizado por Caitlin Mulholland. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, t. 45. Atualizado por Bruno Miragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (7<sup>a</sup> Seccção). Apelação n.º 1052/08.0TVPRT.P1.S1. I - Não se verifica a nulidade de uma decisão judicial – que se afere pelo disposto nos arts. 615.º (sentença) e 666.º (acórdãos) – quando esta não aprecia uma questão de conhecimento oficioso que lhe não foi colocada e que o tribunal, por sua iniciativa, não suscitou. (...). VII - Elemento essencial de identificação do mútuo parciário é a não participação nas perdas, isto é, o mutuante tem direito à restituição do capital mutuado, ainda que a actividade desenvolvida pelo mutuário – e para a qual contribuiu o capital mutuado – venha a causar prejuízo. Relatora: Min. Maria dos Prazeres Pizarro Beleza, 20 de março de 2014. Disponível em. <<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/8d0207b30f88b71880257ca60057b98c?OpenDocument>>. Acesso em 28 jun. 2021.

RECENA COSTA, Guilherme. *Partes e Terceiros na Arbitragem*. Tese de Doutorado. Orientador Prof. Dr. Paulo Henrique dos Santos Lucon. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de Empresa*. 6. ed. rev e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

ROCHA, Derick de Mendonça. *Arbitragem e Third-Party Funding: Aspectos relacionados à arbitragem societária*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luis Felipe. *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLÉCHET, Camille. Third Party Funding In International Arbitration In Europe: Funders' Perspectives. *International Business Law Journal*, n.º 2, pp. 207-220, 2012.

SESTER, Peter Christian. *Comentários à Lei de Arbitragem e à Legislação Extravagante*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

TAVARES, Adriano Erdei Braga; ZOCAL, Raul Longo. *Dissolução, Liquidação e Prestação de Contas na Sociedade em Conta de Participação*. Em: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário*. v. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado: conforme a Constituição da República*. v. 2. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado: conforme a Constituição da República*. v. 3. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial*. v. 2. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

VIANA, Marco Aurelio da Silva. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 16, dos direitos reais; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2003.

WALD, Arnoldo. Alguns aspectos positivos e negativos do financiamento da arbitragem. *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 13, n.º 49, p. 33-41, 2016. Versão eletrônica.

WALD, Arnoldo. *Direito civil: direito de empresa*, v. 8. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

WALD, Arnoldo. *Comentários ao Novo Código Civil*. v. 14, livro 2, do direito de empresa; Sálvio de Figueiredo Teixeira (Coord.). 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

**O CONFLITO DE INTERESSES EM ASSEMBLEIAS  
GERAIS DE SOCIEDADES ANÔNIMAS COMO  
ILUSTRAÇÃO DA NECESSIDADE DE EXPEDIÇÃO  
DE SÚMULAS ADMINISTRATIVAS PELA  
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

***THE CONFLICT OF INTEREST IN GENERAL ASSEMBLIES OF  
CORPORATIONS AS AN ILLUSTRATION OF THE NEED OF THE  
ISSUANCE OF BINDING ADMINISTRATIVE PRECEDENTS BY  
THE BRAZILIAN SECURITIES & EXCHANGE COMMISSION***

*Ricardo de Santos Freitas*

**RESUMO:** A Comissão de Valores Mobiliários deveria atuar de forma efetivamente colegiada, emitindo súmulas administrativas em decisões recorrentes e relevantes, com efeito vinculante a casos futuros, fortalecendo-se como autarquia e transmitindo efetiva segurança ao mercado de capitais.

**PALAVRAS-CHAVE:** CVM; súmula vinculante; colegialidade; súmula administrativa; conflito de interesses; sociedade anônima; segurança jurídica.

**ABSTRACT:** The Brazilian Securities & Exchange Commission should act as a truly collegiate body, enacting binding administrative precedents in relevant and recurrent cases, strengthening itself as an agency and conveying effective trust to the capital markets.

**KEYWORDS:** Brazilian SEC; binding precedent; collegiate; administrative precedent; conflict of interest; corporation; legal certainty.

## 1. INTRODUÇÃO

Tida informalmente como a xerife do mercado de capitais brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) é uma autarquia da administração pública federal, dotada de atribuições e responsabilidades colossais.

Dentre as diversas atribuições impostas por lei à CVM, tem ela a nada simples responsabilidade de fiscalizar todas as atividades do mercado de capitais brasileiro. Ao exercer sua incumbência fiscalizatória cumpre a CVM, por decorrência, uma função disciplinar, analisando e julgando atos e condutas de todos os participantes do mercado.

Com a análise de atos e condutas dos agentes de mercado, através de julgamentos proferidos em processos administrativos, de pronunciamentos em soluções de consulta formulados pelos interessados e, ainda, por diversas outras formas previstas em seu regimento interno, a Comissão de Valores Mobiliários produz Direito.

Note-se que a CVM já produz normas quando emite Resoluções, Instruções, Deliberações, Pareceres e Notas Explicativas sobre temas de sua competência, fixada pela Lei e pelo Conselho Monetário Nacional. É o exercício de sua função normativa.

Mas, tanto quanto qualquer lei, uma norma regulamentadora, ao nascer, dificilmente escapa de gerar dúvidas de interpretação quanto a aspectos de aplicação específica. É duro legislar e fácil apontar falhas, omissões, incoerências, ilegalidades ou mesmo dúvidas quanto à correta aplicação de conceitos indeterminados, em geral de vaguidade semântica, a casos concretos.

Precisamente por essa razão os principais corpos de normas emanados pela CVM têm nascido através de um amplo processo de diálogo com o mercado, através do mecanismo de audiência pública. Mas mesmo ao final desse democrático processo, dúvidas sempre surgirão. O ambiente dos negócios é dinâmico e complexo.

Assim, ao se pronunciar em casos práticos, do dia a dia, seja julgando processos seja respondendo a consultas, a CVM novamente



produz Direito. Mas, desta vez, um Direito vivo, um Direito aplicado a situações concretas, que permite a evolução da compreensão e do alcance das normas, criando segurança jurídica, elemento vital para a atração de investidores.

Nem sempre, todavia, essa produção do Direito aplicado segue um caminho coeso, harmônico, de direcionamento claro. Quando a coesão não vem, a insegurança ocupa o espaço. Não há tema mais ilustrativo do peso dessa insegurança do que o tema do conflito de interesses dentro de companhias abertas.

Demonstraremos neste estudo a evolução dos mais relevantes julgados da CVM sobre conflito de interesses nas últimas duas décadas objetivando com isso evidenciar que as constantes alterações de composição do colegiado da CVM acarretaram seguidas mudanças de posição do órgão sobre a mesma questão teórica. A resultante, como evidenciaremos, é a insegurança jurídica.

Em seguida, com o objetivo de fortalecer a imagem institucional da autarquia, dando mais perenidade às decisões de seu colegiado, apresentaremos, em caráter propositivo, uma sugestão de instrumentalização de procedimentos que permitam ao colegiado, em casos de alta relevância e recorrência, emitir decisões com força vinculante.

## 2. A INCONSTÂNCIA DAS DECISÕES DA CVM EM CASOS ANÁLOGOS

O artigo 115, § 1º, da lei das S.A. dispõe que *“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.”*

O trecho negrito acima é particularmente tormentoso. Conseguiu a proeza de dividir a opinião dos maiores estudiosos do direito empresarial do país. A contenda dá-se entre os que defendem

a tese de que o artigo 115 da lei acionária trata de um conflito material e os que interpretam que o referido artigo trata de um conflito formal.

Nesse embate doutrinário os que advogam que o conflito é material entendem que só *a posteriori* é possível dizer se um dado ato foi praticado de forma conflituosa, cabendo aos prejudicados buscar a devida reparação. A lista de defensores dessa teoria é vasta e têm nomes de notável saber jurídico. Ocorre que o rol dos defensores do conflito formal é igualmente largo e com nomes de igual peso.

Ao longo dos anos, ao julgar casos envolvendo conflitos de interesse, a CVM oscilou em seu entendimento, ora entendendo o conflito como formal, ora como material, conforme demonstraremos a seguir.

No caso TIM<sup>309</sup>, julgado em dezembro de 2001, a diretora Norma Parente, relatora do processo, proferiu voto vencedor a favor da tese do conflito formal, sendo acompanhada em seu entendimento pelo então presidente da CVM, José Luiz Osório de Almeida Filho e pelo diretor Wladimir Castelo Branco Castro, tendo como votos vencidos os dos diretores Luiz Antônio de Sampaio Campos e Marcelo Fernandez Trindade.

Passado menos de um ano, no julgamento do caso Previ<sup>310</sup>, em novembro de 2002, sendo novamente relatora a diretora Norma Parente, a decisão majoritária do colegiado foi a favor da tese do conflito material. Restou vencida a relatora sendo vencedor o entendimento do então novo presidente da CVM, Luis Leonardo Cantidiano e o dos diretores Luiz Antônio de Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco Castro, que mudou de posição em relação a seu voto proferido no caso TIM.

---

309 Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2001/20011219\\_PAS\\_RJ20014977.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2001/20011219_PAS_RJ20014977.pdf)

Último Acesso: 1º set. 2022

310 Disponível em:

[https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106\\_PAS\\_RJ20021153.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2002/20021106_PAS_RJ20021153.pdf)

Último Acesso: 1º set. 2022.

O caso Ambev<sup>311</sup>, julgado em 2004, também teve muita visibilidade, tendo o colegiado, novamente em decisão não unânime, afirmado que o conflito seria material. Foi relator, com voto vencedor, o diretor Wladimir Castelo Branco Castro, acompanhado pelo então presidente da autarquia, Marcelo Fernandez Trindade, vencida uma vez mais a diretora Norma Parente.

Em 2009, no julgamento do emblemático caso Tractebel<sup>312</sup>, prevaleceu no colegiado o entendimento de que o conflito de interesses deve ser considerado como formal. Foi relator com voto vencedor o então diretor Aleksandro Broedel Lopes e seu entendimento quanto ao conflito de interesses foi acompanhado pelos diretores Marcos Pinto, Otávio Yazbek e Maria Helena Santana, sendo única voz discordante a do diretor Eli Loria, que defendeu que o conflito seria material.

O caso Tractebel foi considerado um marco de consolidação de posicionamento da CVM e referido como tal em inúmeros artigos doutrinários. De um lado pelo voto condutor da maioria ter criteriosamente relatado todo o histórico de posicionamentos conflitantes da autarquia sobre o tema até então, enfatizando a importância de uma construção afirmativa de posicionamento quanto ao tema e de outro pela profundidade dos debates e argumentações.

Tanto assim que, ao julgar o caso Eletrobrás<sup>313</sup> em 2013, a CVM não só afirmou por unanimidade o conflito formal como a relatora, diretora Luciana Dias, ressaltou a existência de consolidados precedentes da autarquia<sup>314</sup>.

---

311 Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2004/20041216\\_R1/20041216\\_D04.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2004/20041216_R1/20041216_D04.html)  
Último acesso: 1º set. 2022.

312 Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2010/20100909\\_R1/20100909\\_D09.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2010/20100909_R1/20100909_D09.html)  
Último acesso 1º set. 2022.

313 Disponível em:

<http://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2015/201J201ml>  
Último acesso: 1º set. 2022.

314 Assim está redigida a conclusão do voto: *“Em razão de todo o exposto, da relevância dos montantes envolvidos no caso concreto e dos consolidados precedentes desta casa em matéria de conflito de interesses, bem como dos antecedentes da União perante essa Autarquia, voto pela condenação da União à penalidade de multa no valor de R\$500.000,00*

Avançando para 2017 temos o caso EMAE<sup>315</sup>. Nele, a decisão proferida pelo colegiado da CVM reafirmou que o conflito é formal, com voto vencedor do então presidente Leonardo Pereira, com o apoio dos votos dos diretores Pablo Waldemar Renteria e Henrique Balduino Machado Moreira, restando vencidos os diretores Gustavo Gonzalez e Gustavo Tavares Borba. Em seu voto Leonardo Pereira expressamente consignou que o caso Tractebel consolidou jurisprudência a favor do conflito formal.<sup>316</sup>

Como se vê, a duras penas o Norte estava dado e cumpria sua missão a contento a CVM, até que os mares voltaram a ficar tormentosos com o julgamento do caso Linx<sup>317</sup> em novembro de 2020. Discutia-se aqui, em recurso ao colegiado, se determinados acionistas da empresa poderiam votar em assembleia que deliberaria sobre a aprovação do protocolo de incorporação da Linx pela Stone e outras pautas correlatas, posto que a área técnica da CVM havia entendido que os acionistas em questão não poderiam votar por estarem em situação de auferir benefício particular.

---

*(quinhentos mil reais), por infringir o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar na AGE pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobrás.”*

Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf)

Último acesso: 1º set. 2022.

315Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf)

Último acesso: 1º set. 2022.

316 *“Conforme entendimento consolidado adotado pela Casa desde a apreciação do Processo CVM nº RJ2009/13179, em 9.9.20106, as circunstâncias de que trata o art. 115, §1º, da Lei 6.404, para fins de impedimento de voto, devem ser avaliadas antes da realização da assembleia. Também segundo os precedentes, interesse conflitante não implica, necessariamente, um interesse irreconciliável com o da companhia. Na realidade, quando um acionista encontra-se em situação de conflito de interesses, o que se pretende dizer é que aquela pessoa não possui a isenção ou o ceticismo suficientes para assegurar que a decisão seja tomada de maneira imparcial, pois há outros interesses externos envolvidos.”*

Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2017/20170714/0728\\_\\_voto\\_PTE.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2017/20170714/0728__voto_PTE.pdf)

Último acesso: 1º set. 2022.

317 Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201113\\_R1.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201113_R1.html)

Último acesso: 1º set. 2022.

A decisão do colegiado foi pela permissão dos votos, mas em função do entendimento de que o caso sob julgamento não se moldava à figura de conflito de interesses e nem de benefício particular. No entanto, o diretor Henrique Machado, com voto vencido, entendeu caracterizado o conflito, que afirmou ser formal<sup>318</sup>. O diretor Gustavo Gonzalez declarou seu impedimento para participar do julgamento do caso. Marcelo Barbosa, atual presidente da CVM, entendeu que as particularidades do caso concreto não permitiam afirmar que estava configurada hipótese de benefício particular e nem mesmo de conflito de interesses. Idêntico entendimento foi manifestado pela diretora Flávia Perlingeiro. O diretor Alexandre Rangel também acompanhou o entendimento de que não havia benefício particular no caso específico, mas fez questão de deixar claro seu entendimento divergente quanto ao tema do conflito de interesses, afirmando que ele é material.<sup>319</sup>

Comentando o julgamento do caso Linx, em artigo publicado na revista Capital Aberto em 08 de janeiro de 2021, o ex-diretor da CVM Pablo Renteria destacou que o fato de ter havido três posições divergentes sobre o contorno jurídico do conflito de interesses revela

---

318 Merece destaque o seguinte trecho: *“Por fim, ainda que se pudesse afastar a hipótese de benefício particular, restaria caracterizado o potencial conflito entre os interesses da Companhia e os interesses dos recorrentes resultantes dos contratos de non compete e de consultoria, cuja imperatividade da expressão “não poderá votar” do art. 115, §1º, impede a participação dos recorrentes.*

*Verifica-se evidente hipótese de conflito formal de interesse face ao potencial interesse conflitante com a Companhia, consoante entendimento reiterado desta Autarquia desde o Caso Tractebel.”*

Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoies/anexos/2020/20201113/1979\\_20\\_VotoDHM.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoies/anexos/2020/20201113/1979_20_VotoDHM.pdf) Último acesso: 1º set. 2022.

319 De seu voto destaco a seguinte passagem: *“Todavia, nas manifestações de voto da Diretora Flávia Martins Sant`Anna Perlingeiro e do Presidente Marcelo Barbosa constam observações relacionadas ao tema de conflito de interesses com as quais, respeitosamente, não concordo. Não vislumbro amparo legal para impedir previamente o exercício do direito de voto de acionista em conflito de interesses, com base no art. 115, §1º, in fine, da Lei nº 6.404/76. A meu ver, o regime jurídico previsto na lei do anonimato não autoriza o impedimento formal de voto a priori de acionista na hipótese de conflito de interesses, nos termos do dispositivo supracitado.”*

Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/2020/20201113/1979\\_20\\_VotoDAR.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/2020/20201113/1979_20_VotoDAR.pdf)  
Último acesso: 1º set. 2022.

as incertezas que ainda cercam o tema dentro da autarquia e ponderou que o tema permanece em aberto até que uma nova composição do colegiado e o surgimento de um novo caso possam trazer mais previsibilidade sobre a posição da CVM.<sup>320</sup>

As duas situações apontadas por Pablo Renteria - tanto uma nova composição do colegiado da CVM quanto um novo caso - ao que parece, acabaram de se materializar. Em agosto de 2022 a CVM, com composição de colegiado substancialmente renovada, iniciou o julgamento de dois novos casos envolvendo o tema do conflito de interesses.

No primeiro, envolvendo acionista controlador e membro do conselho de administração da empresa Saraiva Livreiros S.A.<sup>321</sup>, o diretor Alexandre Rangel, relator, votou pela improcedência da acusação de exercício de voto em conflito de interesses no caso concreto, por não encontrar na essência da manifestação de voto do acionista em assembleia qualquer benefício particular ou interesse conflitante com o da companhia. Em seu voto deixou consignado que o artigo 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76 consubstancia hipótese

---

320 *“Com relação ao conflito de interesses, cumpre observar que a área técnica sequer entendeu que tal hipótese de impedimento de voto estivesse presente no caso e, na mesma direção, o colegiado, por maioria, confirmou inexistir conflito. Em termos práticos, essa conclusão mostra-se consistente com a atuação da autarquia, que tende a restringir o conflito de interesses aos casos em que o acionista se encontra no lado contraposto do negócio bilateral apreciado em assembleia ou figura como beneficiário direto do ato unilateral a ser deliberado — como, por exemplo, a renúncia a determinado direito que detenha contra o acionista.*

*No entanto, a leitura dos votos proferidos no colegiado mostra que, a despeito de o resultado da decisão representar a continuidade do estado atual da supervisão das companhias abertas, houve três posições divergentes sobre os contornos jurídicos do conflito de interesses, a revelar as incertezas que ainda cercam o tema dentro da autarquia. O assunto, assim, permanece em aberto e o mercado deverá aguardar a nova composição do colegiado em 2021 e o surgimento de um novo caso para ter maior previsibilidade sobre a posição do regulador.”*

Disponível em:

<https://capitalaberto.com.br/secoes/colunistas/perspectivas-sobre-o-conflito-de-interesses-do-acionista/>

Último acesso: 1º set. 2022.

321 **PAS CVM SEI 19957.003175/2020-50.**

Disponível em:

[https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816\\_PAS\\_CVM\\_19957\\_003175\\_2020\\_50\\_manifestacao\\_de\\_voto\\_diretor\\_otto\\_lobo.PDF](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_manifestacao_de_voto_diretor_otto_lobo.PDF)

Último acesso: 1º set. 2022.

de conflito material, não autorizando o impedimento prévio ou formal do exercício do direito de voto por parte do acionista, sendo necessária uma análise da substância de sua manifestação para que se possa concluir pela regularidade ou não do voto, o que apenas poderia ocorrer a posteriori. O diretor Otto Lobo e o presidente da autarquia, João Pedro Nascimento<sup>322</sup>, acompanharam os fundamentos e as conclusões do diretor relator, tendo a sessão sido suspensa após pedido de vistas da diretora Flávia Perlingeiro, para manifestação futura de voto quando da retomada do julgamento, que ainda terá a manifestação de voto do diretor João Accioly.

No segundo, envolvendo acionista da empresa Springer S.A.<sup>323</sup>, o diretor Alexandre Rangel, também relator, votou pela condenação do acionista pelo exercício de voto em conflito de interesses em violação ao artigo 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, impondo-lhe multa no valor de R\$ 9.200.000,00. O diretor Otto Lobo e o presidente João Pedro Nascimento igualmente acompanharam os fundamentos e as conclusões do diretor relator, tendo a sessão sido também suspensa por pedido de vistas da diretora Flávia Perlingeiro, restando pendente sua manifestação de voto e a do diretor João Accioly.

Ocorre que em ambos os casos os votos proferidos já são suficientes para que saia vencedor o entendimento do conflito material por parte da nova composição da CVM, o que marcará uma completa guinada de posição do órgão regulador quanto ao tema. Resta saber por quanto tempo o novo norte serão os casos Saraiva e Springer e

---

322 O atual presidente da CVM tem posicionamento claro a favor da tese do conflito material, manifestado em texto publicado em 2004 e republicado em 2022.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (1ª parte)**. Revista do direito Bancário de do Mercado de Capitais. São Paulo: RT, n. 24, abr./jun. 2004, p. 82.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas**. In Temas de Direito Empresarial. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p.39.

323 **PAS CVM SEI 19957.004392/2020-67**.

Disponível em:

[https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220815\\_PAS\\_CVM\\_SEI\\_19957\\_004392\\_2020\\_67\\_relatorio\\_diretor\\_alexandre\\_rangel.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220815_PAS_CVM_SEI_19957_004392_2020_67_relatorio_diretor_alexandre_rangel.pdf)

Último acesso: 1º set. 2022.

o novo entendimento prevalente será o de que o conflito é formal, dado que uma nova composição do colegiado e um novo caso a ele submetido terão sempre a força e o poder de reverter a tese até então vencedora, dada a inexistência da prática de expedição de súmulas administrativas pela CVM.

### **3. A AUSÊNCIA DE COLEGIALIDADE**

É triste a constatação de que um assunto conceitual tão relevante esteja ainda sem direcionamento claro, refém da interpretação pessoal de diretores que entram e saem da autarquia em intervalos de tempo relativamente curto.

Situações como essa não são compatíveis com o atual estágio de evolução do mercado de capitais brasileiro. Precisamos encontrar o caminho da estabilidade e da segurança do Direito produzido pela CVM.

O tema do conflito de interesses nas sociedades anônimas emoldura com precisão o retrato da falta de direcionamento harmonizado das decisões do colegiado da CVM em temas conceituais relevantes. Diversas outras questões conceitualmente relevantes poderiam estar igualmente servindo de exemplo, mas inexoravelmente emoldurariam o mesmo retrato, a figura da falta de harmonização das decisões.

Se a insegurança causada nos agentes do mercado de capitais acerca de como proceder diante de uma situação de conflito de interesses em uma assembleia de acionistas de uma companhia ou de cotistas de um fundo de investimentos pudesse ser classificada como uma doença jurídica e a análise da evolução histórica dos casos relevantes de conflito julgados pela CVM fossem entendidos como a correta anamnese, o diagnóstico não sairia com facilidade.

Afinal, como é possível que a CVM mude recorrentemente de opinião em julgamentos de situações análogas?

Para que nos arrisquemos a dar uma explicação teremos que entrar em uma delicada seara. As decisões da CVM são proferidas por



um colegiado formado por cinco pessoas: o presidente da autarquia e quatro diretores. Em temas polêmicos as opiniões dos membros do colegiado eventualmente divergem. E quando ocorre a substituição de um membro do colegiado por outro que tem entendimento antagônico sobre esses temas polêmicos, pode naturalmente ocorrer uma mudança de posicionamento da CVM. Assim, acaba por faltar, ao colegiado, colegialidade.

A produção do Direito aplicado, que deveria funcionar com a segurança de uma bússola, apontando sempre para o mesmo norte de solução em casos idênticos, acaba funcionando mais como uma biruta, virando, mesmo em casos conceitualmente idênticos, para a posição do entendimento prevalente daquela específica composição de colegiado da data de cada julgamento.

E haja mudança de colegiado. Desde a sua criação, em 1976, a CVM já teve setenta e nove diretores diferentes integrando seu colegiado, excluídos os presidentes e os diretores nomeados, mas não empossados. Oito nomeados ao longo da década de 1970, vinte e sete nomeados ao longo da década de 1980, vinte nomeados ao longo da década de 1990, onze nomeados ao longo da primeira década deste século, oito nomeados ao longo da década de 2010 e cinco nomeados na década atual, apenas entre 2021 e 2022<sup>324</sup>. Em adição, nesse mesmo espaço de tempo a CVM teve também vinte presidentes distintos compondo seu colegiado. Assim, ao todo, a CVM já teve mais de uma centena de distintas formações de colegiado ao longo de seus quarenta e cinco anos de existência, o que representa, numa visão simplista, mais de duas diferentes formações de colegiado por ano.

Seu corpo técnico, este sim estável, é de altíssima qualidade nas mais diferentes superintendências e produz excelentes manifestações técnicas. Mas a rotatividade dos membros de seu colegiado, cada qual com sua própria e individual formação e visão de mundo, conduz a

---

324 Disponível em:

<https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/antigos-colegiados>

Último acesso: 1º set. 2022.

uma dificuldade natural de formação de direcionamento decisório em questões conceituais, por mais que o debate se dê em alto nível de proficiência.

Mas o Direito aplicado pela CVM em casos conceituais análogos não deveria comportar decisões radicalmente opostas alternando-se, mudando de lado ao sabor de opiniões individuais que deveriam se render à prevalência da unicidade de um entendimento colegiado.

Quem demonstrou, com precisão e recentemente, a relevância do princípio da colegialidade, foi a Ministra Rosa Weber, do Supremo Tribunal Federal, invocando com propriedade o dever de equidade que deve nortear a prestação jurisdicional ao deixar de lado sua convicção pessoal e votar seguindo a orientação anteriormente fixada pela Corte Suprema.<sup>325</sup>

Diagnosticada a doença, prescreva-se o remédio.

#### 4. A SÚMULA ADMINISTRATIVA CVM

O que se espera de uma instituição da relevância da Comissão de Valores Mobiliários é que, uma vez firmada uma posição do colegiado em um julgamento quanto a uma questão de interpretação com notória importância e capacidade de se repetir em inúmeros casos, é que essa posição firme o entendimento do colegiado e, portanto, o entendimento da CVM quanto a esta questão, de forma que eventuais novos membros do colegiado, e mesmo aqueles vencidos no julgamento

---

325 De seu voto extraio o seguinte excerto: “**Colocadas tais premissas teóricas**, e forte no que nelas explicitarei, destaco que, tendo integrado a corrente minoritária neste Plenário quanto ao tema de fundo, passei a adotar, nesta Suprema Corte e no exercício da jurisdição eleitoral, no TSE, a orientação hoje prevalecente, de modo a atender não só o **dever de equidade** que há de nortear, na minha visão, a prestação jurisdicional – tratar casos semelhantes de modo semelhante (*treat like cases alike*) – mas também, como sempre enfatizo, o **princípio da colegialidade** que, enquanto expressão da exigência de integridade da jurisprudência, é meio de atribuir **autoridade** e **institucionalidade** às decisões desta Casa, conforme explanei anteriormente.” (negritos do original) (HC 152752/PR).

Disponível em:

<https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=15132272>

Último acesso: 1º set. 2022.

em questão, passem a respeitar e decidir de forma colegiada, naquela mesma direção, em casos futuros.

O colegiado da CVM precisa ser dotado de instrumentos que lhe permitam exarar decisões com efeito vinculante e de aplicação geral em relação a temas que sejam dotados de relevância e transcendência, isto é, temas que sejam de alto impacto econômico ou jurídico e que, concomitantemente, sejam recorrentes. Penso que o caminho possa ser a modificação do regimento interno da CVM para inserir tal ferramenta.

Com um mecanismo como esse o colegiado da CVM poderia, no julgamento de um determinado processo administrativo, incidentalmente declarar que determinada questão conceitual do caso fosse reconhecida como de repercussão geral e de aplicação vertical e horizontal a todos os casos presentes e futuros, funcionando como uma súmula administrativa da Comissão de Valores Mobiliários.

Teríamos assim a forçosa aplicação do princípio da colegialidade, através do qual, em julgamentos subsequentes, um membro de colegiado estaria obrigado a votar segundo a orientação já firmada pela autarquia, mesmo que seu entendimento pessoal fosse divergente.

É claro que se houvesse alteração normativa subsequente esse entendimento poderia ser revisto. É claro também que, com o tempo, com a evolução do mercado e do direito, essa orientação deveria poder ser repensada caso estivesse manifestamente desajustada face à nova realidade. Afinal, é Direito vivo. É claro, por fim, que qualquer membro do colegiado poderia entender que as circunstâncias específicas de um dado caso sumulado não se assemelham a outro dado caso que lhe esteja *sub examine*. Essas são situações absolutamente normais que a doutrina processualista, dentro da Teoria dos Precedentes, classifica como técnicas de distinção e de revogação<sup>326</sup>.

---

326 Para imersão no tema recomenda-se a leitura de monografia, em tese de doutorado, de JÚNIOR, Paulo Sérgio Duarte da Rocha. **Distinção e Revogação de Precedentes no Direito Brasileiro**. 2013. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: [https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese\\_Completa\\_Paulo\\_Sergio\\_Duarte\\_da\\_Rocha\\_Junior](https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese_Completa_Paulo_Sergio_Duarte_da_Rocha_Junior)  
Último acesso em: 1º set. 2022.

Creio que para que houvesse respaldo a que o presidente e os diretores da CVM agissem de forma efetivamente colegiada em questões repetitivas, respeitando o entendimento prévio definido pelo próprio colegiado da autarquia em detrimento de eventuais posições individuais divergentes, deveria haver uma mudança no regimento interno da CVM.

A lei nº 6.385/76, em seu artigo 6º, § 7º, diz que a CVM funcionará como órgão de deliberação colegiada de acordo com seu regimento interno, e no qual serão fixadas as atribuições do presidente, dos diretores e colegiado.

Assim, penso que o Regimento Interno da CVM poderia prever a possibilidade de que determinadas decisões do colegiado, dentro de determinados parâmetros, pudessem ser tomadas com força de repercussão geral para temas de notória relevância para o mercado.

Haveria um caminho alternativo razoável? Não o vejo. Um caminho possível seria dar mais longevidade ao mandato do presidente e dos diretores da CVM. Não creio que seja essa a melhor direção. A duração dos mandatos dos membros do colegiado da CVM é definida pela Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002 e guarda similaridade com a sistemática de outras autarquias e de agência reguladoras do Governo Federal.

Tão pouco resolveria conceder autonomia hierárquica à CVM, pois tal medida, por si só, não implica em alongar o mandato de sua alta administração. Sem falar que tal iniciativa já foi tentada, sem sucesso. Em 2001, quando da tramitação do projeto que veio a se transformar na Lei nº 10.303 que trouxe um conjunto relevante de alterações à lei das sociedades anônimas, o congresso nacional aprovou a redação de um artigo do projeto de lei que concedia independência à CVM. Fernando Henrique Cardoso, então Presidente da República, vetou referido artigo.

Reforço, portanto, minha percepção de que aparelhar o colegiado da CVM com a autoridade de emitir súmulas administrativas sobre temas conceituais relevantes do mercado de capitais prestigiaria a formação de maior colegialidade em suas decisões.

Caso já estivesse investida de tais poderes a CVM poderia, por exemplo, ter usado tal prerrogativa para afirmar, em caráter vinculante e com aplicação geral, que o conflito de que trata o artigo 115, §1º, da Lei das sociedades anônimas é formal, e não material. E assim não estaríamos mais carregando o insustentável peso da insegurança que ainda recai sobre uma questão conceitual que deveria ser resolvida com simplicidade e segurança, como bem colocado por Calixto Salomão Filho ao comentar a decisão do caso Tractebel.<sup>327</sup>

## 5. O PODER NORMATIVO DA CVM

A Constituição Federal e a Lei nº 6.385/76 concedem à CVM o poder de editar normas no exercício de suas diversas funções. Essas normas podem ser gerais ou individuais e podem ser concretas ou abstratas. Quanto a essas duas afirmações, podemos dizer que a doutrina é unívoca.

Pisaremos agora em um terreno um pouco menos pavimentado e de direcionamento doutrinário ainda polêmico. Através da produção normativa referida há pouco a autarquia pode definir ou detalhar o

---

327 “Soluções jurídicas parecem mais simples e naturais quando desencapadas das – muitas vezes inútil – vestimenta teórica e formuladas em termos simples.

É o caso do conflito de interesses e de sua aplicação no sentido formal, como proibição de voto, sentido no qual o sistema brasileiro, após 25 anos de cegueira, parece mover-se. Independentemente de toda a justificativa prática e teórica discutida acima, a verdade é que se trata, nada mais nada menos, de uma regra de conteúdo ético básico a ser aplicada no mundo empresarial ou fora dele.

A contraprova disso tive há pouco tempo, em uma conversa com meu filho de 8 anos. Por acaso, viu um texto meu em que falava de conflito de interesses, com aquele desagradável linguajar teórico tão típico do direito, e perguntou-me o que significava.

Ciente de minha pouca clareza, pensei em um exemplo para explicar-me. Perguntei a ele como se comportaria se quisesse vender um livro ou objeto qualquer para a sua classe na escola e a classe fosse se reunir para deliberar o assunto. Indaguei se gostaria de participar ou não da deliberação.

A resposta veio pronta: - De jeito nenhum. Eu me envergonharia.

Toda a construção teórica feita a favor ou contra o reconhecimento da proibição de voto perderia utilidade se o mundo empresarial apenas e simplesmente, sem floreios, adotasse os padrões éticos do mundo infantil e sentisse vergonha das situações de conflito de interesses.”

(FILHO, Calixto Salomão. **O Novo Direito Societário**, São Paulo: Editora Malheiros, 2015, 4ª edição, pág. 125)

conteúdo de princípios e regras fixados em leis referentes ao mercado de capitais, podendo também suprir ausências ou omissões desses mesmos corpos de leis. Temos aqui uma competência híbrida, que permite tanto a atividade de regulamentação quanto a de regulação, entendida a primeira como aquela que se limita a explicitar regras legais, dando-lhes operatividade e a segunda como a que permite que a CVM preencha lacunas advindas de situações novas. O poder regulamentador e o poder regulador.<sup>328</sup>

Há, naturalmente, limites ao exercício desse poder e aqui enveredamos por um terreno ainda mais instável e movediço<sup>329</sup>. Posicionamo-nos com a doutrina que identifica referidos limites no artigo 4º da Lei nº 6.385/76 e na Constituição Federal<sup>330</sup>. Contudo, o contínuo exercício da atividade normativa pela CVM permite que esse limite seja gradualmente definido, *in concreto*, pelo Supremo Tribunal Federal.<sup>331</sup>

---

328 Sobre o tema, discorrendo acerca das quatro teorias sobre o poder normativo das agências governamentais, leia-se: ROSA, Maria Eduarda Fleck da. **O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários**. 2012. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 61 a 70.  
Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/publico/DISSERTACAO\\_COMPLETA\\_FD\\_Maria\\_Eduarda\\_Fleck\\_da\\_Rosa.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/publico/DISSERTACAO_COMPLETA_FD_Maria_Eduarda_Fleck_da_Rosa.pdf)  
Último acesso em: 1º set. 2022.

329 Em recente e pormenorizado estudo, Victor Della Dea Barone analisa esses limites e ressalta com perspicácia a despercebida importância da pouco usada figura do Parecer de Orientação CVM como ferramenta de incremento de segurança jurídica e de estabilidade para o mercado de capitais.  
BARONE, Victor Della Dea. **Orientação, Indução e os limites da Regulação: o papel do Parecer de Orientação da CVM**.  
Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4189991>,  
Último acesso: 1º set. 2022.

330 GUERREIRO, José Alexandre Tavares, **Sobre o poder disciplinar da CVM**, in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 43, 1981, p. 66-68.

331 Recentemente tivemos importante decisão judicial que enfaticamente reafirmou a competência da CVM para definir regras que materializem o exercício das funções normativa e reguladora da autarquia. Em 22 de setembro de 2020, o Supremo Tribunal Federal, por sua composição plenária, em julgamento de Recurso Extraordinário em Mandado de Segurança (RE nº 902.261/SP) impetrado por Ernst & Young Auditores Independentes contra ato coator alegadamente praticado pela CVM, sendo relator o Ministro Alexandre de Moraes, decidiu por denegar a segurança pleiteada pelo impetrante, afirmando que as regras fixadas pela autarquia na Instrução Normativa nº 308/99, antes de configurarem afronta ao direito de livre exercício da profissão ou da

Cabe aqui dizer que toda norma concreta produzida pela CVM em decisão emanada de seu colegiado representa um precedente administrativo<sup>332</sup>.

A Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB, Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942) dispõe no *caput* de seu artigo 30 que “as autoridades públicas devem atuar para aumentar a segurança jurídica na aplicação das normas, inclusive por meio de regulamentos, **súmulas administrativas** e respostas a consultas”.

Em seu parágrafo único, referido artigo estabelece ainda que “os instrumentos previstos no *caput* deste artigo **terão caráter vinculante em relação ao órgão ou entidade a que se destinam**, até ulterior decisão”.

Esse comando normativo não existia na redação original da anteriormente denominada Lei de Introdução do Código Civil Brasileiro. O artigo foi introduzido pela Lei nº 13.665, de 25 de abril de 2018, norma relativamente recente, promulgada com a finalidade explicitamente declarada de incluir na LINDB disposições sobre segurança jurídica e eficiência na criação e aplicação do direito público.

Fato é que o artigo 30 da LINDB estabelece comando inequívoco às autoridades públicas para que aumentem a segurança jurídica em sua atuação normativa, com referência explícita para a utilização da

---

livre iniciativa, revelavam medidas preventivas, adotadas no estrito cumprimento das funções normativa e reguladora da CVM, em benefício da sociedade, com respaldo na Lei nº 6.385/76 e em observância aos princípios que regem a ordem econômica previstos no artigo 170 da Constituição Federal. Sob o Tema 969, o Pleno do STF fixou a seguinte tese de repercussão geral: “Os artigos 23 e 27 da Instrução 308/1999 da Comissão de Valores Mobiliários, ao estabelecerem restrições razoáveis, proporcionais e adequadas ao exercício da atividade de auditoria independente, prestada às companhias sujeitas à sua fiscalização, são constitucionais, à luz dos arts. 5º, incs. II e XIII, 84, incs. II e VI, 87, parágrafo único e inc. II, 88, 170 e 174 da Constituição Federal de 1988”.

332 Para José Rogério Cruz e Tucci, o precedente nasce como a regra aplicada a um caso concreto e, em seguida, terá ou não o destino de tornar-se a regra de uma série de casos análogos. TUCCI, José Rogério Cruz e. **Precedente judicial como fonte de direito**. São Paulo: Editora RT, 2004, p.8.

figura da súmula administrativa, à qual fica atribuído, igualmente de forma inequívoca, caráter vinculante.<sup>333</sup>

## 6. CONCLUSÃO

Há quarenta e cinco anos a CVM desempenha com eficiência atribuições extremamente relevantes para o bom funcionamento de nosso mercado de capitais.

Percebe-se, todavia, em algumas questões conceituais relevantes e recorrentes, a incapacidade de formação de uma decisão administrativa sólida, perene, verdadeiramente balizadora do mercado, definidora de um entendimento permanente da autarquia.

A implantação de um mecanismo de expedição de súmulas administrativas pela CVM, com força vinculante e de observância mandatória, seria um importante passo de afirmação da autoridade de suas decisões e da segurança jurídica como princípio de direito.

---

333 A esse respeito, confira-se: HEINEN, Juliano, **Precedente administrativo ou jurisprudência administrativa: a força normativa do art. 30 da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro**. Revista da Faculdade de Direito da UFPR, Curitiba, v. 66, n. 1, p. 156, jan./abr. 2021.



## REFERÊNCIAS:

BARONE, Victor Della Dea. **Orientação, Indução e os limites da Regulação: o papel do Parecer de Orientação da CVM.** Disponível em <https://ssrn.com/abstract=4189991> Último acesso: 1º set. 2022.

FILHO, Calixto Salomão. **O novo Direito Societário**, Editora Malheiros, 4ª edição, 2015, pág. 125.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares, **Sobre o poder disciplinar da CVM.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 43, 1981, p. 66-68; Rosa,

HEINEN, Juliano, **Precedente administrativo ou jurisprudência administrativa: a força normativa do art. 30 da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro.** Revista da Faculdade de Direito da UFPR, Curitiba, v. 66, n. 1, p. 156, jan./abr. 2021.

JÚNIOR, Paulo Sérgio Duarte da Rocha. **Distinção e Revogação de Precedentes no Direito Brasileiro.** 2013. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese\\_Completa\\_Paulo\\_Sergio\\_Duarte\\_da\\_Rocha\\_Junior.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese_Completa_Paulo_Sergio_Duarte_da_Rocha_Junior.pdf) Último acesso em: 1º set. 2022.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (1ª parte).** Revista do direito Bancário de do Mercado de Capitais. São Paulo: RT, n. 24, abr./jun. 2004, p. 82. Republicado *in* Temas de Direito Empresarial. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p.39.

ROSA, Maria Eduarda Fleck da. **O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários.** 2012. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, p. 61 a 70. Disponível em: [http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese\\_Completa\\_Paulo\\_Sergio\\_Duarte\\_da\\_Rocha\\_Junior.pdf](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-03042017-135225/publico/Tese_Completa_Paulo_Sergio_Duarte_da_Rocha_Junior.pdf)

[usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/pt-br.php](http://usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20032013-140738/pt-br.php) Último acesso em: 1º set. 2022.

TUCCI, José Rogério Cruz e. **Precedente judicial como fonte de direito**. São Paulo: Editora RT, 2004, p.8.

# O SISTEMA DE *ENFORCEMENT* E O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

## (*THE ENFORCEMENT SYSTEM AND THE DEVELOPMENT OF BRAZILIAN CAPITAL MARKET*)

*Fabio Percegoni de Andrade*

**RESUMO:** Este artigo se debruça sobre a importância dos mecanismos de cumprimento das normas societárias e de valores mobiliários (*enforcement*) para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, não com pretensões de esgotar ou de fazer uma análise exaustiva sobre o tema, mas para colaborar com estudos relacionados ao assunto a partir de uma análise histórica da construção normativa e da evolução do mercado de capitais pátrio. O texto aborda a realidade do sistema brasileiro tendo como foco as atribuições do Poder Judiciário, a atuação da CVM e as vantagens e obstáculos à aplicação do instituto da arbitragem como forma de dirimir conflitos societários e relacionados ao mercado de valores mobiliários. Conclui-se, assim, pela deficiência da jurisdição estatal na análise de controvérsias atinentes ao mercado de capitais, e pelas limitações de competência e atuação da CVM nessa seara, o que lança a arbitragem à um papel de destaque como meio de solução de conflitos.

**PALAVRAS-CHAVE:** Arbitragem; Confidencialidade, CVM; Direito Societário; *Enforcement*; Mercado de Capitais; Poder Judiciário.

**ABSTRACT:** This paper analyses the importance of enforcement mechanisms regarding compliance with corporate and securities rules for the development of the Brazilian capital market, without intending to fully deplete the topic, but to collaborate with future studies about the subject from a historic analysis of the normative construction and the Brazilian's capital market evolution. The study addresses the reality of the Brazilian system focusing on the Judiciary Branch's attributions,

the Securities and Exchange Commission (CVM) performance and the advantages and obstacles for the use of arbitration procedures as a way of resolving corporate's and security market's disputes. The study concludes emphasizing the deficiency of state court's jurisdiction in resolving disputes regarding the capital market and highlighting CVM's limitations regarding the topic, which results in considering arbitration procedures as an important dispute resolution method.

**KEYWORDS:** Arbitration Procedure, Confidentiality, Securities and Exchange Commission (CVM), Corporate Law, Enforcement, Capital Market, Judiciary Branch.

## **I. ENFORCEMENT E A IMPORTÂNCIA DOS MECANISMOS DE CUMPRIMENTO DAS NORMAS SOCIETÁRIAS E DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

É indisputável na doutrina que trata do direito societário e de valores mobiliários que um sistema eficiente que garanta o cumprimento das normas, conferindo proteção adequada aos seus agentes, assume papel de especial importância para o desenvolvimento de determinado mercado de capitais. Na dicção do professor Eduardo Secchi Munhoz, a ausência de um sistema eficiente de cumprimento das normas societárias (*enforcement*<sup>334</sup>) é um dos fatores impeditivos do desenvolvimento do mercado de capitais<sup>335</sup>.

Isso porque, ainda que o mercado proporcione diversas oportunidades de negócios, seus potenciais agentes jamais se disporem a participar dessas transações ante a incerteza e a insegurança a elas amalgamadas. É dizer, ausente um sistema efetivo de *enforcement*, a troca é inviabilizada por não serem as regras do jogo efetivamente respeitadas, o que enseja um aumento substancial do

---

334 *Enforcement*, na definição do dicionário de Cambridge, significa “the process of making people obey a law or rule, or making a particular situation happen or be accepted”. <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/enforcement>

335 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem* In: Processo Societário, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 78.

número de contingências que os participantes do mercado devem antever e contra elas se prevenir, oriundas de um ambiente incerto. Nesse sentido, ensina Elizabeth Farina que quanto maior a incerteza, maior o número de contingências futuras e, portanto, mais complexa é a elaboração de um conjunto de contratos contingentes<sup>336</sup>.

A confiança e certeza são, portanto, pontos fundamentais ao bom desenvolvimento do mercado de capitais, de modo que a efetividade do sistema legal é pedra angular a criação de um sistema em que haja confiança nas regras do jogo e na conduta de seus participantes.

A evidenciar a relevância de um sistema efetivo de cumprimento das normas, na exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e criou a CVM, o então Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen destacou a importância da tutela do Estado para a defesa da economia popular e ao funcionamento do mercado de capitais:

“A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados sobre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções e abusos a que está sujeito.”<sup>337</sup>

A assertiva teve reflexo direto na redação Lei nº 6.385/1976, mais especificamente em seu artigo 4º, o qual dispõe que o Conselho Monetário Nacional e a CVM exercerão as atribuições previstas no diploma legal para, dentre outras coisas: (i) estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários; (ii) promover a

---

336 FARINA, Elizabeth e Outros. *Competitividade: mercado, Estado e organizações*, São Paulo, Singular, 1997, p. 75.

337 Item 4 da exposição de motivos nº 203, de 2 de agosto de 1976.

expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais; (iii) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão; (iv) proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores contra ilícitos de mercado; (v) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado; (vi) assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; (vii) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e (viii) assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Depreende-se, portanto, que a própria Lei nº 6.385/1976 atrela a evolução do mercado de capitais brasileiro à um sistema eficiente de cumprimento das normas a que seus agentes se sujeitam. E o faz ao atribuir à CVM as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários – até então exercidas pelo Banco Central -, bem como sua função sancionadora.

Afirmativa similar àquela apresentada na exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976 também foi utilizada na exposição de motivos da Lei das S/A, promulgada no mesmo ano. Na oportunidade, o Ministro destacou a importância de se criar estruturas jurídicas que fortalecessem o mercado de capitais brasileiro e apontou que a mobilização da poupança popular somente ocorreria com o estabelecimento de uma sistemática que assegure aos seus participantes respeito às regras a que se sujeitam<sup>338</sup>.

---

338 Item 4 da exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976: “4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.”

A relevância de um sistema efetivo de cumprimento das normas societárias e de valores mobiliários para o desenvolvimento do mercado de capitais é, pois, ponto reconhecido não só pela doutrina que se debruça sobre o tema, mas também pela própria legislação vigente, tendo dois dos principais diplomas legais que alicerçam o mercado brasileiro se desenvolvido sob essa premissa.

Importante ressaltar que quando mencionamos o sistema de *enforcement*, não deve ser ele compreendido apenas como o conjunto de normas legais ou de direito material diretamente aplicáveis ao mercado de capitais e ao direito societário, mas também o direito processual e as instituições encarregadas de fiscalizar e assegurar o cumprimento das regras de proteção aos investidores.

Em outras palavras, instituições competentes e eficientes, bem como regras processuais compatíveis com os princípios que regem o mercado, são também imprescindíveis ao bom desenvolvimento do mercado de capitais. Nesse particular, valemo-nos, mais uma vez, dos ensinamentos do professor Eduardo Secchi Munhoz, para quem é natural que o sistema de *enforcement* compreenda também o direito processual e as instituições encarregadas de dar cumprimento as normas, uma vez que as regras de direito material não fincam raízes na realidade se não forem acompanhadas dos instrumentos necessários para assegurar seu cumprimento<sup>339</sup>.

## **II. A REALIDADE DO SISTEMA BRASILEIRO: O PODER JUDICIÁRIO E A ATUAÇÃO DA CVM**

A demonstrar que, de fato, o direito material isoladamente não é suficiente para garantir o efetivo cumprimento das normas, verifica-se que o Brasil, em estudos realizados com o objetivo de classificar o modelo societário de diversos países<sup>340</sup>, é apontado como um exemplo de sistema de capital concentrado e altamente ineficiente, não

---

339 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 82.

340 A propósito: DYCK, A. e ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*, Journal of Finance, nº 59, pp. 537/600, 2004. NENOVA, T. *The value*

obstante a Lei das S/A seja considerada uma norma bastante avançada e amplamente aclamada pela doutrina.

Invocando-se recentíssima lição de Arnaldo Wald, o legislador pátrio, com raras exceções, parece ter se esquecido de tratar de forma aprofundada algumas relevantes questões de direito societário e relacionadas ao mercado de capitais nos últimos anos<sup>341</sup>, não obstante algumas pontuais reformas que, de forma geral, abordam aspectos materiais da disciplina, apontando princípios e diretrizes que devem ser respeitados, mas que mostram-se insuficientes a fortalecer as estruturas do nosso mercado de forma holística.

Lembra ainda o ilustre jurista que o mercado de capitais brasileiro já chegou a representar 25% do índice dos mercados emergentes segundo levantamento da AMEC (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais), mas que, recentemente, chegou a corresponder a menos da metade dessa porcentagem<sup>342</sup>.

A bem da verdade, parece quase unânime na doutrina o entendimento de que o sistema de *enforcement* brasileiro possui baixa eficiência. Alguns autores atribuem esse fato também à “ausência de instituições fortes capazes de concretizar os deveres e responsabilidades estabelecidos na lei societária”<sup>343</sup>.

Não é mendaz afirmarmos que as reformas legislativas se ocuparam principalmente do direito material, tendo ficado em segundo plano a criação de um sistema eficiente de solução de conflitos, o que redundou, por exemplo, em normas processuais inadequadas à realidade do mercado<sup>344</sup>, o que também prejudica o sistema de *enforcement* do país.

---

*of corporate voting rights and control: a cross country analysis*, Journal of Financial Economics, v. 68, 2003, pp. 325/351.

341 WALD, Arnaldo. *A atualização do Direito Societário*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021, p. 279., p. 279.

342 WALD, Arnaldo. *Op. Cit.*, p. 279.

343 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 84.

344 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2018, pp. 59/60.



A literatura já produzida sobre o tema aponta elevado nível de morosidade e de falta de especialização do judiciário para tratar de matérias relacionadas ao direito societário e de mercado de capitais. Paulo Cezar Aragão, ex-superintendente jurídico da CVM, em artigo publicado na Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais ainda em 2006, mas que continua atual ainda nos dias de hoje, afirma que a possibilidade estatística de que um integrante do Poder Judiciário se depare, durante sua carreira, com questões relativas às sociedades anônimas ou ao mercado de valores mobiliários é ínfima, e menores ainda se limitadas à análise das companhias abertas<sup>345</sup>.

Isso implica, segundo aponta o jurista, na criação de um “ciclo vicioso” no qual o Judiciário não adquire experiência em conflitos societários porque esse tipo de demanda não é apresentada pelos agentes do mercado, e os investidores pouco vão a juízo para reclamar problemas sobre a matéria, uma vez que temem “o desfecho da questão, à falta de precedentes jurisprudenciais e da efetiva especialização”<sup>346</sup>.

No mesmo sentido, Guilherme Setoguti, debruçando-se sobre estudo elaborado por Ana Carolina Rodrigues intitulado “*A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas e a proteção dos acionistas minoritários*”, aponta que o número de demandas judiciais ajuizadas contra administradores de companhias abertas é escasso se comparado ao número de processos administrativos sancionadores julgados pela CVM, o que evidencia um claro desequilíbrio entre as demandas indenizatórias judiciais e os processos administrativos<sup>347</sup>.

Ao final, ambos os autores concluem que, ao se levar em conta a diferença expressiva no número de processos administrativos julgados pela CVM – mesmo se desconsiderarmos aqueles iniciados de ofício pela autarquia - em comparação com as demandas judiciais relativas à matéria societária ou de valores mobiliários, fica evidente que a

---

345 ARAGÃO, Paulo Cezar. *A CVM em juízo: limites e possibilidades*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 34, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2006, p. 40.

346 ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.*, p. 41.

347 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 60/61.

tutela administrativa prestada pela CVM e a proteção dos investidores garantida pelo Judiciário não se relacionam como deveriam.

A razão por detrás dessa discrepância é, ao fim e ao cabo, intuitiva: os investidores, quando diante de algum embaraço de ordem societária ou do mercado de valores mobiliários, preferem se manifestar pela via administrativa em vez da judicial. Talvez não as únicas, mas algumas das prováveis justificativas para esse fato sejam (i) a maior simplicidade com que são apresentadas as denúncias perante a CVM; (ii) a celeridade com que os processos sancionadores são apreciados e os custos mais baixos em comparação com uma demanda judicial; e (iii) o maior grau de intimidade com a matéria daqueles que julgarão os casos, o que torna o resultado do procedimento mais previsível.

Daí se extrai a importância da CVM para o sistema de *enforcement* brasileiro e ao desenvolvimento do mercado de capitais como um todo. O próprio legislador reconheceu o papel de protagonismo que assumiria a autarquia no mercado e, precavendo-se do grande desconhecimento que bordeava a matéria, incluiu na Lei nº 6.385/1976, mais especificamente em seu artigo 13º, uma “atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor”. Esse particular papel, que foge das atribuições costumeiras dos órgãos reguladores, foi posteriormente ratificado e tornado ainda mais claro pela reforma da legislação societária trazida pela Lei nº 10.303/2001, autorizando que a autarquia examine propostas de deliberações sociais e comunique a companhia “as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares” (art. 124, § 5º, II, da Lei das S/A).

A partir dessa breve explanação, pode o leitor indagar o porquê de o Brasil ter um sistema de *enforcement* considerado pouco eficiente mesmo com a participação de um órgão capacitado como a CVM. A verdade é que a via administrativa não é alternativa adequada para todos os conflitos relacionados ao mercado de capitais, principalmente quando o objetivo do agente envolvido é a reparação civil.

Em primeiro lugar, ressalta-se que a atuação da CVM está limitada à competência que lhe é atribuída pela Lei nº 6.385/1976, ou seja, fiscalizar e disciplinar as atividades ligadas apenas a determinado segmento do sistema financeiro nacional: o mercado de valores mobiliários. Os mercados de crédito, câmbio, e monetário são ainda regulados e supervisionados pelo Banco Central. Daí porque, como ensina Nelson Eizirik, o conceito de valor mobiliário é o balizador da competência da CVM<sup>348</sup>.

Dentro das suas atribuições de agência reguladora, a CVM pode regular, fiscalizar e sancionar atividades ligadas a emissão, distribuição, negociação, intermediação, administração de carteiras, custódia, auditoria das companhias abertas e os serviços de consultor e analista de valores mobiliários, bem como a organização e o funcionamento das operações das Bolsas de Valores e das de Mercadorias e Futuros<sup>349</sup>, mas, por óbvio, não pode se imiscuir nos outros segmentos do Sistema Financeiro Nacional, de competência do Banco Central.

Além disso, e como mencionado acima, as funções da CVM limitam-se a “regular, fiscalizar e sancionar”, não possuindo, portanto, função indenizatória ou reparadora<sup>350</sup>, não obstante algumas ferramentas da autarquia possam sim reverter em indenização para os investidores, como é o caso do termo de compromisso e do termo de ajustamento de conduta. Desse modo, a tutela administrativa da CVM possui, entre outros limites, o que não resolve controvérsias que demandem reparação civil.

Há na doutrina, no entanto, divergência quanto à legitimidade da CVM para propor ação civil pública disciplinada pela Lei nº 7.913/1989, que dispõe sobre a ACP de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. De um

---

348 EIZIRIK, Nelson e outros. *Mercado de Capitais. Regime jurídico*, 4ª edição, São Paulo, Quartier Latin, 2019, p. 365.

349 EIZIRIK, Nelson e outros. *Op. Cit.*, p. 366.

350 Nesse sentido: OIOLI, Erik e LEIRIÃO FILHO, José Afonso. *Os empecilhos à tutela judicial dos investidores no mercado de capitais e a class action no brasil* in Processo Societário II, São Paulo, Quartier latin, 2015, pp. 189/190 e PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 177/178.

lado, os que entendem que o diploma legal, em seu artigo 1º, atribui legitimidade ativa apenas ao Ministério Público, como é o caso do professor Lionel Zaclis<sup>351</sup>. De outro, há aqueles que entendem que, considerando o disposto no art. 3º da Lei nº 7.913/1989<sup>352</sup>, o rol de legitimados à propositura da ação coletiva é o contido no art. 5º da Lei nº 7.347/1985, o que incluiria as autarquias (como é o caso da CVM), empresas públicas e fundações ou sociedades de economia mista, nos termos do inciso IV do referido dispositivo<sup>353</sup>.

A verdade é que a falta de clareza da lei quanto aos legitimados à propositura da Ação Civil Pública de responsabilidade abre margens a interpretações distintas, sendo absolutamente pertinente a crítica feita por Paulo Cezar Aragão no sentido de que o legislador adotou a pior solução possível ao atribuir papel demasiadamente passivo à CVM, de mero assessoramento ao Ministério Público – órgão público menos especializado - a quem a lei atribui, em seu art. 1º, a legitimação extraordinária<sup>354</sup>.

Independentemente de qual seja a corrente majoritária, fato é que ainda que se entenda que a CVM possui legitimidade ativa para propor a Ação Civil Pública disciplinada pela Lei nº 7.913/1989, não nos parece apropriado depender exclusivamente da autarquia para a propositura de demandas reparatórias como substituta dos investidores. Isso porque, a Lei nº 6.385/1976 atribui a ela amplo mandato e, como ocorre com outros mecanismos de *enforcement* público, os recursos financeiros e humanos da CVM são escassos, de modo que é, nas palavras de Guilherme Setoguti, “recomendável atribuir a busca por ressarcimento aos próprios interessados, e deixar a CVM cuidar de funções mais relevantes, como fiscalização e monitoramento”<sup>355</sup>, pelo que deveria ela exercer a prerrogativa legal

---

351 ZACLIS, Lionel. *Proteção coletiva dos investidores no mercado de capitais*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2007.

352 “Art. 3º À ação de que trata esta Lei aplica-se, no que couber, o disposto na Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985.”

353 Cf. PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, pp. 98/99.

354 ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.*, p. 45.

355 PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Op. Cit.*, p. 101.

de ajuizar ação coletiva – ainda que fosse considerada parte legítima - em situações excepcionais apenas.

O cenário descrito escancara a deficiência do sistema de *enforcement* público brasileiro e provoca questionamentos quanto às soluções viáveis para solucionar o problema. Nesse particular, a doutrina estrangeira suscita a possibilidade de utilização de sistemas de *enforcement* privado como alternativa, destacando seus benefícios.

De modo a exemplificar a assertiva acima, Matthew C. Stephenson aponta como potencial vantagem o fato de que privilegiar o sistema privado pode resultar na disponibilidade de uma gama mais ampla de alternativas para se fazer cumprir normas e contratos, além de garantir alocação mais eficiente dos recursos públicos. Ainda destaca que o *enforcement* privado, além de frequentemente mais eficiente, pode incentivar a criação de estratégias para resolução de disputas e técnicas inovadoras de negociação, que poderão ser posteriormente adotadas no âmbito público<sup>356</sup>.

O desenvolvimento do *enforcement* privado pode, pois, se colocar como uma solução importante às deficiências do sistema apontadas ao longo deste capítulo. No Brasil, a alternativa adotada seguiu essa tendência, tendo a arbitragem assumido papel de protagonismo na solução de disputas, com todos os seus benefícios e problemas, como se verá adiante.

### III. A ARBITRAGEM COMO ALTERNATIVA

Diante da realidade problemática do sistema de *enforcement* público pátrio, a legislação societária e a disciplina do Novo Mercado valeram-se do instituto da arbitragem como método de solução de controvérsias mais célere, eficaz e especializado que o Poder Judiciário e que, diferentemente da tutela administrativa concedida pela CVM, garante reparação civil aos agentes do mercado. A reforma

---

356 STEPHENSON, Matthew C. *Public Regulation of Private Enforcement: The Case for Expanding the Role of Administrative Agencies*, Virginia Law Review, Vol. 91, 2005, p. 107.

da Lei das S/A trazida pela Lei nº 10.303/2001, introduziu ao art. 109, § 3º do diploma das companhias a possibilidade de inclusão da cláusula compromissória estatutária para dirimir controvérsias entre os acionistas e a sociedade, ou entre os controladores e acionistas minoritários.

No mesmo sentido, o regulamento do Novo Mercado estabelece que as companhias listadas nesse segmento devem adotar a arbitragem como meio de solução de conflitos ao dispor em seu art. 39<sup>357</sup> a obrigatoriedade de que o estatuto social contemple a cláusula compromissória. Trata-se, portanto, de um dever, e não de uma faculdade. O regulamento ainda atribuiu à Câmara de Arbitragem do Mercado (“CAM”) criada pela própria B3 a competência exclusiva para o julgamento de tais conflitos, o que lamentavelmente retira das partes qualquer possibilidade de escolha de foro.

Em decorrência dessas novas previsões, bem como de ter o Supremo Tribunal Federal, em 2001<sup>358</sup>, julgado constitucional diversos dispositivos da Lei nº 9.307/1996 (“Lei de Arbitragem”), o que deu fim à importantes polêmicas sobre a matéria, a arbitragem assumiu um papel de protagonista no mercado de capitais brasileiro. Nesse particular, chama atenção o aumento no número de requerimentos de arbitragem na CAM entre 2010 (4 requerimentos) e 2019 (148 requerimentos)<sup>359</sup>. E a proeminência da arbitragem tende a se acentuar, uma vez que o mercado de capitais brasileiro vem se desenvolvendo principalmente dentro do Novo Mercado.

---

357 “Art. 39 O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da B3 e do contrato de participação no Novo Mercado”

358 Ag. Reg. Na SE 5.206-7, Reino da Espanha, d.j. 12.12.2001.

359 <https://www.camaradomercado.com.br/pt-BR/sobre--estatisticas.html>

Outro benefício pouco comentado do procedimento arbitral é que ele tende a ser relacionado à boas práticas de governança corporativa e à proteção dos minoritários. Diretrizes sobre governança, como o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), bem como a Cartilha de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários indicam que conflitos societários devem ser resolvidos preferencialmente por arbitragem.

A arbitragem de fato apresenta uma série de vantagens sobre outros meios de resolução de conflitos que envolvem matéria societária e do mercado de valores mobiliários. Porém, não se nega que o instituto possui algumas características pouco adequadas a dirimir desavenças dessa natureza, bem como limites importantes a sua aplicação, pelo que não pode ela ser tomada como *deus ex machina* dos problemas do sistema de *enforcement* brasileiro.

Antes da promulgação da Lei nº 13.129/2015, que alterou e inseriu dispositivos na Lei das S/A, uma das grandes incertezas que vigorava dizia respeito aos limites subjetivos da cláusula compromissória e à vinculação dos acionistas ao procedimento arbitral. A doutrina divergia e interpretações das mais variadas surgiam na literatura sobre o tema. Alguns entendiam que a deliberação pela inclusão de cláusula compromissória estatutária vinculava todos os acionistas da companhia, outros que a cláusula não vinculava os acionistas dissidentes e os abstenentes. Havia também os que, em uma interpretação mais restritiva, entendiam que a deliberação somente poderia ser tomada por unanimidade, ou que os acionistas ingressantes não poderiam ser vinculados sem que concordassem expressamente com a cláusula.

A edição da Lei nº 13.129/2015 ajudou a lançar luz sobre o tema. O dispositivo inseriu no corpo da Lei das S/A o art. 136-A, segundo o qual “a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quorum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações”. Conquanto ainda se discuta o alcance do dispositivo e a possibilidade de sua retroação para

abarcam situações já consolidadas e anteriores à nova lei, o diploma esclareceu pontos antes controvertidos sobre o alcance subjetivo da cláusula compromissória estatutária e contribuiu para encerrar o debate.

Hoje, dentre os maiores obstáculos à utilização da arbitragem como forma de dirimir conflitos societários e relacionados ao mercado de valores mobiliários, destacam-se (i) o elevado custo do procedimento se comparado com a jurisdição estatal, que pode atuar como um desincentivo para que acionistas minoritários e pequenos investidores requeiram a instauração do procedimento individualmente; e (ii) o sigilo do procedimento que, não obstante seja um dos princípios mais importantes da arbitragem - servindo, na grande maioria dos casos, ao melhor interesse das partes - apresenta-se como um problema quando aplicado de forma absoluta nos conflitos societários e do mercado de capitais.

Quanto à confidencialidade do procedimento arbitral, os embaraços relativos ao tema podem ser divididos em dois aspectos principais, sendo eles problemas de formação do direito e de assimetria de informação.

A aplicação irrestrita da regra do sigilo nos procedimentos arbitrais impede a formação de um conjunto de precedentes sobre o tema e obsta também o estabelecimento de diretrizes comportamentais aos participantes do mercado. Como forma de mitigar, ao menos em parte, esse efeito negativo da confidencialidade nos procedimentos, a CAM, a partir da reforma de seu regulamento realizada em 2011, estabeleceu a publicação de um Ementário de Sentenças Arbitrais que poderá ser utilizado como referencial para as decisões dos árbitros<sup>360</sup>.

Além disso, e já no que toca a assimetria informacional, evidente que o sigilo do procedimento arbitral dificulta que o mercado e os acionistas das companhias acessem informações do litígio, o que pode

---

360 Art. 7.10 do Regulamento da CAM: “Periodicamente, a Câmara de Arbitragem produzirá a publicação de Ementário das Sentenças Arbitrais proferidas, agrupadas por temas tratados, as quais poderão ser levadas em conta pelos árbitros, como simples referencial, a fim de orientar suas decisões. A publicação das sentenças suprimirá qualquer elemento que possibilite a identificação do procedimento.”



ser interpretado como violação ao princípio do *full disclosure* (art. 157, § 4º, da Lei das S/A<sup>361</sup>), privando os acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (art. 109, III, da Lei das S/A<sup>362</sup>).

Marcelo Barbosa e Guilherme Melchior da Silva Franco, em artigo que aborda exatamente o dever de informação em arbitragens envolvendo companhias abertas, apontam que o sigilo do processo arbitral dificulta o conhecimento de fatos inerentes à demanda pelo mercado e pelos acionistas da companhia, o que pode ensejar relevantes impactos que vão além das consequências econômicas do litígio sobre a cotação das ações. Os autores lembram que, em alguns casos, a falta de informação pode privar o acionista de direitos inerentes à sua condição, como o de atuar na disputa como parte em defesa de seus interesses<sup>363</sup>.

Daí se extrai a relevância das normas informacionais como as indicadas na Instrução CVM nº 358/2002, que dispõe sobre as hipóteses de divulgação de informações ao mercado de forma imediata quando caracterizam fatos relevantes.

Desse modo, se colocados de frente a confidencialidade do procedimento arbitral e a necessidade de se informar o mercado sobre fatos relevantes que decorram da arbitragem, deve prevalecer o dever de informação e o princípio do *full disclosure*, até porque a assimetria de informação é “a principal causa de manipulação do mercado e de outras formas de violação aos direitos dos investidores”<sup>364</sup>.

---

361 “§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.”

362 “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

(...) II - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;”

363 BARBOSA, Marcelo e FRANCO, Guilherme Melchior da Silva. *Dever de informar e arbitragens envolvendo companhias abertas*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartiei Latin, 2021, p. 333.

364 MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. Cit.*, p. 92.

## IV. CONCLUSÃO

É mesmo patente a relação entre um sistema eficiente de cumprimento das normas de direito societário e do mercado de valores mobiliários (*enforcement*) e o desenvolvimento do mercado de capitais como um todo. O aumento de investimentos e o ingresso de novos *players* no mercado depende da confiança dos agentes nas regras do jogo e na conduta dos jogadores, fazendo-se imprescindível que haja mecanismos céleres e efetivos de solução de conflitos e de correção de desvios de conduta.

No Brasil as deficiências da jurisdição estatal e as limitações de competência e atuação da CVM lançaram a arbitragem à uma posição de destaque como meio de solução de conflitos no mercado de capitais. O instituto, no entanto, sofre de limitações e problemas importantes que não podem ser desprezados, e que impedem que a arbitragem seja adotada como remédio amplamente satisfatório às controvérsias que surgem no âmbito do direito societário e do mercado de capitais.

Contingenciar e mitigar as falhas da arbitragem, portanto, é fundamental para o desenvolvimento do sistema de *enforcement* brasileiro, mas não se presta a solucionar o problema. É necessário também o aperfeiçoamento da jurisdição estatal de modo que acompanhe a evolução e idiosincrasias do mercado de capitais, compensando, assim, os limites naturais da arbitragem e da atuação da CVM.

## REFERÊNCIAS

ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Adequação das funções legais da comissão de valores mobiliários à realidade brasileira*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 105, São Paulo, Malheiros, 1997.

ARAGÃO, Paulo Cezar. *A CVM em juízo: limites e possibilidades*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 34, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2006.

BARBOSA, Marcelo e FRANCO, Guilherme Melchior da Silva. *Dever de informar e arbitragens envolvendo companhias abertas*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

BLOK, Marcella. *Mercado de Capitais – regime jurídico*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. II, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

COELHO, Eleonora e KOBAYASHI, Patrícia S., *O papel contemporâneo das instituições arbitrais*, In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

DYCK, A. e ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*, Journal of Finance, nº 59, 2004.

EIZIRIK, Nelson e outros. *Mercado de Capitais. Regime jurídico*, 4ª edição, São Paulo, Quartier Latin, 2019.

FARINA, Elizabeth e Outros. *Competitividade: mercado, Estado e organizações*, São Paulo, Singular, 1997.

FORGIONI, Paula. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*, 4ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 2019.

FRIAS, Angélica Ramos de. *Alcance subjetivo da cláusula compromissória na solução de conflitos societários e no âmbito do mercado de capitais*. In Mercado de Capitais Brasileiro – Doutrina, Cases & Materials, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. In *A Lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação)*, vol. 1, Rio de Janeiro, Renovar, 1995.

LEVY, Daniel de Andrade. *Aspectos polêmicos da arbitragem no mercado de capitais*, Revista Brasileira de Arbitragem, Vol. 7, edição 27, 2010.

LOBO, Jorge. *Direito de Informação dos acionistas*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

MARTINS, Pedro A. Batista. *Arbitragem no direito societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem* In: *Processo Societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

NENOVA, T. *The value of corporate voting rights and control: a cross country analysis*, Journal of Financial Economics, v. 68, 2003.

OIOLI, Erik e LEIRIÃO FILHO, José Afonso. *Os empecilhos à tutela judicial dos investidores no mercado de capitais e a class action no brasil* in *Processo Societário II*, São Paulo, Quartier latin, 2015.

PARENTE, Eduardo de Albuquerque. *Fronteiras sem lei – a cláusula compromissória em Acordo de Acionistas: tentativa de visão sistêmica*,

In: MOREIRA, Ana Luiza B. M. Pinto e BERGER, Renato (coords.), *Arbitragem e outros temas de direito privado*, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

PARENTE, Eduardo de Albuquerque e MARANGONI, Sérgio Ricardo Nutti, *Sistema arbitral e sistema societário. Três breves debates sobre cláusulas compromissórias estatutárias*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

PEREIRA, Guilherme Setoguti. *Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2018.

----- . *Arbitragem, confidencialidade e desenvolvimento do Direito Societário e do mercado de capitais: o Brasil fez a escolha certa?*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

----- . *Temos que repensar a confidencialidade das arbitragens societárias*". In: YARSHELL, Flávio Luiz e PEREIRA, Guilherme Setoguti (coords.), *Processo Societário III*, São Paulo, Quartier Latin, 2018.

SILVA, Alexandre Couto. *Extensão subjetiva da cláusula compromissória estabelecida no estatuto social aos administradores da companhia*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

STEPHENSON, Matthew C. *Public Regulation of Private Enforcement: The Case for Expanding the Role of Administrative Agencies*, Virginia Law Review, Vol. 91, 2005, p. 107.

WALD, Arnaldo. *A atualização do Direito Societário*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de*

*Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. I, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

WEBER, Ana Carolina e VIEIRA, Juliana Botini Hargreaves. *Vinculação de acionistas e administradores à cláusula compromissória estatutária*, In: CASTRO, Rodrigo Monteiro e outros (coords.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*, Vol. III, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*, Rio de Janeiro, Campus, 2007.

ZACLIS, Lionel. *Proteção coletiva dos investidores no mercado de capitais*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2007.

ZYLBERSTAJN, Decio e SZTAJN, Rachel. *Análise econômica do direito e das organizações*, In: AAW. *Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.

# **GOVERNANÇA CORPORATIVA E A (IN) CREDIBILIDADE DO ESTADO EMPREENDEDOR**

## ***CORPORATE GOVERNANCE AND THE (IN)CREDIBILITY OF THE ENTREPRENEURIAL STATE***

*Bruno Nagem*

**RESUMO:** Através do presente estudo, busca-se analisar a positivação de diversos institutos de Governança Corporativa às Estatais através da Lei 13.303/2016 e do Decreto 8.945/16 demonstrando a mudança de postura do legislador que, com fundamento no princípio da moralidade administrativa, optou por tornar cogente a aplicação de princípios antes não positivados na legislação para dar o exemplo às demais sociedades empresárias e retomar a credibilidade inerente as sociedades estatais, o que trouxe novos desafios e entraves econômicos para o administrador público. O objetivo deste artigo é trazer uma reflexão acerca dos fundamentos da governança corporativa trazidos pela Lei 13.303/2016. Com isso, serão apontadas maiores balizas a atuação do Estado como controlador. Em termos de tipo metodológico de pesquisa, adotou-se a dogmática jurídica. Quanto aos raciocínios a serem adotados, sobressaem o indutivo-dedutivo e o dialético, sendo que os elementos até então obtidos permitirão lançar olhar crítico sobre os referidos diplomas regentes dos interesses públicos e privados, bem como sua confluência. Contudo, mesmo diante das dificuldades enfrentadas por uma estatal, o presente estudo analisou o arcabouço jurídico que a Governança Corporativa como obrigação leal no âmbito estatal, aparentando-se, mesmo com o pouco tempo de vigência da legislação como uma contribuição positiva às estatais. As peculiaridades e desafios da atuação do Estado como empreendedor são nítidas quando comparadas ao dinamismo das sociedades empresárias privadas. De toda forma, a adoção de obrigações inerentes à Governança Corporativa previstas em lei se mostra extremamente

salutar a nortear e balizar a conduta de gestores e controladores de estatais.

**PALAVRAS-CHAVE:** Sociedade de Economia Mista; Governança Corporativa; Atuação do Acionista Controlador; Limites; Conflitos de Interesses; Conflitos de Agência; Estado Democrático de Direito.

**ABSTRACT:** *Through this article, we seek to analyze the introduction of several Corporate Governance institutes to State-owned companies by the act 13,303/2016 and Decree 8945/16, presenting the change in behavior of the legislator who, based on the principle of administrative morality, chose to make mandatory the application of principles that were not previously established in the legislation in order to set an example to other business companies and restore the inherent credibility of state companies, which brought new challenges and economic obstacles for the public administrator. The purpose of this article is to reflect on the fundamentals of corporate governance brought by act 13.303/2016. With this, the role of the State as controller will be pointed out. In terms of the methodological type of research, legal dogmatics was adopted. As for the reasoning to be adopted, the inductive-deductive and the dialectical stand out, and the elements obtained so far will allow us to cast a critical look at the referred diplomas governing public and private interests, as well as their confluence. However, even in the face of the difficulties faced by a state-owned company, this study analyzed the legal framework that Corporate Governance as a loyal obligation at the state level, appearing, even with the short duration of the legislation, as a positive contribution to state-owned companies. The peculiarities and challenges of the State's performance as an entrepreneur are clear when compared to the dynamism of private entrepreneurial societies. In any case, the adoption of obligations inherent to Corporate Governance provided for by law are extremely healthy to guide and guide the conduct of managers and controllers of state-owned companies.*

**KEYWORDS:** *State Controlled Company; Corporate governance; Action of the Controlling Shareholder; Limits; Conflicts of Interest; Agency Conflicts; Democratic state.*



## INTRODUÇÃO

Esse estudo busca analisar a adoção de práticas de Governança Corporativa em empresas estatais com fundamento na Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais) que positivou diversos institutos antes previstos em normativos infralegais e até sem força cogente como o Código de Boas Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

A novel legislação trouxe para o âmbito estatal a obrigação de seguir rígidos padrões de transparência, gestão de riscos, respeito ao acionista minoritário e, ainda assim, limitando-se o desempenho de sua atividade à autorização legislativa que ensejou a criação da sociedade estatal.

Com isso, tem-se maiores balizas à atuação do Estado como controlador que poderia interferir de modo a se atribuir uma concorrência desleal no mercado, desviando a atuação da sociedade estatal, ou até utilizando-a para fins ilícitos, o que a Lei das Estatais busca impedir.

Todavia, pouco se analisa a questão sobre o enfoque das respectivas funções sociais desses tipos societários, e os entraves legislativos para o exercício de suas atividades empresariais e, ainda, os fundamentos que justificam a intervenção do Estado na atividade econômica.

Contudo, mesmo diante das dificuldades enfrentadas por uma estatal, o presente estudo busca analisar se o regramento legal que trouxe as disposições de Governança Corporativa ao âmbito estatal seria uma contribuição positiva ou apenas um ônus desnecessário a esse tipo societário.

## 1. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA CRIAÇÃO DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

O Estado, excepcionalmente, a teor do artigo 173 da Constituição da República<sup>365</sup> atuará na atividade econômica quando necessário aos imperativos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo.

Na toada de lições de MUSACCHIO<sup>366</sup> (2015), o Estado intervirá na atividade econômica, a fim de sanar falhas de mercado, as quais podem ser identificadas em 3 (três) hipóteses. A “falha do mercado de capitais” pode ser nomeada como a primeira falha, que surge em decorrência do baixo desenvolvimento econômico, ocorrendo em hipóteses em que o investidor tem aversão a risco, restringindo os investimentos privados em infraestrutura; oportunidade em que o Estado intervém como financiador ou capitalista de risco.

Os denominados “problemas de coordenação” podem ser apontados como outra falha no que diz respeito à cadeia produtiva. Nessa hipótese, a intervenção estatal serve para promover a integração na cadeia produtiva impulsionando o desenvolvimento da economia local, com o escopo de viabilizar a atividade a ser desenvolvida.

A última e terceira falha de mercado diz respeito aos problemas dos “custos da descoberta”, intervindo o Estado para oferecer subsídios ou incentivos financeiros à iniciativa privada, ou até se organizando através de empresas estatais para realizar a referida atividade.

As sociedades de economia mista no Brasil se situam nesse contexto de exceção, sendo categorizadas em exploradoras de atividades econômicas e prestadoras de serviços públicos.

As que dispõem de maior correlação com a atividade fim do Estado são as prestadoras de serviços públicos, ou seja, fornecem à sociedade serviços que são essenciais, como saneamento básico,

---

365 Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

366 MUSACCHIO, ALDO; e Sérgio G. LAZARINNI. *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países*. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra - 1ª ed. - São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

energia elétrica, água, coleta de resíduos sólidos etc. Essas atividades, invariavelmente, são de elevado custo, por vezes subsidiadas, que atraem pouca atenção do empresariado, razão pela qual raramente contam com concorrência. Noutra ponta, tem-se as sociedades de economia mista exploradoras de atividades econômicas as quais, muito embora assumam, por vezes, atividades objeto de monopólio estatal, lançam-se no mercado e fazem frente à concorrência no mercado global.

Oportuno apontar que, em ambas hipóteses, o inciso XIX do artigo 37 da CF<sup>367</sup> preconiza que lei específica seja elaborada para autorizar a instituição das sociedades de economia mista, justificando-se por sua condição de instrumento da Administração Indireta. Sendo que, da leitura do texto constitucional, extrai-se que a lei específica não institui a sociedade de economia mista, limita-se a autorizar sua constituição<sup>368</sup>. Vale dizer, salvo disposições legais específicas, para a criação de uma sociedade de economia mista não se dispensa o emprego dos demais elementos necessários à criação de uma sociedade por ações, mas se acresce os predicados de relevante interesse coletivo e imperativo de segurança nacional.

Assim o fundamento legal para a instituição das sociedades de economia mista é a autorização legislativa, e o fundamento teórico se situa na necessidade de ser instituída a própria sociedade empresária (estatal) para viabilizar o fornecimento de serviços públicos ou a exploração de atividade econômica que, por motivos de política pública, devam ao menos em parte permanecer na esfera estatal.

Nessa senda, é possível identificar, ao menos, três possibilidades de atuação das sociedades de economia mista, quais sejam, prestar

---

367 Art. 37 (...)

XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação;

368 Disposição semelhante é identificada no § 1º do artigo 1º da Lei n. 13.303/16: *A constituição de empresa pública ou de sociedade de economia mista dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional, nos termos do caput do art. 173 da Constituição Federal.*

serviços públicos, exercer atividade econômica que custeie esta prestação ou intervir na atividade econômica paralela.

## **2. SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E SEU REGRAMENTO**

As sociedades de economia mista têm como base o Decreto-Lei nº 200/67, alterado pelo Decreto-Lei nº 900/69, bem como o artigo 235 da Lei nº 6.404/76 (LSA).

Integrando a Administração Pública Indireta, as sociedades de economia mista são tidas como pessoa jurídica de direito privado que possuem uma forma de organização e composição de seu capital distinta das demais, até porque a gestão da atividade empresária é centrada na Administração Pública Direta.

Apontando as sociedades de economia mista como uma sociedade *sui generis*, CARVALHOSA (2014, p. 35) afirma que são sociedades anônimas apenas formalmente, uma vez que, necessariamente, devem se ater ao interesse público primário, tendo uma inegável posição preponderante perante as sociedades privadas.

Visando aumentar as formas de fiscalização e resgatar a credibilidade das Estatais, abalada com escândalos de corrupção envolvendo empreiteiras e agentes públicos, em 2016 foi publicada a Lei nº 13.303 (Estatuto Jurídico das Empresas Estatais). Regulamentando o Estatuto Jurídico das Estatais, foi editado o Decreto nº 8.945/16 no âmbito federal, sendo aplicável às estatais sediadas no exterior e às transnacionais.

O Estatuto Jurídico das Estatais, reforçando a necessidade de padronizar a atuação estatal na atividade econômica, preconiza expressamente a necessidade de indicação precisa do relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional para se criar uma estatal, embora não se defina precisamente tais conceitos.

Corolário dos preceitos constitucionais constantes no artigo 37, inciso XIX, e no *caput* do artigo 173, a nova legislação das estatais buscou limitar a discricionariedade da Administração Pública, evitando

arbítrios que violam o Estado Democrático de Direito, notadamente, para intervir na atividade econômica.

Oportuno trazer à baila que a Lei das Estatais trouxe ao ordenamento jurídico a positivação da temática da governança corporativa, estipulando de forma detalhada rígidos parâmetros e obrigações às estatais para assegurar maior controle de suas atividades, buscando evitar desvios de condutas de seus gestores e controladores, assegurando sua eficiência, sem deixar de lado o interesse dos *stakeholders*.

Isso porque, pela Lei no 6.404/76 (LSA) era muito difícil delimitar os parâmetros de ação da discricionariedade dos gestores de uma sociedade de economia mista, o que foi aprimorado pela Lei das Estatais.

### 3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS ESTATAIS

Inicialmente, é oportuno apontar que a legislação societária tem sido sensivelmente alterada desde a década de 1990 em decorrência de escândalos envolvendo corrupção em grandes corporações e governos mundo afora. Um marco para tanto é o caso Enron<sup>369</sup> e WorldCom, cuja fraude contábil impactou o mercado de capitais norte-americano e, como reação legislativa americana, foi promulgada a Lei Sarbanes-Oxley – SOx, em janeiro de 2002, nos Estados Unidos, inserindo no ordenamento norte-americano regras para governança corporativa relativas à divulgação e à emissão de relatórios financeiros (COFFEE JR., 2006, p. 33).

No Brasil não foi diferente. Tendo como inspiração a SOx, foi promulgada a Lei nº 10.303/2001, que alterou substancialmente a Lei

---

*369 Enron had tripped over a technical aspect of a highly technical rule and so was placed in default on billions of dollars. If Enron had simply observed the '3 percent rule' properly, it might have been able to continue for some indefinite further period to conceal the true extent of its liabilities. The greater fraud was not that Enron cheated on the '3 percent rule', but that Enron and its gatekeepers collectively rationalized that 'the 3 percent rule' entitled Enron to blind its own investors to some \$15 to \$20 billion in off-balance sheet financings for which Enron was liable.*

das S.A., já inserindo mesmo que timidamente preceitos de governança corporativa, notadamente, disposições que diziam respeito aos direitos dos minoritários. Posteriormente, o legislador ordinário, colimando incrementar o controle e a fiscalização em estatais em decorrência do descrédito gerado por escândalos de corrupção (o que já vinha timidamente ocorrendo desde a década de 1990), trouxe ao arcabouço jurídico a partir de 2011, com a Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/2011), com a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) e com o Estatuto Jurídico das Estatais (Lei nº 13.303/2016) e o Decreto nº 8.945/2016, instrumentos de viabilização e efetivação desse desiderato.

Certo é que o desenvolvimento de atividade empresarial por parte do Estado traz consigo desafios de compatibilização de diversos diplomas legais e constitucionais para a concretização do objeto que ensejou a criação da sociedade estatal.

A Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais ou LE) destacou a necessidade de que as estatais sigam regras de governança corporativa, muito embora não traga uma precisa definição do que seja tal instituto.

Importante trazer à baila o contexto da criação da Lei nº 13.303/2016, haja vista que seu surgimento se deu como uma rápida resposta do legislador aos escândalos envolvendo corrupção em sociedades estatais, notadamente, a denominada “Operação Lava-Jato”<sup>370</sup>, que trouxe à tona episódios de corrupção e o desgaste político e social da imagem das sociedades controladas pelo Estado e o envolvimento de agentes públicos e grandes corporações privadas em desvio de valores em contratos para execução de empreendimentos de grande porte que se mostravam relevantes ao desenvolvimento do país.

Aliás, a rápida resposta do legislador foi tão abrupta e incisiva que fez com que as estatais se adequassem num exíguo prazo de 24 meses às duras imposições da novel legislação que positivou institutos de

---

370 Importante apontar que Walfrido Warde, não desestimulando a investigação sobre corrupção, apontou efeitos deletérios da “Operação Lava-Jato” por falhas no modo de combatê-la, vindo a trazer nefastas consequências econômicas e sociais ao país (2018, p. 70-74).

governança corporativa consagrados nas boas práticas empresariais e mercado de capitais. Entretanto, até então não tinham respaldo legal. Assim, numa tentativa de resgate da credibilidade das Sociedades de Economia Mista e Empresas Públicas, a imposição de seguir padrões de governança corporativa foi imposta por lei a elas.

A teor do artigo 6º da Lei das Estatais, pode-se ver que as normas que exigem a aplicação do instituto da governança corporativa são extensíveis às subsidiárias (essas últimas consideradas numa acepção bem ampla).

O artigo 6º do Estatuto das Estatais assim preconiza:

Art. 6o O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.

Há uma certa dificuldade na construção de um conceito uniforme sobre o que é governança corporativa, haja vista a diferença na estrutura da propriedade acionária (dispersão ou concentração) e a variação nos valores que cada ordenamento jurídico atribui aos institutos de direito comercial, conforme salienta VEGUEIRO (*apud* VERÇOSA, 2013, p. 455).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em seu Código de Boas Práticas traz sua própria definição de governança corporativa:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum<sup>371</sup>.

Assim, a governança corporativa, em regra no Brasil, afigura-se como verdadeira norma consuetudinária, mas escrita (por conta de diretrizes lançadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC), a qual dispõe de normas éticas e jurídicas, que regulam os deveres de cuidado, diligência, lealdade e de não intervenção em operações que gerem conflito de interesse com a sociedade; exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e mercado em geral (LOBO *apud* VERÇOSA, 2013, p. 456).

De toda sorte, parece-nos uníssono que a governança corporativa corresponda às diversas formas de gestão e supervisão societárias, adotando-se regras de transparência, eticidade, equidade, responsabilidade, bem como de contabilidade internacionalmente reconhecidas.

PARGENDLER<sup>372</sup> (2016, p. 369) aponta a governança corporativa como instrumento que busca melhorias no equilíbrio de poder interno de corporações, sendo muito importantes para os resultados econômicos e sociais. Especificamente, duas fórmulas de governança

---

371 Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/CMPGPT.pdf>>. Acesso em 06/12/2017.

372 *The corporate governance movement posits that improvements in the balance of power internal to the business corporation matters a great deal for economic and social outcomes. Specifically, two formulas of internal governance have received the lion's share of attention over time: the monitoring role of the board of directors and the active role of shareholders.* Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=2491088> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2491088>>. Acesso em 28/12/2021.



interna receberam a maior parte da atenção ao longo do tempo: o papel de monitoramento do conselho de administração e o papel ativo dos acionistas.

A governança corporativa serve para aumentar a confiabilidade do mercado em relação à companhia, uma vez que trata com maior respeito os interesses dos *stakeholders* (partes interessadas), empregados, investidores, proporcionando uma valorização da empresa.

Embora a governança corporativa tenha o escopo de incrementar a confiança do mercado na sociedade que adote suas boas práticas, tem-se que seu principal objetivo é a proteção do acionista minoritário, atuando como sistema de freios e contrapesos dentro de uma sociedade empresária, equilibrando as forças entre controlador e minoritários. Quanto a essa proteção do acionista, salienta HOPT (2011, p. 79) *protection can be achieved either by imposing fiduciary duties on the controlling shareholder or by enacting specific rules for corporate groups as in Germany (Konzernrecht)*<sup>373</sup>.

Oportuno frisar que, no Brasil, os preceitos de governança positivados no Estatuto Jurídico das Estatais se aplicam a todas as sociedades arroladas em seu artigo 1º, inclusive as companhias fechadas, como é o caso das subsidiárias integrais de sociedade de economia mista, que mesmo tendo apenas uma sócia integral deverá seguir os princípios preconizados pelo instituto da governança corporativa. Ademais, suas normas são aplicáveis às companhias que sequer são controladas pelo poder público, mas apenas que o poder público possua participação (art. 1º, §7º).

---

373 *Shareholder protection is the major concern of corporate governance. In blockholder systems this protection is needed not so much vis-à-vis the board but vis-a-vis the controlling shareholder. Protection can be achieved either by imposing fiduciary duties on the controlling shareholder or by enacting specific rules for corporate groups as in Germany (Konzernrecht). Individual shareholders or minorities can also be given rights to protect themselves. Apart from financial rights, there are rights of information (disclosure), codecision (voice) and withdrawal (exit). Yet, a major concern is the old phenomenon of the rational apathy of shareholders. It remains to be seen whether the rise of institutional investors and of shareholder activism will bring more than an ephemeral change.* <Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1713750> > acesso em 28/12/2021.

Assim, o Estatuto Jurídico das Estatais determina que as empresas por ela abarcadas ajam com transparência, criando estruturas de controle e códigos de conduta, o que a nosso ver já deveria ser adotado antes da publicação da referida legislação.

No que tange à transparência, deve-se levar em conta o conjunto de diplomas legais aplicáveis à espécie, e não apenas o Estatuto Jurídico das Estatais. Isso porque é aplicável às empresas estatais, além do artigo 8º da Lei nº 13.303/2016, a Lei de Acesso à Informação - LAI (Lei nº 12.527/2011, art. 1º, §1º, II), notadamente, no que tange à *divulgação de toda e qualquer forma de remuneração dos administradores* (artigo 12, inciso I, da Lei das Estatais), visando dar publicidade e simetria de informações aos investidores para tomada de decisões financeiras.

O IBGC em seu Código de Boas Práticas<sup>374</sup> define como princípio básico da Governança Corporativa a transparência, elucidando a questão nos seguintes termos:

**Transparência** - Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que condizem à preservação e à otimização do valor da organização. (IBGC, 2015, p. 20)

Tem-se que, embora tal princípio não esteja elencado numa norma propriamente dita, está contido numa norma consuetudinária aplicável às estatais, devendo ser interpretado sistematicamente com os demais diplomas legais. Oportuno frisar que transparência é apenas um dos pilares da boa governança, devendo ser acompanhada

---

374 Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/CMPGPT.pdf>>. p. 20. acesso em 06.12.2017.

por equidade (isonomia de tratamento aos acionistas) e prestação de contas (SILVEIRA, 2008).

O artigo 8º e seus 9 (nove) incisos, da Lei das Estatais, trazem em seu bojo os requisitos mínimos de transparência a serem seguidos por uma estatal ou sua controlada, sendo que nada impede que a gestão da companhia queira apresentar melhorias quanto à questão da transparência, buscando ampliar o leque de publicização de seus atos, desde que não prejudique pontos estratégicos de seu negócio.

Por não se tratar de objeto central do presente estudo não realizaremos um detalhamento maior desse artigo 8º e seus incisos, atendo-nos apenas aos pontos mais pertinentes ou relevantes ao trabalho aqui proposto, já que demonstram a gama de obrigações a que se sujeitam as sociedades de economia mista e suas subsidiárias integrais na qualidade de sociedades anônimas e, como se não bastasse, outras que lhe somam pelo fato puro de se sujeitarem às normas de direito público. Assim sendo, é de supor que seus *stakeholders* são protegidos, no mínimo, com grau maior de transparência do que aquele impingido pela LSA, o que por si só não é um garantidor de que essa proteção será efetivada de fato.

Com efeito, não se pode deixar de lado o fato de que as estatais fazem parte da Administração Pública Indireta, sendo que inevitavelmente há interesse público na consecução de seu objeto, razão pela qual o artigo 8º, inciso I, da Lei nº 13.303/2016 traz a previsão, derivada do dever de transparência, da elaboração de uma carta anual subscrita pelos membros do Conselho de Administração

*com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos.*

A carta ora mencionada, cuja elaboração e divulgação é anual, serve para corroborar a compatibilidade dos objetivos da estatal com as políticas públicas desenvolvidas por sua controladora, mantendo-se, assim, a coerência quanto ao interesse público ensejador da criação da empresa pública, sociedade de economia mista ou subsidiária integral por ela constituída, reforçando a razão da existência da referida empresa.

Outro ponto pertinente à temática da transparência é a denominada carta anual de governança corporativa prevista no inciso VIII do artigo 8º da Lei das Estatais, através da qual se dá ampla divulgação, ao público em geral, de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração.

Com a aplicação das normas de governança corporativa positivadas na Lei das Estatais, conclui-se que os credores e investidores de sociedades de economia mista, bem como de suas subsidiárias integrais, gozam de uma maior proteção, pelo detalhamento de dados e informações que lhes são disponibilizados com o mister de se cumprir a legislação vigente, haja vista que é buscada uma simetria de informação entre as partes envolvidas.

Novamente, a Lei no 13.303/2016 inovou no sentido de, abarcando princípios de governança corporativa (*compliance*<sup>375</sup>), previu expressamente às empresas estatais regras mínimas de estruturas e práticas de gestão de risco e controle interno.

Em seu artigo 9º e seus incisos e parágrafos, o Estatuto Jurídico das Estatais elenca uma série de obrigações mínimas, impostas às empresas estatais, a fim de que se implemente e mantenha em sua rotina diária instrumentos de controle interno, com estrutura

---

375 O termo *compliance*, em tradução livre do inglês, significa conformidade, ou seja, os atos praticados devem estar em conformidade com leis e regulamentos externos e internos.

própria e autonomia inerentes à natureza das funções fiscalizatórias a serem desempenhadas. Inclusive, tais práticas devem ser tanto dos administradores da sociedade quanto dos próprios empregados, que devem implementar práticas de controle interno em seu cotidiano (inciso I do artigo 9º).

A importância dispensada a tal princípio é tamanha que a lei prevê que seja criada uma estrutura exclusivamente dedicada a tais assuntos (art. 9º, inciso II), verificando o cumprimento de obrigações e de gestão de riscos. Tamanha é a responsabilidade e relevância da referida estrutura de *compliance* que terá vinculação direta ao diretor-presidente, sendo liderada por diretor estatutário. Inegável que essa estrutura tem acesso, por previsão legal e estatutária, à alta administração de uma estatal, sendo que mesmo assim deverá ter sua independência assegurada, a fim de que desempenhe suas atribuições adequadamente.

A relevância da independência funcional assegurada pela legislação é tão grande que há previsão no sentido de que *o estatuto social deverá prever, ainda, a possibilidade de que a área de compliance se reporte diretamente ao Conselho de Administração em situações em que se suspeite do envolvimento do diretor-presidente em irregularidades ou quando este se furtar à obrigação de adotar medidas necessárias em relação à situação a ele relatada* (§ 4º do artigo 9º da Lei no 13.303/2016).

Com o escopo de aumentar as formas de controle sobre as estatais é determinado pelo Estatuto Jurídico das Estatais (artigo 9º, inciso III) a instituição de duas áreas diversas com similares funções, mas que são complementares, quais sejam: auditoria interna e o comitê de auditoria estatutário.

Ambas as áreas exercem atividades eminentemente fiscalizatórias tanto no tocante aos aspectos financeiros propriamente ditos, como no que se refere ao controle interno, gerenciamento de riscos e governança corporativa (CARDOSO, 2016, p. 113).

Oportuno salientar que comitês são órgãos, estatutários ou não, de assessoramento ao Conselho de Administração, sem poder de

deliberação, sendo suas recomendações não vinculantes ao Conselho de Administração (OCTAVIANI; NOHARA, 2021, p. 182).

A área de auditoria interna é responsável pela gestão de riscos e aferição de cumprimento de obrigações, exercendo ainda a função fiscalizatória da própria gerência de gestão de riscos e conformidade, ou seja, é fiscal do fiscal.

Por seu turno, o comitê de auditoria estatutário é órgão auxiliar do Conselho de Administração, com as atribuições especificamente constantes nos incisos I a IV do artigo 24 da Lei das Estatais, a exemplo de opinar sobre a contratação de auditor independente, supervisionando sua atuação; exercer a função de supervisão das áreas de controle interno e auditoria interna da empresa estatal, dentre outras.

Pode-se inferir, contudo, que a *mens legis* foi a de aumentar os instrumentos de controle das Estatais e fiscalização, inclusive, com estruturas superpostas que servem para fiscalizar o fiscalizador, trazendo, assim, diversas instâncias de análise dos mais diversos assuntos de *compliance*. Imperioso reiterar que a fiscalização não recai apenas sobre a pessoa jurídica, mas também sobre seus dirigentes e demais empregados de estatais.

Tem-se, ademais, a previsão do inciso I do § 1º do artigo 9º, da Lei das Estatais, no sentido de que seja elaborado Código de Conduta e Integridade a ser seguido pela empresa estatal, seus dirigentes, empregados, e partes envolvidas (*stakeholders*). Estabelece que o código deverá dispor sobre *princípios, valores e missão da empresa pública e da sociedade de economia mista, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude*. Sendo que nos demais incisos, que devem ser interpretados sistematicamente, preconiza-se ao código de conduta estabelecer sanções no caso de violação às regras nele contidas, criação de canal de denúncias, bem como mecanismos de proteção aos denunciantes, prevendo, ainda, o treinamento periódico de empregados e administradores quanto ao conteúdo do código de conduta e às questões de gestão de risco e *compliance*.

Novamente, para não perder o foco do trabalho aqui proposto, desviando-se da questão central do presente estudo, não realizaremos a análise exaustiva das previsões do artigo 9º do Estatuto Jurídico das Estatais, já restando demonstrada que há uma série de obrigações oriundas da novel legislação específica das Estatais, a qual é plenamente aplicável às subsidiárias integrais de sociedade de economia mista por estarem sujeitas ao mesmo regime de sua sócia integral, o que torna forçosa a isonomia de tratamento legal de ambas pessoas jurídicas.

O Estatuto Jurídico das Estatais nos parece ser um marco legal de relevo, uma vez que estabelece deveres de governança corporativa com a instituição de estruturas de gestão de riscos e controle interno, além dos controles externos que já são realizados em decorrência da LSA, a qual é aplicável às estatais, incluídas as subsidiárias integrais de sociedades de economia mista.

Com isso, amplia-se a possibilidade de acompanhamento e controle pela sociedade e pelos órgãos de controle, permitindo que as referidas entidades sejam utilizadas efetivamente para consecução dos objetivos para os quais elas foram criadas (CARDOSO, 2016, p. 119).

FRAZÃO (114:2017) salienta que a gestão das estatais se pauta pelo interesse público que justificou sua criação. Assim, não se pode negligenciar, deliberadamente, a justificação legal e política da constituição de uma sociedade estatal para se buscar a função eminentemente lucrativa de uma sociedade anônima, vertendo-a para outros fins que não digam respeito aos previstos na lei que autorizou sua criação. Tais balizas se estendem aos controladores e gestores das estatais, artigo 239 da LSA, preconizando que os deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas, tanto quanto à necessidade de seguir o desiderato pelo qual se ensejou a instituição da estatal quanto a seguir os deveres fiduciários do administrador de acordo com a legislação societária e, também, de administração pública. Assim, se os controladores direcionarem a gestão estatal para objetos estranhos ou incompatíveis com seu objeto social, incorrerão em abuso do poder de controle. A lei das estatais

procurou ser mais precisa quanto à definição de função social da estatal, identificando-a como sendo a realização do relevante interesse coletivo ou do imperativo de segurança nacional constantes na lei autorizadora.

#### **4. CONFLITOS DE AGÊNCIA E AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

Os gestores de estatais têm a obrigação precípua de agir no interesse da companhia, tendo em vista o interesse público ensejador de sua criação. Os deveres e responsabilidades dos controladores e administradores servem não apenas para assegurar que a gestão seja consentânea com os interesses constitucional e legalmente protegidos, mas também garantir o monitoramento e a transparência necessários aos empreendimentos do Poder Público no setor privado. Existe uma obrigação fundamental de que os controladores de sociedades empresárias não causem danos injustificáveis ou desproporcionais aos interesses albergados pela ordem constitucional, sob pena de abuso do poder de controle e até apontando desvios como conflito de agência, sujeitando-se à devida responsabilização (FRAZÃO, 2017, p. 116).

Ponto sensível é o das indicações dos ocupantes da alta administração de sociedades de economia mista e de suas subsidiárias integrais. Isso porque, não raras vezes as pessoas indicadas para ocupar tais cargos detêm vinculação com a estrutura decisória de partidos políticos, com sindicatos, dentre outros, ou seja, mantêm relações capazes de viciar sua atuação junto à estatal, fazendo com que ocorra o denominado conflito de agência, o qual é caracterizado pelo desalinhamento dos propósitos dos gestores com os objetivos da sociedade empresária, no caso, a estatal.

Muitas das vezes os cargos de alta direção de estatais são tidos como moedas de troca para favores políticos, desvirtuando a natureza de tal cargo, fazendo com que pessoas imbuídas de má-fé busquem vantagens em proveito próprio ou de outrem, descurando-se de seu



papel de gestor de uma sociedade de economia mista, sendo que, inclusive, há em tais sociedades relevante interesse coletivo ou um imperativo de segurança nacional justificador de sua criação, de modo que tal sociedade deve cumprir seu objeto.

Segundo leciona MUSACCHIO (2015, p. 89), comparativamente à iniciativa privada, os executivos de estatais *não estão motivados para empenhar-se na melhoria do desempenho e/ou não são bem monitorados pelo conselho de administração, nem pela agência reguladora competente, nem pelo ministro incumbido de supervisionar a empresa em questão*. Isso porque há limitadores para a remuneração de tais executivos em estatais que são desvinculados de sua *performance*, e também não enfrentam ameaças de controles hostis quando apresentem desempenho inferior ao dos concorrentes, ou até de sofrer processos falimentares.

Aspecto importante do Estatuto Jurídico das Estatais foi a busca da diminuição da ingerência do Estado (Controlador) em sociedades de economia mista e suas subsidiárias integrais, evitando, com isso, o aludido conflito de agência. Assim, a novel legislação veda a indicação de pessoas desprovidas de qualificação técnica para Conselho de Administração, Diretores, Diretor-Geral e Diretor-Presidente de estatais, impedindo (ou diminuindo a possibilidade) de indicações eminentemente políticas, consoante preconiza o artigo 17 da Lei das Estatais<sup>376</sup>.

---

376 Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas “a”, “b” e “c” do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III:

I - ter experiência profissional de, no mínimo:

a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexas àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou

b) 4 (quatro) anos ocupando pelo menos um dos seguintes cargos:

1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa;

Conforme previsão legal, verifica-se a exigência de que os indicados tenham experiência profissional de, no mínimo, 10 (dez) anos no setor público ou privado, ou pelo menos tenham ocupado durante 4 (quatro) anos cargos correlatos aos que foram indicados, seja na Administração Pública ou na iniciativa privada, o que demonstraria sua *expertise* na área da atuação da estatal em que for indicado.

Ademais, o §2º do artigo 17 da Lei das Estatais traz expressas vedações para indicações para o Conselho de Administração e para a diretoria de Estatais<sup>377</sup>.

Parece-nos que a *mens legis* foi a de profissionalização da gestão das sociedades de economia mista, evitando-se assim que as

---

2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público;

3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista;

II - ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e

III - não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar no 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar no 135, de 4 de junho de 2010.

377 § 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria:

I - de representante do órgão regulador ao qual a empresa pública ou a sociedade de economia mista está sujeita, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado, de Secretário Municipal, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político e de titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, ainda que licenciados do cargo;

II - de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral;

III - de pessoa que exerça cargo em organização sindical;

IV - de pessoa que tenha firmado contrato ou parceria, como fornecedor ou comprador, demandante ou ofertante, de bens ou serviços de qualquer natureza, com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade em período inferior a 3 (três) anos antes da data de nomeação;

V - de pessoa que tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade.

indicações de tais profissionais pudessem trazer gestores cujo objetivo não se alinhasse aos da estatal.

A preocupação com a questão da indicação de gestores foi tamanha que o artigo 10 da Lei no 13.303/2016<sup>378</sup> prevê a criação de um comitê estatutário para avaliar a conformidade do processo de indicação dos membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal.

Ademais, o Decreto nº 8.945/2016, regulamentador da Lei nº 13.303/2016, estabelece, em seu art. 30, a necessidade de observância imediata a partir da publicação da regulamentação: *Os requisitos e as vedações para administradores e Conselheiros Fiscais são de aplicação imediata e devem ser observados nas nomeações e nas eleições realizadas a partir da data de publicação deste Decreto, inclusive nos casos de recondução.*

Importante frisar que as regras de direito societário constantes na Lei no 6.404/76 são aplicáveis supletivamente às empresas estatais, nos moldes preconizados pelo artigo 16 da Lei das Estatais<sup>379</sup>. Pode-se afirmar que entre as duas legislações não há uma subsidiariedade ou uma subordinação nesse aspecto, haja vista tratar-se de legislações complementares e supletivas, dando uma maior regulamentação nesse particular.

Portanto, a Lei das Estatais, adotando institutos inerentes à Governança Corporativa, trouxe balizas para a atuação do acionista controlador, preconizando que a indicação de pessoas para ocupar cargos da alta administração de uma estatal passasse a ser um processo mais criterioso e sujeito à aprovação de comitê específico para tanto, evitando-se, assim, o conflito de agência com a ingerência do controlador, o que é tão prejudicial à administração de qualquer sociedade empresária, seja pública ou privada.

---

378 Art. 10. A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão criar comitê estatutário para verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, com competência para auxiliar o acionista controlador na indicação desses membros.

379 Art. 16. Sem prejuízo do disposto nesta Lei, o administrador de empresa pública e de sociedade de economia mista é submetido às normas previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

## CONCLUSÃO

Diante das questões analisadas no presente estudo, infere-se que a atuação do Estado como empreendedor dispõe de fundamentos teóricos específicos para se evitar distorções no mercado, o que violaria, por consequência, o princípio da isonomia.

Entretanto, existem peculiaridades e dificuldades para o ente público que se afiguram como entraves ou óbices ao dinamismo das sociedades empresárias privadas, a exemplo da Lei nº 13.303/16, a fiscalização dos Tribunais de Contas e Controladorias Públicas.

Ao que se denota na análise temporal da legislação vigente desde a década de noventa, pode-se concluir que as alterações legislativas foram ocorrendo de modo gradativo, desde graves escândalos internacionais (caso Enron e WorldCom que culminou na criação da Lei *Sarbanes-Oxley Act* - SOx), cuja introdução e inserção no Brasil se deu em certa forma pela Lei nº 10.303/2001, que alterou substancialmente a LSA, bem quanto a graves eventos envolvendo corrupção em estatais e grandes corporações no Brasil. Consequentemente, o Estado, dando uma rápida resposta à sociedade, promulgou a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) e o Estatuto Jurídico das Estatais (Lei nº 13.303/2016), a fim de se evitar desvios de conduta por parte de administradores públicos que pudessem trazer graves prejuízos ao patrimônio público (mesmo que reflexamente através da Administração Indireta), e também que pudesse abalar a economia e a própria credibilidade do país para fins de atração de investimentos estrangeiros.

Com esses avanços legislativos, a governança corporativa foi explicitamente inserida no ordenamento jurídico, sendo uma obrigação às sociedades estatais a adoção de suas diretrizes, inclusive, com curto prazo de adequação (24 meses), ou seja, de *vacatio legis* do Estatuto Jurídico das Estatais. Assim, essas medidas se mostram extremamente salutares, haja vista que tendem a nortear e balizar a conduta dos gestores e controladores de sociedades estatais, em atenção e respeito aos acionistas minoritários, aos *stakeholders*, *shareholders* e à própria sociedade.

Portanto, parece-nos mais consentâneo com o Estado Democrático de Direito e a proteção do patrimônio público (direta ou reflexamente) e também da poupança popular, a adoção de tratamento mais rígido e diferenciado para as empresas estatais, notadamente, sociedades de economia mista, apontando que o Estado está comprometido com as questões atinentes à Governança Corporativa (inserindo sua aplicação no arcabouço legislativo) e, inclusive, disposto a dar o exemplo em “cortar na própria carne” eventuais desvios de conduta de seus gestores e do próprio acionista controlador.

## 6. REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresa Público-Privada*. São Paulo: Revista dos Tribunais. vol. 890. p. 33 – 68. Dez. 2009.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 10<sup>a</sup> ed. rev., aum. e atual., Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado, 1988.

\_\_\_\_\_. Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 25 fev. 1967.

\_\_\_\_\_. Lei nº 13.303, de 10 de janeiro de 2002. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 30 jun. 2016.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *Da administração pública burocrática à gerencial*. Revista do Serviço Público, v. 120, n. 1, 1996.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de direito administrativo*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011. 24<sup>a</sup> ed.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2014. 6<sup>a</sup> ed. v. 4, tomo 1. a

\_\_\_\_\_. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva. 5<sup>a</sup> ed. v 4. tomo 2. b, 2014.

COFFEE JR, John C. *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*. New York: Oxford University Press Inc., 2006.

COMPARATO, Fabio Konder. *Estado, empresa e função social*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 85, no 732, p. 41, out 1996.

DALLARI, Adilson Abreu. *Empresa estatal prestadora de serviços públicos Natureza jurídica - repercussões tributárias*. Revista de Direito Público RDP, ano 23, n. 94, p. 94-108, abr./jun. 1990.

DE LUCCA, Newton. *O regime jurídico da empresa estatal no Brasil*. Tese (livre-docência em Direito). Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 24. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FRAZÃO, Ana. O abuso do poder de controle na Lei das Estatais. In NORONHA, João Otávio de; Frazão, Ana; MESQUITA, DANIEL AUGUSTO (Coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais: análise da Lei n. 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. P. 107-140.

GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14<sup>a</sup> ed., São Paulo: Malheiros, 2010.

\_\_\_\_\_. *Elementos de direito econômico*, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 1981.

HOPT, Klaus J., *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation* (February 25, 2011). American Journal of Comparative Law, Vol. 59, p. 1, Janeiro 2011, ECGI - Law Working Paper no 170/2011; < disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1713750> > acesso em 28/12/2021.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 12 ed. São Paulo: Ed. RT, 2016.

----- (organizador) *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

LAMY FILHO, Alfredo; e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coordenação). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Revista e atualizada por Roberto Papini.. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MUSACCHIO, ALDO; e Sérgio G. LAZARINNI. *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países*. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra - 1ª ed. - São Paulo : Portfolio-Penguin, 2015.

NESTER, Alexandre Wagner. *O exercício do poder de controle nas empresas estatais*. In: JUSTEN FILHO, Marçal (organizador). *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 121-138.

OCTAVIANI, Alessandro; e NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. 2ª ed., São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

OLIVEIRA, Fernão Justen de. *Os administradores das empresas estatais*. In: JUSTEN FILHO, Marçal (organizador). *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 141-167.



----- . *O conselho de Administração nas empresas estatais*. In: JUSTEN FILHO, Marçal (organizador). *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 171-182.

PARGENDLER, Mariana. *The Corporate Governance Obsession*. *Journal of Corporation Law*, Vol. 42, No. 2, pp. 359-402 (2016), <Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2491088> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2491088> > acesso em 28/12/2021.

PINTO JUNIOR, Mário Engler. *Empresa Estatal: Funções Econômicas e Dilemas Societários*. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Mitos da Governança Corporativa II*. *Revista Capital Aberto*, São Paulo, p. 70 - 71, 10 nov. 2008. <Disponível em: [https://www.capitalaberto.com.br/wp-content/uploads/2008/10/extra\\_governanca\\_corporativa.pdf](https://www.capitalaberto.com.br/wp-content/uploads/2008/10/extra_governanca_corporativa.pdf).> acesso em 23/12/2021.

TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedade de economia mista: a importância da observância do interesse privado na consecução do interesse público*. *Informativo Eletrônico Justen, Pereira, Oliveira e Talamini*, Curitiba, n 94, dezembro de 2014, disponível em [www.justen.com.br/informativo](http://www.justen.com.br/informativo), acesso em 22/09/2017.

WALD, Arnaldo. *As sociedades de economia mista e as empresas públicas no direito comparado*. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 152, p. 510 - 523, mar./abr. 1954.

WARDE, Walfrido. *O Espetáculo da Corrupção: como um sistema corrupto e o modo de combatê-la estão destruindo o país*. Rio de Janeiro: Leya, 2018, p. 70-74.



## **A RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL E SUA EXTENSÃO: A PROPÓSITO DE RECENTE DECISÃO DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA SOBRE CONTRATO DE FRANQUIA**

*Luis Renato Ferreira da Silva*

**RESUMO:** O presente artigo analisa acórdão do STJ que considerou deveres de informação prestados na fase pré-contratual como suficientes para gerar inadimplemento que leve à resolução contratual. Considera-se, primeiramente, a extensão dos deveres pré-contratuais, especialmente no caso da franquia que tem rol legal de informações devidas. A seguir examina-se a consequência que o descumprimento destes deveres pré-contratuais pode ter no contrato e se pode acarretar a resolução (ou, considerando-se a natureza da franquia, a resilição) ou se seria mais adequada a solução indenizatória, à luz da sistemática dos deveres nascidos da boa-fé conforme o momento da sua incidência.

**PALAVRAS-CHAVE:** responsabilidade pré-contratual – deveres anexos – dever de informação – contrato de franquia – boa-fé contratual – resolução contratual - inadimplemento

**ABSTRACT:** This article analyzes an award from the STJ (Superior Court of Justice) that considered information duties provided in the pre-contractual phase as sufficient to generate default that leads to contractual termination. First, the extension of pre-contractual duties is considered, especially in the case of franchises that have a legal role of due information. Next, the consequence of the breach of these pre-contractual duties may have on the contract is examined and whether it may lead to termination or whether the indemnity solution would be more appropriate, in light of the systematic of duties arising from good faith according to the moment of its incidence.

**KEY-WORDS:** culpa in contrahendo– fiduciaries duties – duty of disclosure – franchise contract – good faith in contract law – termination – breach of contract

## I. INTRODUÇÃO – O CASO JULGADO<sup>380</sup>

1. Em recente decisão da 3ª Turma, o STJ teve a oportunidade de discutir interessante caso envolvendo a temática da responsabilidade pré-contratual.<sup>381</sup> Tratava-se de contrato de franquia no qual, em que pese a existência da circular de oferta de franquia (COF) prevista no artigo 3º da lei 8.955/14, que regia à época o referido contrato<sup>382</sup>, houve alegação de que o franqueador falhara no dever de informação na fase pré-contratual, levando a uma contratação frustrada no seu fim e, com isso, importando em responsabilidade do franqueador por falha durante sua atuação na fase das tratativas.

2. No caso concreto (“caso da informação pré-contratual insuficiente”), a franqueadora teria preenchido a COF de maneira correta, porém teria omitido informações sobre o fato de já ter havido, na mesma sede, outra franqueada que tivera que fechar por não ser lucrativa. Igualmente, dera-se a criação de expectativa de retorno do empreendimento em tempo menor do que o real.

3. Vários pontos representam peculiaridades no caso e, fundamentalmente, o acórdão parece retirar consequência da violação

---

380 Agradeço à leitura atenta e crítica de Judith Martins-Costa e Guilherme Carneiro Monteiro Nitschke.

381 Recurso Especial 1.862.508-SP, julgado em 24 de novembro de 2020. Uma explicação de nomenclatura. Embora o uso da expressão responsabilidade pré-contratual possa ser limitador de outras figuras negociais que também podem ensejar a sua ocorrência e daí valer-se da expressão responsabilidade pré-negocial, uso a expressão pré-contratual por dois motivos: (i) o acórdão a utiliza e (ii), no caso, trata-se mesmo de responsabilidade pré-contratual de um contrato de franquia.

382 O contrato fora firmado sob a égide da Lei 8.955/94 que foi revogada pela lei 13.966/19. No que tange à Circular de Oferta de Franquia, a mesma se mantém (artigo 2º da nova lei). Com relação à consequência do incumprimento da COF, a nova lei dispõe de forma diversa prevendo tanto a anulabilidade quanto a nulidade do contrato, conforme o vício (§2º do artigo 2º), enquanto a antiga lei previa apenas a anulabilidade.

dos deveres na fase pré-contratual que normalmente difere da que a doutrina vem afirmando. Mais ainda, o caso foi julgado por maioria que reverteu a decisão do Tribunal de origem, mostrando o quão controverso é o tema.

4. Na espécie, em que pese tenha sido preenchida circular de oferta de franquia, a maioria entendeu (na esteira da afirmação da perícia feita durante a instrução) que as informações prestadas não tiveram a “*qualidade e amplitude*” que “*pudessem subsidiar a correta tomada de decisão e as expectativas corretas de retornos*”. Diante deste fato, o voto condutor acabou por entender que a violação ao dever de boa-fé na fase das tratativas importava em responsabilidade pré-contratual da franqueadora. Como foi reconhecido que as informações foram prestadas de “*forma clara e legal*” entendeu-se que não se tratava de anulação do contrato (como previa o artigo 4º, parágrafo único, da lei revogada), e sim de inadimplemento do contrato. Em decorrência do inadimplemento, a conclusão foi a de que havia causa para a resolução contratual.

5. Já o voto vencido sustentou que não havia a violação alegada e, se houvesse, o pedido deveria ser de anulação, sanção expressamente cominada para o caso. Não tendo sido feito tal pedido, acabou por julgar a incompatibilidade entre a causa de pedir e o pedido, com isso mantendo a decisão de segundo grau (que adotara o mesmo fundamento).

6. Alguns pontos preliminares devem ser fixados desde logo, de modo a por foco na questão da responsabilidade pré-contratual e sua extensão. Primeiro está o fato de se tratar de um contrato tipicamente empresarial, no qual, ao lado do dever de informar do franqueador, há o dever de se informar do franqueado (o que o acórdão reconhece), com isto atendendo-se à presunção de paridade, que, como dito no parágrafo abaixo, é construída justamente na fase pré-contratual.

7. Não se pode deixar de considerar que as implicações do dever de informar, no contrato de franquia, decorrem de norma legal detalhadíssima (e, portanto, prescindindo da fonte da boa-fé). A lista do conteúdo da COF, bem como sua imperiosidade, é típico exemplo

de correção prévia de assimetria informacional que, bem cumprida, dá higidez ao contrato, livrando-o de defeitos invalidantes posteriores.

8.Outro ponto a ser ressaltado: a lei prevê, ao lado da extensa lista informativa devida, a consequência jurídica para a sua não obediência. No regime da revogada lei tratava-se da anulação e, na lei vigente (em mais um ponto em que ela parece mais ter surgido para confundir do que aprimorar o sistema de franquia), a anulação ou a nulidade (sem maiores detalhes sobre quais os itens que gerariam qual dos defeitos invalidantes)<sup>383</sup>.

9.Ultrapassadas tais premissas, a presente análise será desenvolvida em duas partes que serão a seguir examinadas: (i) a extensão da responsabilidade pré-contratual e (ii) as consequências da sua ocorrência no contrato formado.

## **II. A EXTENSÃO DA RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL**

10.A lei que regia o contrato de franquia na época dos fatos julgados pelo acórdão (ponto que foi essencialmente conservado pela reforma) tinha uma peculiaridade não facilmente encontrada em outras regulamentações contratuais. Embora sua ementa referisse que ela tratava do contrato de franquia e outras providências, a rigor, a legislação (em 11 artigos, incluindo a regra de enunciação do objeto da lei, de abrangência – geográfica e subjetiva-, de vigência e de revogação<sup>384</sup>, restando 8 artigos de fundo) limitava-se a definir a franquia (artigo 2º) e estabelecer a sua forma (artigo 6º).

---

383 A nova lei de franquia merece, a meu juízo, severas críticas em vários pontos e que ensejaria um artigo específico. Quanto ao efeito da violação do conteúdo da COF, a crítica que deve ser feita é que as regras de nulidade ou anulabilidade seguem critérios próprios de estatuição, devendo haver cominação própria sob pena de não se saber qual violação gera qual sanção. A rigor, a leitura do § 2º do artigo 2º da nova lei parece afirmar que é a não entrega da COF que acarreta o defeito (ou os defeitos) e não o falso conteúdo dela.

384 O artigo 1º mencionava que o objeto da lei era o contrato de franquia; o artigo 8º previa que a mesma se aplicava a franquias operando no território nacional e o 9º que se destinava tanto ao franqueado(r) como ao sub-franqueado(r); o artigo 10, dava a data de vigência e o artigo 11 revogava disposições em contrário.

11.O núcleo da lei dedicava-se a esclarecer o conteúdo da COF e as consequências da sua não observância e, para o que interessa no presente caso, essa matéria é claramente de dever informacional pré-contratual, tanto que o vício que maculará o contrato de franquia, sem COF ou com dados irreais na COF, é a anulabilidade (na nova lei, pode ser tanto a anulabilidade quanto a nulidade).

12.Se é matéria pré-contratual, claramente a lei não tipificou o contrato de franquia, limitando-se a estabelecer os parâmetros informacionais cabíveis<sup>385</sup>. E ainda que se aceite um conceito mais amplo de tipificação para os contratos, trata-se de uma tipificação mais ligeira, ou feita a partir de índices do tipo<sup>386</sup>.

13.Com isto, os deveres ali postos, de fonte legal, de natureza pré-contratual e conteúdo informativo, deveriam ser os únicos que, descumpridos ou mal cumpridos, gerassem a consequência drástica da anulabilidade (agora, repita-se, agravada pela cominação da nulidade).

14.Se presentes os dados e entregue a COF, como diz o acordo, de forma *clara e legal*, mas não necessariamente com a *qualidade e amplitude* devidas, é de se indagar se tais carências configuram outra modalidade de dever pré-contratual não adequadamente atendido, ou seja, qual a extensão da respectiva responsabilidade.

15.O pioneiro trabalho de Rudolph von Jhering sobre a *culpa in contrahendo*, que comemora 160 anos desde sua publicação<sup>387</sup>, versava casos de inimizabilidade pelo vício que macularia um contrato posteriormente anulado. O contrato que se formasse por erro ou dolo acabaria anulado (e para isto tem-se regra expressa). O dilema está nos casos em que não há imputabilidade porque o erro seria culposos.

---

385 Asseverando a natureza atípica da franquia Fabio Ulhoa Coelho, “Manual de Direito Comercial”, 24<sup>a</sup>. ed., Saraiva, SP, 2012, p. 496. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, “Contratos Comerciais em Espécie”, RT, SP, 2014, p. 148, não chega a discutir a atipicidade, mas afirma que o legislador “...regulou a franquia de forma incompleta”.

386 Para uma crítica ao método tipológico rígido, ver Carlos Nelson Konder, “Técnica legislativa contratual e o embate entre *essentialia* e método tipológico” in Revista de Direito Civil Contemporâneo, vol. 26/2021, pp. 61-84.

387 “Culpa in contrahendo ou indenização em contratos nulos ou não chegados à perfeição” (Trad. Paulo Mota Pinto). Almedina, Coimbra, 2008.

O regime do erro ou é inimputável (ambas as partes nele recaem) ou é doloso (configurando defeito autônomo). A regra do artigo 138 do Código Civil, ao exigir a cognoscibilidade do erro, demonstra essa faceta de diligência<sup>388</sup>. Portanto, não é disto que trata o dever de informar na fase pré-contratual, pois seria, no máximo, caso de erro não substancial ou de dolo acidental.

16.O que se discute é se a existência de um dever de informar se projeta na fase contratual, sem a relevância do erro, sem a malícia do dolo, mas maculando as expectativas legítimas do contratante lesado.

17.Originalmente a doutrina da *culpa in contrahendo* não contemplava todas as hipóteses que se desenvolveram a partir dela. Entretanto, o desenvolvimento foi exponencial e desde as hipóteses de responsabilidade pela constituição de contratos inválidos, passando pela responsabilidade pelos danos causados à pessoa ou aos bens dos contratantes, reconhecem-se duas outras possibilidades de responsabilização. Isso acontece nos casos de ruptura das negociações e de danos causados por fatos ocorridos na fase das negociações de um contrato válido e eficaz<sup>389</sup>.

18.Essas hipóteses refletem a violação de deveres que surgem na fase pré-contratual, sempre de difícil identificação tanto quanto à fonte (contratual, extracontratual ou um *tertio genus*), quanto às modalidades.

19.Procedendo a uma tentativa de classificação das modalidades, Judith Martins-Costa os divide em dois grandes grupos: os deveres de

---

388 Ainda que o redator da Parte Geral, Ministro Moreira Alves, tenha afirmado que não era intenção da comissão exigir a cognoscibilidade, mas limitar-se à escusabilidade. Entretanto, as idas e vindas de redação do projeto legaram texto diverso. Como afirma o Ministro: “*pelo texto do art. 136 do Projeto de 1975 [atual art. 138 do Código], como resultou dessa cadeia de lapsos, não se exige que a escusabilidade do erro substancial possa ser reconhecida pela parte que a declaração de vontade se dirige, mas se retornou ao critério da cognoscibilidade do erro por esta*”, nota de rodapé 22, pág. 111 “A Parte Geral do Projeto de Código Civil Brasileiro”, Saraiva, SP, 1986.

389 Esse rol tem sido aceito pela doutrina como se vê em Regis Pereira Fichtner (“A responsabilidade civil pré-contratual”, Renovar, RJ, 2001, p. 442); Judith Martins-Costa (“A Boa-fé no Direito Privado”, Marcial Pons, SP, 2015, p. 418); Gustavo Tepedino, Aline de Miranda Valverde Terra e Gisela Sampaio da Cruz Guedes (“Fundamentos do Direito Civil, vol. 4 – Responsabilidade Civil”, Forense, RJ, 2020, p. 18).



probidade em sentido amplo e os deveres informativos<sup>390</sup>. Neste ponto, que é o pertinente à análise do acórdão, esclarece que tais deveres variam subjetiva e objetivamente. A variação subjetiva prende-se à paridade das partes, seja por circunstâncias pessoais do credor, seja por competência técnica do devedor da informação. Inegável que tal assimetria ocorre no caso da franquia, tanto que, como dito acima, os dispositivos legais tentam, justamente, suprir o déficit informacional do credor dado o conhecimento técnico e próprio do devedor da informação.

20. Já a variação objetiva, sempre na ótica da autora, decorre do tipo de relação contratual, da relação possível entre a informação e o fim contratual e, o que é mais importante para o caso, *“da existência, ou não, da minudência em lei ou regulamento normativo do dever de informar, se especificando, por exemplo, quais são os pontos que abrange...”*<sup>391</sup>.

21. Em que pese a maior parte dos acórdãos versarem sobre a ruptura das tratativas, a decisão que enseja a presente reflexão enquadra-se na hipótese das que veem um dever informativo surgido na fase pré-contratual e que cria, com base na confiança depositada de uma parte contratante na outra, a expectativa legítima da informação. Reconhece-se que a confiança criada na fase das tratativas influencia o conteúdo, ou seja, não se trata de responsabilidade pelo rompimento das tratativas.

22. A confiança, aliás, aparece nas duas hipóteses, tanto na ruptura quanto na contratação com conteúdo em menoscabo das expectativas ou frustrante do fim contratual. Neste sentido, o STJ já afirmara que o fundamento, até mesmo em caso de rompimento das negociações, deve-se mais à confiança criada do que propriamente à ruptura das tratativas<sup>392</sup>.

---

390 “Um aspecto da obrigação de indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro” in RT 867/2008, pp. 11-51)

391 Idem, pág. 24.

392 É o afirmado no REsp. 1.051.065-AM, onde se lê, na ementa: *“A responsabilidade pré-contratual não decorre do fato de a tratativa ter sido rompida e o contrato não ter sido concluído, mas do fato de uma das partes ter gerado à outra, além da expectativa legítima de que o contrato seria concluído, efetivo prejuízo material”*.

23.Comparando a consequência da ruptura das tratativas com a confiança criada, o mesmo STJ já teve oportunidade de radicar ambas nessa confiança como posto no REsp. 1.300.972-SP: “A *responsabilidade pela quebra da confiança possui a mesma ratio da responsabilidade pré-contratual, cuja aplicação já fora reconhecida pelo STJ (REsp. 1051065/AM, REsp. 1367955/SP). O ponto que as aproxima é o fato de uma das partes gerar na outra uma expectativa legítima de determinado comportamento, que, após, não se concretiza*”.

24.A maioria entendeu, no “caso da informação pré-contratual insuficiente”, que a imprecisão informativa gerou uma expectativa que se frustrou. O franqueado estava legitimado a esperar desempenho maior da franquia contratada na falta de informação mais precisa, ou, nos termos do acórdão, de maior “*qualidade e amplitude*”.

25.O que ficou plasmado, ao fim, é que a baixa qualidade da informação (ainda que formalmente prestada de modo claro e legal) que gera uma expectativa legítima pode, quando tal expectativa se frustra, ter consequências no âmbito contratual. Os deveres que surgem na fase pré-contratual protraíam seus efeitos para o momento da execução do contrato e poderiam justificar o adimplemento satisfatório da obrigação.

26.Essa primeira parte é relevante porque, como dito acima, não são muito frequentes os casos em que essa modalidade de dano pré-contratual gera consequências, até porque frequentemente os contratos possuem cláusula de entendimento integral, superando as tratativas pela declaração negocial. Nada obstante, esse ponto, como visto, tem sido admitido pela doutrina.

### **III. AS CONSEQUÊNCIAS DA VIOLAÇÃO DE DEVER SURGIDO NA FASE PRÉ-CONTRATUAL E A EXECUÇÃO CONTRATUAL**

27.A segunda parte a ser analisada é a que tem um potencial de indagação mais aguçado. Dentro da tradicional doutrina, para o caso de responsabilidade pré-contratual no qual as tratativas são rompidas, a indenização dá-se pelo interesse negativo. O mesmo ocorre se o

contrato for anulado por *culpa in contrahendo*. Aventando-se danos à pessoa ou aos bens na fase pré-contratual, também se cogita da indenização das partes.

28.O contrato concluído validamente, mas que por força da violação do dever de informar na fase pré-contratual acabar com um conteúdo diverso do que se poderia esperar, normalmente enseja uma pretensão de readequar o conteúdo contratual à expectativa devida. Paulo Mota Pinto, examinando o ponto da responsabilidade criada pela confiança, afirma que “o ressarcimento implica a recondução do lesado a uma situação diversa, quer do status quo ante, quer do status ad quem originariamente previsto – a uma situação, portanto, correspondente a um outro status ad quem, correspondente a um contrato de conteúdo diverso que teria sido celebrado”<sup>393</sup>.

29.Essa situação chama mais a atenção no caso concreto visto que, em se tratando de contrato de franquia, o caráter defeituoso da informação geraria a invalidade e isto foi expressamente afastado (tanto que o contrato vigorou por 18 meses, como se retira do acórdão). Se não era inválido, mas tinha deixado *a latere* alguma expectativa legítima, o caminho pareceria a adequação contratual.

30.A análise do voto condutor, que acabou reconhecendo o direito de resolução para o franqueado por inadimplemento de dever pré-contratual, cria uma situação diversa visto colocar como dever de prestação, durante o contrato, dever de conduta da fase pré-contratual. Os deveres de conduta, a menos que se tornem deveres principais do contrato, geram indenização pelo seu descumprimento. Não teriam, em regra, o condão de gerar a resolução em favor do credor.

31.É bem verdade que o princípio do exato adimplemento gera o direito de percepção da prestação conforme a sua justa expectativa e os deveres anexos – dentro da ideia de obrigação como totalidade e processo<sup>394</sup> - podem assumir uma tal relevância a ensejar a resolução.

---

393 Paulo Mota Pinto, “Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo”, Almedina, Coimbra, 2008, vol. II, p. 885.

394 Clóvis V. do Couto e Silva inicia expondo essa ideia na sua pioneira obra, “A obrigação como processo”, José Bushatsky Editor, SP, 1976, p. 5: “A relação obrigacional tem sido visualizada modernamente, sob o ângulo da totalidade. O exame do vínculo

32. Gustavo Haical sustenta que os deveres decorrentes da boa-fé, especialmente se ligados à prestação principal e inviabilizado o fim contratual pelo seu descumprimento, gerariam o direito à resolução. Hipótese que ele claramente diferencia da quebra positiva do contrato, visto que esta destina-se aos deveres mediamente vinculados à prestação principal e não aos imediatamente a ela vinculados<sup>395</sup>.

33. O Ministro Ruy Rosado liga a possibilidade de resolução por inadimplemento dos deveres decorrentes da boa-fé à ideia de quebra positiva, desde que assumam relevância a ponto de gerarem a inutilidade da prestação<sup>396</sup>.

34. Não é diferente a posição de Giovanni Ettore Nanni em sua tese de livre docência, na qual afirma (depois de enfrentar posicionamentos contrários, especialmente no direito português): *“Nesta senda, repita-se que a dimensão do adimplemento resta ampliada congregando também os deveres laterais, os quais, ainda que desponham da relação obrigacional e mesmo que desprendidos dos deveres principais e secundários, têm de ser cumpridos, sob pena de restarem insatisfeitos, configurando inadimplemento”*, para, na sequência, afirmar que, dada a gravidade do inadimplemento é *“...também eventualmente possível a resolução do liame contratual”*<sup>397</sup>.

35. Esses posicionamentos não enfocam, diretamente, o dever pré-contratual de informação, mas deveres gerais decorrentes da boa-fé, entre os quais encontra-se o de informar. O ponto aqui é indagar se esse dever, quando tem origem na fase pré-contratual ou, ainda, quando, de forma mais intensa, se cinge à fase contratual, projeta seus efeitos na fase contratual para gerar, tais quais os outros oriundos

---

*como um todo não se opõe, entretanto, à sua compreensão como processo, mas antes, o complementa”.*

395 “O inadimplemento pelo descumprimento exclusivo de dever lateral advindo da boa-fé objetiva” in RT 900/2010, pp. 45-84.

396 “Comentário ao Novo Código Civil: da extinção do contrato – arts. 472 a 480”, Forense, RJ, 2011, vol. VI, tomo II, pp. 574-578 (estando a conclusão referida no texto na pág. 578).

397 “Inadimplemento absoluto e resolução contratual: requisitos e efeitos”, tese de livre-docência defendida na PUCSP, SP, 2020, trechos citados constantes das pp. 396 e 398.

da boa-fé na fase de formação via proposta-aceitação e na fase de execução, o direito formativo extintivo da resolução.

36. Aparentemente optando pela solução indenizatória e não resolutória, baseado em analogia com a doutrina italiana, Fabio Queiroz Pereira prende-se à discussão de qual a natureza do interesse a ser indenizado nesse caso<sup>398</sup>.

37. Judith Martins-Costa, em texto citado sobre a sistematização dos deveres pré-negociais, também refere a possibilidade indenizatória em caso de contrato válido, no qual houve defeito informativo. Após afastar a exclusividade do dolo informativo, por indução ou omissão, como causa de violação ao dever pré-negocial específico e considerando, principalmente, os casos de assimetria informacional (a que se ajusta o contrato de franquia), afirma: “*Se não existir contrato (como resultado de negociações preliminares) ou se não for o mesmo atacável por defeito em sua formação, mas se tiver produzido dano pela ausência, deficiência ou defeito na informação, imputável a um dos parceiros pré-contratuais, há eficácia indenizatória*”<sup>399</sup>.

38. Pontes de Miranda, tratando da *culpa in contrahendo*, mesmo quando o contrato é concluído, também refere eficácia indenizatória porque supõe que mesmo na hipótese do contrato concluído, o fundamento da responsabilidade não é contratual e, portanto, enseja a indenização. Situação diferente da violação positiva que pode, na opinião do doutrinador, gerar o inadimplemento que conduza à resolução<sup>400</sup>.

39. Essa posição de Pontes de Miranda ajuda a compreender a questão de um determinado ângulo. Se a responsabilidade pré-contratual deriva da boa-fé na fase das tratativas, a sua origem não é contratual. Para que ela operasse efeitos sobre o contrato, a consequência da violação do dever pré-contratual não poderia atrair

---

398 “O Ressarcimento do dano pré-contratual: interesse negativo e interesse positivo”, Almedina Brasil, SP, 2017, pp. 284/289.

399 “Um aspecto da obrigação...”, artigo citado, pág. 27.

400 Para o primeiro ponto, “Tratado de Direito Privado”, tomo XXXVIII, § 4.243, n. 2. Para o segundo ponto, “Tratado de Direito Privado”, tomo II, § 174 C, n. 4.

o regime da responsabilidade contratual, como se parte dos deveres contratuais fosse.

40. Os deveres que se incorporassem contratualmente – ainda que decorrentes da boa-fé, mas já no curso do contrato – comungariam da natureza contratual e, se violados, ensejariam ou a violação positiva ou o inadimplemento por mora<sup>401</sup>.

41. A questão do “caso da informação pré-contratual insuficiente”, entretanto, é diversa. Os deveres entendidos violados pelo acórdão têm origem extracontratual, na fase pré-contratual; não são capazes de gerar a invalidade (segundo o acórdão), mas foram entendidos não como reparáveis via indenização, mas como causa de resolução.

42. Daí a peculiaridade da decisão e seu caráter inédito e que suscita a análise abaixo.

#### **IV. ANÁLISE DA SOLUÇÃO ENCONTRADA NO RESP. 1.862.508-SP**

43. Importante ver que o acórdão lida, em certa medida, de forma inovadora com as consequências dos deveres surgidos na fase pré-contratual que, violados, afetam um contrato válido e eficaz. Via de regra, a solução que possa resolver esse caso, passando ao largo da natureza dos deveres violados, ensejaria uma possibilidade de indenização pela sua violação. Para não estender a controvérsia, não se adentrará aqui se se trataria de indenização por interesse positivo ou por interesse negativo.

44. A minoria vencida não enfrentou esse ponto pois ateu-se à peculiaridade do contrato de franquia. Ocorre que o contrato de franquia, como acima já referido, possui larga lista legal de informações pré-contratuais devidas. Essas informações, caso não

---

401 Conforme se aceite a posição dos que compreendem presente no ordenamento a referida figura como algo distinto da mora (ver, por todos, Jorge Cesa Ferreira da Silva, “A boa-fé e a violação positiva do contrato”, Renovar, RJ, 2002) ou dos que entendem suficiente a mora (ver, por todos, a citada tese de livre-docência de Giovanni Ettore Nanni).

atendidas, também como supradito, resultam na invalidade do contrato. O acórdão acabou tangenciando o tema que envolve o chamado princípio da taxatividade das invalidades.

45. Se a falha na informação que deveria estar na COF gera uma invalidade, pode-se conjugar o descumprimento de um dever da mesma natureza, com isto evitando os requisitos das invalidades para, bem ou mal, atingir-se o mesmo resultado no campo da eficácia?

46. O acórdão dizer que a responsabilidade pré-contratual gera deveres que podem afetar a fase da execução da obrigação não traria nenhuma incompatibilidade com os contratos em geral, visto que para a imensa maioria deles não há invalidades cominadas em caso de falha informativa. Essa poderia, eventualmente, se conjugada com a intencionalidade, recair na figura do dolo por omissão.

47. Como não houve pedido de anulabilidade na demanda julgada, a minoria entendeu que não poderia enquadrar o defeito informativo na violação à integridade da COF e desacolheu a pretensão.

48. Já o voto vencedor, fez a transposição dos deveres da fase pré-contratual (para além da violação da COF que não vislumbrou) por vício na qualidade da informação prestada. Entretanto, em aparente disparidade com a normal conclusão, entendeu que a violação geraria o direito formativo extintivo de resolução.

49. Para que isto possa encontrar sistematicidade, deve-se ter a superação da natureza jurídica dos deveres pré-contratuais, para que esses atraíssem o regime contratual.

50. A solução não é estranha a alguns ordenamentos jurídicos. Há posição favorável no direito espanhol, segundo Iñigo de Lama Gazmuri<sup>402</sup>.

51. Nada obstante, parece mais difícil de ser aceita entre nós. O argumento utilizado por Paulo Mota Pinto (ainda que vocacionado para a questão de saber se o interesse no caso de resolução é positivo ou negativo) serve. Também apoiando-se na natureza ou no fundamento da responsabilidade que atribui direito à indenização, afirma, ao

---

402 “Los limites del deber precontractual de información”. Civitas, Navarra, 2010, p.271.

cogitar de uma resolução por culpa in contrahendo: “Apenas poderia, pois, compreender-se tal indemnização pelo interesse negativo se se alterasse o evento lesivo – isto é, abstraindo do fundamento no inadimplemento do contrato e vendo como evento lesivo a criação de confiança, na conclusão e execução do negócio. A indemnização em caso de resolução resultaria, assim, de uma responsabilidade apenas in contrahendo. Pensamos, porém, que tal concepção é de rejeitar, designadamente não sendo esse evento lesivo que fundamenta o direito de resolução - o qual tem como fundamento o não cumprimento e não qualquer culpa na formação dos contratos, ou qualquer atuação pré-contratual subsequentemente tornada ilícita pelo não cumprimento”<sup>403</sup>.

52.O que enseja a resolução é o inadimplemento contratual absoluto, ou definitivo. Se este atingir deveres oriundos da boa-fé que opera na fase contratual, e se forem ligados diretamente à prestação, podem gerar a resolução. Para tanto, como antes dito, deveriam gerar a inutilidade da prestação principal com perda do interesse do credor, ou ainda a finalidade do contrato que afete o interesse do credor.

53.Tratando-se de dever decorrente da boa-fé na fase pré-contratual, se não gerar a ruptura das negociações, mas resultar em um contrato diverso do esperado, ou (i) esse descumprimento decorreu de erro ou dolo (gerando a anulabilidade do pacto); ou (ii) importou em contrato de conteúdo diverso do esperado e deve ser compensado com readequação do contrato; ou, ainda, (iii) importou em contrato com fim prejudicado no seu atingimento e deve ser objeto de indenização.

54.Assim, para a afirmativa da maioria estar adequada, seria necessário admitir-se que os deveres da fase pré-contratual são os mesmos da fase contratual seja em conteúdo, seja em natureza. Só assim, implementados os demais requisitos para a resolução, pode extinguir o contrato.

55.Considerando que no “caso da informação pré-contratual insuficiente” houve a execução do contrato por 18 meses e que se afirmou a inexistência de invalidade, a resolução acabou tendo os

---

403 Ob. cit., p. 1647.



mesmos efeitos da anulabilidade. Insistindo ainda no exame da concretude da franquia, esse é um contrato de duração e, a rigor, os efeitos da sua extinção por inadimplemento deveriam se assemelhar à rescisão, ou seja, com efeitos *ex tunc*, o que aparentemente não foi o considerado pelo acórdão.



## O QUÃO PRELIMINAR É A OPÇÃO DE COMPRA DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS?

### HOW PRELIMINAR IS THE CALL OPTION AGREEMENT?

*Pedro Henrique Carvalho da Costa*

**RESUMO:** O artigo busca responder ao questionamento de se o contrato de opção de compra de participação societária (ações ou quotas de uma sociedade) é um contrato preliminar. Inicialmente, será definido o que seja contrato preliminar, em especial com o estudo de sua causa, estudando-se as principais normas do Código Civil que tratam dessa espécie contratual. Na sequência, será introduzido o contrato de opção de compra, como gênero, para então se compreender especificamente a opção de compra de participação societária. Trar-se-ão diferentes espécies desse contrato, como o contrato de *vesting* e os planos de *stock option*, bem como outras aplicações no direito societário e na prática empresarial. Passar-se-á, então, a responder à questão formulada inicialmente, de se esse contrato se enquadra como um contrato preliminar. A conclusão a que se chega é que, em que pese similaridades, a opção de compra (como gênero, no qual a opção de compra de ações ou quotas está inserida) não é um contrato preliminar, apresentando características diferentes, inclusive sua causa, mas também a forma como a vontade das partes se manifesta, bem como quanto a seus requisitos essenciais. Para se chegar às conclusões pretendidas, foi utilizado o método da revisão bibliográfica, mediante o emprego de bibliografia especializada do direito contratual nacional.

**PALAVRAS-CHAVE:** direito societário; direito contratual; contrato preliminar; opção de compra; participação societária; sociedades empresárias; causa contratual.

**ABSTRACT:** The objective of this paper is to answer the question of whether the call option agreement is a preliminary agreement. Firstly, what constitutes a preliminary agreement will be defined, in particular with the analysis of its cause, alongside a study of the most important articles of the Civil Code that deal with this contractual type. Afterwards, the call option agreement will be introduced, first as a genus, for the call option of Corporate Law then to be understood. Different versions of this agreement will be dealt with, such as the vesting agreement and stock option plans, as well as other applications on Corporate Law and the commercial practice. Following, the question that was initially raised will be answered, of if the call option agreement is a type of preliminary agreement. The conclusion reached is that, in spite of some similarities, the call option of Corporate Law is not a preliminary agreement, with different characteristics, including its cause, but also how the parties will be manifested and regarding its essential requisites. In order to reach the conclusions this paper intends, the method used was of the bibliographic revision, through the use of specialized national doctrine of Contract Law.

**KEYWORDS:** Corporate Law; Contractual Law; preliminary agreement; call option; equity; corporations; contractual cause.

## INTRODUÇÃO

Este artigo tem como objetivo responder à pergunta de se o contrato de opção de compra de participação societária se caracteriza como um contrato preliminar.

Inicialmente, será definido o que o direito brasileiro compreende como contrato preliminar. Para tal, será estabelecida uma definição de contrato, bem como uma incursão no tema da causa dos contratos, diferenciando os preliminares dos definitivos por ela. Serão trazidos exemplos de contratos preliminares, demonstrando sua utilidade.

Na sequência, trar-se-á do conceito de opção de compra de participação societária, seja pela aquisição de quotas ou ações de determinada sociedade. Para que isso seja feito, primeiramente será

definido o que venha a ser um contrato de opção de compra, de forma abrangente, para então se adentrar em seu uso no meio societário. Além dos exemplos dos contratos de *vesting* e dos planos de *stock option*, outros usos da opção de compra de ações ou quotas serão trazidos.

Por fim, a questão central do artigo será abordada, para se analisar a natureza jurídica do contrato de opção de compra de participação societária. Mediante o arcabouço teórico analisado, concluir-se-á pela diferenciação entre os contratos preliminares e os contratos de opção, que se caracterizam como *sui generis*, apesar de apresentarem certas similaridades aos preliminares.

Para se chegar às conclusões pretendidas, o artigo utilizou o método dedutivo, mediante a revisão bibliográfica de autores especializados do direito contratual (tanto civil quanto empresarial).

## A DEFINIÇÃO DE CONTRATO PRELIMINAR

Definir o que é contrato não é tarefa simples para a doutrina do direito privado. O próprio Código Civil de 2002 não traz uma definição expressa do que venham a ser contratos, iniciando o Título IV – Dos Contratos em Geral – pelo artigo 421, que dispõe que “A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato”, conforme redação dada pela Lei n. 13.874/2019.

Marcia Carla Pereira Ribeiro define contrato como um “acordo de duas ou mais partes para entre si, constituir, regular, modificar ou extinguir uma relação jurídica de natureza patrimonial disponível”<sup>404</sup>. Essa definição tem em seu cerne a ideia de um acordo de vontades.

Tal definição, amplamente aceita na doutrina brasileira, possui inspiração no direito italiano, que define contrato no artigo 1.321 do Código Civil Italiano, como “todo acordo de vontades entre duas ou mais partes, destinado a constituir, regular ou extinguir uma relação jurídica de natureza patrimonial”. Essa definição traz os elementos

---

404 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Contratos empresariais. In: COELHO, Fábio Ulhoa. ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de (orgs.). **Enciclopédia Jurídica da PUCSP**. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018, v. 4, p. 3.

fundamentais dos contratos, que são: acordo de vontades; pluralidade de partes; finalidade de constituir, regular ou extinguir uma relação jurídica; natureza patrimonial<sup>405</sup>.

O direito brasileiro, desde o Código Civil de 1916, não faz menção a um elemento crucial dos contratos, qual seja, sua causa, tanto em concreto, como condição para a validade do contrato, quanto em abstrato, na condição de elemento de diferenciação dos diferentes tipos contratuais. Apesar de não haver menção expressa, a causa não deixa de ser importante, como forma de se qualificar o contrato e a disciplina a ele aplicável<sup>406</sup>.

A causa pode ser definida como a função econômico-social de cada contrato; a função que o ordenamento jurídico reconhece para determinado tipo contratual<sup>407</sup>. Conforme Enzo Roppo, a causa serve para explicar os porquês da contratação, o que levou as partes a celebrarem determinado contrato<sup>408</sup>.

Em um contrato de compra e venda, por exemplo, a causa é a transferência da propriedade de um bem de uma pessoa (vendedor) para outra (comprador), por meio de um preço ajustado. Essa é sua função econômico-social, o porquê de sua celebração. Da mesma forma, a causa de um contrato de doação é similar, mas ocorre de forma gratuita.

A noção de causa é essencial para se distinguir contratos definitivos de contratos preliminares. Alcides Tomasetti Jr. leciona que a causa dos contratos preliminares será a mesma sempre, ao contrário dos contratos definitivos, nos quais variará a depender da operação econômica. Naqueles, por sua vez, a causa será a de

---

405 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito comercial: contratos**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 99.

406 MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. **Civilistica.com**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, p. 1-24, jan. 2013, p. 4.

407 MILAGRES, Marcelo de Oliveira. A causa do contrato. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, vol. 14/2018, p. 159-178, jan.-mar. 2018, p. 161.

408 ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2021, p. 196.

assegurar às respectivas partes a introdução diferida ou a conformação básica, do regramento de seus interesses, acerca de determinado objeto, mediante um segundo contrato (definitivo), cujo dever de conclusão, ou de complementação e conclusão, está vinculativamente previsto no primeiro<sup>409</sup>.

O contrato preliminar, portanto, é o contrato por meio do qual as partes contratantes se obrigam e se vinculam à celebração de um outro contrato, definitivo, como forma de conceder maior segurança e força vinculativa ao negócio que está em vias de ser realizado<sup>410</sup>. Ele é utilizado em situações em que as partes desejam postergar os efeitos econômicos da operação, porém já querem estabelecer as premissas pelas quais o contrato definitivo será elaborado<sup>411</sup>.

Pelo Código Civil, o contrato preliminar deve conter todos os requisitos essenciais do contrato definitivo<sup>412</sup>. Para ter validade, deve possuir agentes capazes, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei, conforme artigo 104<sup>413</sup>.

Isso não significa, porém, que o contrato preliminar deva conter todos os elementos do contrato definitivo, algo que é intuitivo, pois, de outra forma, o preliminar seria inútil se não houvesse distinção de conteúdo com o definitivo<sup>414</sup>. O que ele deve conter são os “elementos

---

409 TOMASETTI JR., Alcides. Execução do contrato preliminar. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 1982, p. 09.

410 ALEM, Fabio P. **Contrato Preliminar**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 50-51.

411 ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2021, p. 103.

412 Artigo 462 do Código Civil. O contrato preliminar, exceto quanto à forma, deve conter todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado.

413 Artigo 104 do Código Civil. A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei.

414 TOMASETTI JR., Alcides. Execução do contrato preliminar. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 1982, p. 28.

categoriais inderrogáveis que compõem a existência jurídica do tipo do contrato definitivo”<sup>415</sup>.

Ainda conforme o regime legal, após sua conclusão, qualquer das partes pode exigir a celebração do definitivo<sup>416</sup>, inclusive ingressando com medida judicial para obrigar a contraparte que seja ele seja firmado<sup>417</sup>. Caso seja recusada a elaboração do definitivo, poderá a parte lesada reclamar perdas e danos<sup>418</sup>.

Os contratos preliminares podem ser unilaterais, quando cabe a somente uma parte a manifestação da vontade de celebrar o contrato definitivo, ou bilaterais, quando as duas partes possuem o direito de exigir a celebração do contrato final. Exemplo do primeiro inclui contratos que possuem direito de preferência, enquanto exemplo do segundo é a promessa de compra e venda<sup>419</sup>.

Nada impede que as partes contratantes firmem um contrato preliminar que tenha como objeto a celebração de outro contrato preliminar. Em um exemplo prático: um vendedor, proprietário de um imóvel, está em negociação para a venda de um terreno para um determinado comprador. O comprador, antes de celebrar a promessa de compra e venda<sup>420</sup>, deseja realizar um estudo no terreno sobre a viabilidade da realização de uma obra, para posterior loteamento da

---

415 *Ibidem*, p. 34.

416 Artigo 463 do Código Civil. Concluído o contrato preliminar, com observância do disposto no artigo antecedente, e desde que dele não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração do definitivo, assinando prazo à outra para que o efetive.

417 Artigo 464 do Código Civil. Esgotado o prazo, poderá o juiz, a pedido do interessado, suprir a vontade da parte inadimplente, conferindo caráter definitivo ao contrato preliminar, salvo se a isto se opuser a natureza da obrigação.

418 Artigo 465 do Código Civil. Se o estipulante não der execução ao contrato preliminar, poderá a outra parte considerá-lo desfeito, e pedir perdas e danos.

419 ALEM, Fabio P. **Contrato Preliminar**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 54-55.

420 Não se olvida da controvérsia doutrinária acerca de se a promessa de compra e venda realmente seria um contrato preliminar, em que pese ampla aceitação dessa posição na doutrina. Sobre o tema, ver AZEVEDO JR., José Osório. **Compromisso de compra e venda**. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 1992, p. 23. Para os fins deste artigo, o compromisso de compra e venda será considerado um contrato preliminar, cujo objeto é a celebração da escritura definitiva de compra e venda.



construção. As partes, então, celebram um protocolo de intenções<sup>421</sup>, estabelecendo as premissas do estudo e seus objetivos, determinando que, sendo o estudo positivo para o empreendimento que se pretende, estão obrigadas a celebrar a promessa de compra e venda, que então preverá a celebração da escritura definitiva. Trata-se de um contrato plenamente factível, baseado na liberdade contratual.

## A OPÇÃO DE COMPRA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

Para se chegar à análise pretendida, é necessário introduzir um contrato corriqueiro na prática empresarial: a opção de compra de participação societária.

A opção de compra, de forma genérica, pode ser definida como o contrato em que uma parte, proprietário de um determinado bem (outorgante), confere a uma outra parte (beneficiário), durante um prazo determinado, o direito de concluir a compra do bem em questão, mediante manifestação de vontade do beneficiário<sup>422</sup>.

Após firmado o contrato de opção, somente cabe ao beneficiário se manifestar acerca da conclusão da operação – a não ser que o contrato contenha uma cláusula de arrependimento para o outorgante ou algo similar que possa cancelar a opção.

A opção de compra pode ter utilidade no mercado imobiliário. De forma similar ao exemplo que foi dado anteriormente, as partes contratantes podem, antes de firmar uma promessa de compra e venda, celebrar uma opção de compra para o comprador, que poderá exercê-la no período estabelecido. Nessa situação, a opção pode, inclusive, suprimir a necessidade de uma promessa de compra e venda, caso já estabeleça outras premissas da operação e que o exercício da opção implicará na celebração da escritura definitiva, sem o uso de uma promessa antes.

---

421 Um contrato com preliminaridade mínima, cf. TOMASETTI JR., Alcides. Execução do contrato preliminar. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 1982, p. 33.

422 PERES, Tatiana Bonatti. O contrato de opção de compra. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, vol. 46/2011, p. 323-344, abr.-jun. 2011, p. 323-324.

As opções não são tratadas especificamente na legislação brasileira. O vocábulo “opção”, por ser polissêmico, deve ter seu sentido precisado, para ser entendido como um negócio jurídico, que cria um direito para o beneficiário, o direito de opção<sup>423</sup>.

Da mesma forma como há opções de compra, nada impede que as partes celebrem um instrumento que contenha uma opção de venda, que concede o direito ao beneficiário de vender o bem em questão durante determinado prazo<sup>424</sup>.

Um exemplo muito comum na prática empresarial do uso do contrato de opção são as opções de compra de participação societária (ações ou quotas de uma sociedade empresária)<sup>425</sup>. Por meio destes, uma parte, sócia de uma sociedade empresária, outorga à outra o direito de, em determinadas condições e em determinado prazo, adquirir parte ou a totalidade de suas quotas ou ações em referida sociedade.

A opção de compra de participação societária pode ser realizada de diversas formas, dentre as quais se destacarão inicialmente duas: o contrato de *vesting* e os planos de *stock option*.

O contrato de *vesting* é amplamente utilizado como forma de investimento, especialmente em *startups*. Por ele, o beneficiário se torna titular de direitos que possibilitam que ele se torne sócio da sociedade em que está investindo, mediante determinadas condições<sup>426</sup>.

Referidas condições podem variar de cada contrato, porém geralmente incluem metas de produtividade ou lucratividade (*milestones*) e o decurso de determinado prazo (*cliff*). O beneficiário, nesses contratos, pode ser algum dos próprios fundadores da empresa, como forma de aumentar sua participação; um funcionário, como forma de incentivar sua permanência na empresa e engajamento; ou

---

423 IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de Compra ou Venda de Ações**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 34.

424 Ibidem, p. 16.

425 Ibidem, p. 177.

426 GANTOIS, Simone Menezes. O contrato de *vesting* e sua aplicação em inovação no direito brasileiro. **Revista Eletrônica de Direito**, Porto, vol. 25, n. 2, jun. 2021, p. 118.

um investidor externo, para que ele continue investindo na empresa e aposte em seu sucesso<sup>427</sup>.

Não há uma previsão expressa na legislação brasileira sobre o contrato de *vesting*, sendo um contrato atípico, exigindo muita cautela no momento de sua elaboração. É essencial para o tipo que sejam bem definidas as condições de serviço e as condições de aquisição, de forma a minimizar litígios entre as partes envolvidas<sup>428</sup>.

Sua utilidade em *startups* é, dentre outros motivos, pelo fato de, por serem empresas incipientes e em estágio inicial, elas normalmente não possuem capacidade de fornecer salários e remunerações elevadas de imediato para seus colaboradores. O *vesting* incentiva tais colaboradores a permanecerem na empresa, com a possibilidade de se tornarem sócios caso o empreendimento tenha sucesso, em contrapartida a uma remuneração inicialmente menos expressiva<sup>429</sup>.

Outra forma corriqueira da opção de compra de participação societária é mediante o uso de planos de *stock option*. Trata-se da concessão a funcionários de determinada empresa de adquirirem quotas ou ações da sociedade, como uma forma de remuneração a longo prazo<sup>430</sup>.

Similar ao contrato de *vesting*, o plano de *stock option* cria condições para que os beneficiários (comumente os executivos da empresa, porém pode abranger qualquer funcionário) adquiram o direito de comprar ações ou quotas da sociedade em que trabalham.

A opção de compra como forma de investimentos está agora prevista na Lei Complementar n. 182/2021, o Marco Legal das Startups,

---

427 Ibidem, p. 119.

428 OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de. RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de *vesting*. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul.-dez. 2016, p. 188-189.

429 CARDOSO, Vida. A disciplina jurídica do mecanismo de *vesting* nas startups brasileiras. **Revista Direito UNIFACS**, Salvador, n. 255 (2021), p. 4.

430 PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro. LOPES, Bruno de Souza. SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Planos de Opções de Compra de Ações e o Valor das Companhias Brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, vol. 10, n. 1, 2012, p. 105-147, p. 109.

que prevê, em seu artigo 5º, § 1º, incisos I e II<sup>431</sup>, que os contratos de opção de subscrição e de opção de compra não serão considerados como integrantes do capital social da empresa aportada. O *stock option* estava previsto de forma mais detalhada no PLP 146/2019<sup>432</sup>, contudo, tal dispositivo foi retirado do texto final da lei, permanecendo este e o *vesting* como contratos atípicos, sem maior regulamentação legal.

Esses exemplos são recorrentes no meio empresarial como forma de incentivo da participação dos beneficiários na atividade empresarial e no crescimento da empresa. Porém, a opção de compra pode ser verificada em outras situações.

Uma delas é a cláusula *shotgun* ou *buy or sell*, que pode ser inserida em acordos de sócios de sociedades, mediante a qual, uma vez instaurado um conflito societário que não foi passível de solução consensual, um dos sócios realiza uma proposta vinculante para a aquisição da participação de outro sócio, que está obrigado a vender sua participação ou adquirir as quotas ou ações do sócio ofertante pelo mesmo valor<sup>433</sup>. Trata-se, portanto, de uma opção de compra ou venda, a qual deve ser exercida pelo sócio que recebeu a proposta.

Nada impede, igualmente, que sócios estabeleçam, em acordo de sócios, hipóteses de opção de compra da participação societária entre si, em especial como mecanismo de exercício do poder de controle

---

431 Artigo 5º da Lei Complementar n. 182/2021. As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes. § 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos: I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa;

432 Artigo 16 do PLP 146/2019. A remuneração poderá ser complementada com bônus que considerem a eficiência e a produtividade da empresa, do empregado ou do time de empregados, ou outros objetivos e parâmetros que as partes vierem a acordar, incluída a remuneração decorrente da outorga de opção de compra de ações (*stock options*), nos termos dos arts. 17 e 18 desta Lei Complementar.

433 TOMITA, Fernanda Cabral. A cláusula de compra e venda forçada de participação societária em acordos de sócios no Brasil. **Revista do Curso de Direito Strong**, Santo André, n. 1, 2012, p. 22.

dos majoritários, que podem impor cláusulas de opção de compra da participação dos minoritários em seu benefício.

Outra possibilidade é no contexto de operações de aquisição de participação societária entre duas ou mais sociedades (operações de *M&A*), cujo contrato pode prever, além de uma aquisição imediata de determinada quantia das ações ou quotas da sociedade, a possibilidade de o adquirente comprar, em determinado prazo, uma quantia a mais de tal participação.

### **A PRELIMINARIDADE DA OPÇÃO DE COMPRA DE QUOTAS OU AÇÕES**

Discorridos os temas basilares deste artigo, chega-se ao questionamento formulado no início, a respeito da natureza jurídica do contrato de opção de compra de participação societária. A resposta para a pergunta formulada insere-se em um debate mais amplo, acerca da natureza jurídica do contrato de opção de compra, qualquer que seja seu objeto.

Dentre as diversas teorias acerca de sua natureza jurídica, incluem-se: negócio unilateral; proposta de contrato; contrato preliminar unilateral; contrato preliminar bilateral condicionado ou com direito a arrependimento; contrato semicompleto ou em formação<sup>434</sup>.

Tatiana Bonatti Peres afirma que o contrato de opção não é um contrato preliminar, pois aquele, ao contrário deste, gera um direito potestativo do beneficiário para sujeitar o outorgante à confirmação da proposta formulada e sua concretização. Ainda, enquanto o beneficiário não exerce esse direito, não existe direito de crédito<sup>435</sup>.

Compartilhando dessa opinião, Felipe Campana Padin Iglesias comenta que as opções se aproximam dos contratos preliminares unilaterais, todavia possuem efeitos e acordos distintos:

---

434 PERES, Tatiana Bonatti. O contrato de opção de compra. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, vol. 46/2011, p. 323-344, abr.-jun. 2011, p. 324.

435 *Ibidem*, p. 325-326.

Um dos elementos categoriais inderrogáveis da opção é justamente o acordo para a criação de um direito formativo gerador em favor do beneficiário quanto à relação jurídica optativa. No contrato preliminar unilateral, o acordo das partes cinge-se à obrigação (dever de comportamento) para uma das partes quanto à contratação de um negócio jurídico definitivo<sup>436</sup>.

As duas figuras também se distanciariam quanto à necessidade de manifestação de vontade das partes, vez que, no contrato preliminar, ambas as partes devem manifestá-la para a celebração do contrato definitivo, algo que não existe na opção, que se perfectibiliza com a manifestação de vontade exclusiva do beneficiário<sup>437</sup>.

Tarcisio Teixeira possui entendimento distinto, defendendo que a opção de compra poderia ser enquadrada como um contrato preliminar unilateral, conforme o artigo 466 do Código Civil<sup>438</sup>. Referido autor, contudo, admite que a aproximação entre os institutos é imperfeita, haja vista que, na opção, todos os requisitos do contrato definitivo devem ser observados, inclusive os requisitos acidentais, ao contrário dos preliminares, que somente necessitam dos requisitos essenciais do definitivo<sup>439</sup>.

Compartilha-se da opinião de Felipe Campana Padin Iglesias, no sentido de que os contratos de opção de compra são *sui generis*, apresentando características de propostas irrevogáveis e contratos preliminares, entretanto, diferenciando-se de ambas as figuras,

---

436 IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de Compra ou Venda de Ações**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 126.

437 *Ibidem*, p. 128.

438 Artigo 466 do Código Civil. Se a promessa de contrato for unilateral, o credor, sob pena de ficar a mesma sem efeito, deverá manifestar-se no prazo nela previsto, ou, inexistindo este, no que lhe for razoavelmente assinado pelo devedor.

439 TEIXEIRA, Tarcisio. Contrato preliminar empresarial. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 101, p. 699-743, jan.-dez. 2006, p. 735.

desempenhando uma função socioeconômica importante no mercado como contratos socialmente típicos<sup>440</sup>.

Retomando a questão da causa dos contratos, foi defendido que a causa do contrato preliminar é sua complementação ou a conclusão do contrato definitivo. Nas opções de compra, a causa é a criação de um direito potestativo ao beneficiário para a conclusão do negócio e transferência do objeto da opção. Apesar de serem similares, não são causas idênticas.

No caso das opções de compra do direito societário, esses contratos são elaborados com todas as condições e características da operação, já sendo um contrato definitivo por si, com todos os elementos essenciais da negociação, que somente dependem da manifestação positiva do beneficiário para que a operação se concretize.

No caso do contrato de *vesting* e dos planos de *stock option*, as condições estabelecidas devem ser atingidas para que se tenha o direito de opção, porém, uma vez alcançadas, cabe ao beneficiário, e somente a ele, a manifestação positiva para concretizar a operação.

O caminho para a formação do contrato optativo de compra e venda é complexo, composto por uma fase de aceitação da proposta e formação do contato de opção; exercício do direito de opção por parte do beneficiário; formação do contrato que formalize a operação de compra e venda<sup>441</sup>.

Caso o objeto da opção sejam ações de uma companhia, o contrato optativo será realizado sem nenhuma solenidade (sem necessidade de elaboração de um instrumento específico), se perfectibilizando mediante a transferência das ações nos livros da sociedade (para companhias fechadas) ou envio da ordem de transferência das ações ao banco escriturador (para companhias abertas)<sup>442</sup>. Caso se trate de uma sociedade limitada, haverá uma formalidade maior, que será o

---

440 IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de Compra ou Venda de Ações**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 167.

441 Ibidem, p. 237.

442 Ibidem, p. 238.

registro de uma alteração de seu contrato social no Registro Mercantil competente para formalizar a transferência das quotas.

## CONCLUSÕES

Neste artigo, foi possível se realizar uma incursão no tema do contrato de opção de compra de participação societária, para compreender se se trata ou não de um contrato preliminar.

O contrato preliminar pode ser identificado mediante a análise de sua causa, vez que sempre será a celebração de um contrato definitivo, diferente deste, que possuirá causa variável, a depender do tipo contratual. A contratação preliminar é amplamente utilizada na prática brasileira, seja mediante o uso de compromissos de compra e venda de imóveis ou com contratos preliminares empresariais, úteis em operações grandes, que necessitam de um estudo prévio antes de sua conclusão.

Fruto da prática empresária, os contratos de opção de compra de quotas ou ações são espécie do gênero contrato de opção, que concede ao beneficiário o direito potestativo para o exercício do direito que lhe foi outorgado, de concretizar a operação pretendida em determinado prazo estabelecido.

No meio societário, mecanismos como o contrato de *vesting* e os planos de *stock option* são exemplos da opção de compra de participação societária. Porém, são inúmeras as aplicações desse contrato nas mais diversas operações empresariais.

A questão a se resolver neste trabalho era de se o contrato de compra e venda de participação societária pode ser classificado como um contrato preliminar. A conclusão a que se chega é a de que, apesar de se aproximarem dos contratos preliminares unilaterais, destes as opções diferem, especialmente no que tange à manifestação da vontade das partes na celebração do pacto definitivo, bem quanto aos requisitos que possuem para que tenham eficácia.

O contrato opção de compra de ações ou quotas sociais faz parte de uma operação complexa, que envolve a aceitação de uma



proposta para a opção, a manifestação de vontade para seu exercício e a formalização da transação. Em que pese similaridades, a opção não se assemelha ao todo aos contratos preliminares, sendo um contrato socialmente típico e *sui generis*.

## REFERÊNCIAS

ALEM, Fabio P. **Contrato Preliminar**. São Paulo: Almedina, 2018.

AZEVEDO JR., José Osório. **Compromisso de compra e venda**. 3<sup>a</sup> ed. São Paulo: Malheiros, 1992.

CARDOSO, Vida. A disciplina jurídica do mecanismo de vesting nas startups brasileiras. **Revista Direito UNIFACS**, Salvador, n. 255 (2021), p. 1-24.

GANTOIS, Simone Menezes. O contrato de vesting e sua aplicação em inovação no direito brasileiro. **Revista Eletrônica de Direito**, Porto, vol. 25, n. 2, jun. 2021, p. 113-130.

IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de Compra ou Venda de Ações**. São Paulo: Almedina, 2018.

MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. **Civilistica.com**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, p. 1-24, jan. 2013.

MILAGRES, Marcelo de Oliveira. A causa do contrato. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, vol. 14/2018, p. 159-178, jan.-mar. 2018.

OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de. RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de vesting. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul.-dez. 2016, p. 183-200.

PERES, Tatiana Bonatti. O contrato de opção de compra. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, vol. 46/2011, p. 323-344, abr.-jun. 2011.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro. LOPES, Bruno de Souza. SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Planos de Opções de Compra de Ações e o Valor das Companhias Brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, vol. 10, n. 1, 2012, p. 105-147, p. 105-147.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Contratos empresariais. In: COELHO, Fábio Ulhoa. ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de (orgs.). **Enciclopédia Jurídica da PUCSP**. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2018, v. 4.

ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2021.

TEIXEIRA, Tarcisio. Contrato preliminar empresarial. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 101, p. 699-743, jan.-dez. 2006.

TOMASETTI JR., Alcides. Execução do contrato preliminar. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 1982.

TOMITA, Fernanda Cabral. A cláusula de compra e venda forçada de participação societária em acordos de sócios no Brasil. **Revista do Curso de Direito Strong**, Santo André, n. 1, 2012, p. 20-30.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito comercial: contratos**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.



# **O STAY PERIOD E A NOVA SISTEMÁTICA NA LEI DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA**

## **THE STAY PERIOD AND THE NEW REGULATION IN BRAZILIAN BANKRUPTCY LAW**

*Gerson Branco*

*Matheus Martins Costa Mombach*

**RESUMO:** Este artigo tem por objetivo investigar o papel desempenhado pelo *stay period* nos processos de insolvência empresarial e entender seus contornos no ordenamento jurídico brasileiro após promulgação da Lei 14.112/2020. Foi realizada pesquisa bibliográfica e jurisprudencial sobre a matéria, além do exame crítico do regramento conferido pela Lei em sua nova redação. O artigo trata da dualidade entre o *stay period* como uma importante ferramenta do Direito Concursal para equacionar o problema decorrente da falta de cooperação entre credores de uma empresa insolvente, assim como destaca os principais aspectos do instituto após a reforma legislativa, com especial destaque (a) ao início da proteção legal e à possibilidade de antecipação dos efeitos do art. 6º da LRF; (b) à delimitação dos sujeitos subordinados à suspensão; (c) à incidência do *stay* na hipótese de requerimento de homologação de plano de recuperação extrajudicial e de negociação antecedente ao ajuizamento da recuperação judicial; e (d) ao prazo e às possibilidades de prorrogação disciplinadas na novel sistemática.

**PALAVRAS-CHAVE:** (1) Recuperação Judicial. (3) Suspensão das execuções. (4) Lei 14.112/2020. (5) Stay Period.

**ABSTRACT:** This essay aims to investigate the role played by ‘stay period’ in bankruptcy proceedings and to understand the main aspects in Brazilian legal system after the recent statutory reform by Federal Law n. 14.112/2020. The article is based in bibliographic and

jurisprudential research, as the same in critical examination of the new text of the Federal Law n. 11.101/2005 (“Brazilian Bankruptcy Law”). On the one hand, this essay seeks to present the ‘stay period’ as one of the most important bankruptcy law tools to solve the non-cooperative behavior problem. On the other hand, we will highlight its major aspects after 2020 Brazilian Bankruptcy Law reform, in particular (a) when ‘stay period’ starts and the possibility of anticipating its effects; (b) which creditors are subject to it; (c) its incidence under extrajudicial reorganization plan homologation request and in the context of the negotiations prior to the filing for judicial reorganization; and (d) its term and the possibility of extension.

**KEYWORDS:** (1) *Bankruptcy*. (2) *Judicial Reorganization*. (3) *Stay period*. (4) *Federal Law n. 11.101/2005*. (5) *Brazilian Bankruptcy Law Reform*

## INTRODUÇÃO

A suspensão das execuções e atos de constrição representa uma das mais importantes proteções legais conferidas ao devedor em um processo de recuperação judicial, pois alivia a pressão exercida pelos credores e oferece o espaço de respiro necessário em situações de crise para que um plano de recuperação possa ser elaborado, negociado e aprovado. No Brasil, o período de suspensão das execuções está previsto no art. 6º da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei Federal n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), doravante “LRF”, e costuma ser denominado de “*stay period*”, em razão da inspiração no arquétipo norte-americano, disciplinado na seção 362, subcapítulo IV, capítulo 3, do *The United States Bankruptcy Code*.

Nesse contexto, este trabalho tem por objetivo apresentar investigação sobre o tema no ordenamento jurídico pátrio, em atenção aos novos contornos dados pela Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020, que alterou substancialmente a sistemática da matéria.

Não se trata de comentários à Lei ou de análise minuciosa de todos os seus complexos aspectos<sup>443</sup>, mas fundamentalmente de investigação para compreender as alterações gerais que podem ser qualificadas como “sistemáticas”, ou seja que atribuem uma nova ordem e unidade ao instituto, tanto sob o ponto de vista estrutural quanto funcional da matéria.

Para tanto, o artigo será organizado em duas partes. Na primeira, apresenta-se o *stay period* como uma das mais importantes ferramentas do direito concursal para afastar os efeitos das execuções individuais e levar o tema para um processo de natureza coletiva, especialmente nas hipóteses em que há comportamento não-cooperativo adotado por credores e interessados diante da insolvência do devedor em comum, assim como são investigadas as motivações da regra de suspensão nos processos de falência e recuperação judicial.

Já na segunda parte, são apresentados os principais aspectos do regramento conferido à suspensão das execuções na recuperação judicial nas recentes alterações legislativas da Lei 14.112/2020, que deu nova redação ao disposto na Lei n. 11.101/2005.

## **1. INSOLVÊNCIA E COMPORTAMENTO NÃO-COOPERATIVO: O *STAY PERIOD* COMO INSTRUMENTO DE PRESERVAÇÃO DO “GOING CONCERN”**

Em toda relação comercial, espera-se idealmente que as partes cumpram com os compromissos voluntariamente assumidos, princípio que é essencial para o bom funcionamento das relações econômicas, a ponto de considerar-se no Direito brasileiro que impontualidade é sinônimo de insolvência<sup>444</sup>. Por meio do adimplemento, satisfaz-se o interesse do credor, extingue-se a obrigação e atende-se um

---

443 Não é objeto de análise a regulamentação da suspensão dos prazos prescricionais, possibilidade e limites da prorrogação do prazo, efeitos do *stay* em relação ao plano apresentado pelos credores etc., exceto na medida em que auxiliam a compreender a nova sistemática.

444 A propósito da evolução do conceito de insolvência ver MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. VII. Rio de Janeiro: Freitas

dos elementos centrais da vida empresarial, que é a preservação da confiança e do crédito com base na qual ele é concedido.

Todavia, o descumprimento dos contratos é risco<sup>445</sup> inerente a toda e qualquer atividade empresarial. Nesse sentido, verificado o inadimplemento, o Direito outorga aos credores importantes ferramentas para tutelar os seus interesses, já que a garantia da obrigação contém uma série de efeitos jurídicos, como a execução forçada e um conjunto de meios executivos. Tanto a garantia quanto os meios executivos decorrem, em uma primeira linha, da regra geral segundo a qual o devedor “*responde com todos os seus bens presentes e futuros para o cumprimento de suas obrigações*” (art. 789, CPC/15)<sup>446</sup>.

Tratando-se de devedor *solvente*, com bens suficientes para fazer frente às dívidas contraídas, o cenário aparenta não apresentar maiores dificuldades. No entanto, na hipótese de *insolvência* do devedor, decorrente em geral da ausência de liquidez e amiúde relacionada ao

---

Bastos, 1964. O autor trata da importância do conceito adotado no Art. 1º, do Decreto n. 917, de 24.10.1890, cujo texto ainda está preservado no Art. 94, I da Lei 11.101/2005.

445 Acentua-se aqui que a noção de risco adotada diz respeito ao Direito, nas palavras de António Menezes Cordeiro, o risco parte “*de uma ideia discutida, conquanto que intuitivamente perceptível. O risco surge no termo de uma cadeia causal em que os fatores tempo e incerteza fragilizam um concreto escopo económico, prosseguido pelo agente. Quanto ao tempo, é sabido que apenas no imediato se torna possível antever o que segue: e nem sempre. A incapacidade humana de prever, para além disso, provoca as incertezas básicas da vida económica*”. In CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de Direito Civil*. Vol. 10. Coimbra: Almedina, 2014, p. 30.

446 Além do art. 789 do Código de Processo Civil, o fundamento legal da garantia do vínculo obrigacional também está contido na disposição do art. 391 do Código Civil, segundo o qual “[p]elo inadimplemento das obrigações respondem todos os bens do devedor”. As disposições legais são similares e complementares, indicando a autorização estatal para intervenção no patrimônio do devedor nas hipóteses de inadimplemento. In BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Garantia e Responsabilidade Patrimonial: novos meios executivos e a execução forçada como reforço da obrigação*. In *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. vol. 25/2020, p. 59-89.



seu déficit patrimonial<sup>447</sup>, determinados problemas poderão surgir<sup>448</sup> tanto para o credor quanto para o devedor.

Ainda que o credor seja zeloso, somente concedendo créditos após uma análise das condições econômicas e financeiras do devedor, a assimetria informacional e os riscos inerentes às atividades econômicas são inafastáveis sob o ponto de vista prático, tendo em vista que a dinâmica econômica da atividade empresarial é muito grande e a relação entre o devedor e outros credores é incontrolável<sup>449</sup>. Ademais, a dinâmica da vida social por si só também é incerta, jamais podendo ser considerado como um fator controlável eventos como a Operação Lava-Jato ou mesmo a Pandemia de Coronavírus, os quais foram centrais para processos de recuperação judicial de empresas até então sólidas como Odebrecht S.A. e Latam S.A., respectivamente.

Além disso, não se pode prever qual será o grau de cooperação dos demais credores, que podem adiantar a cobrança de seu crédito a fim de evitar prejuízos decorrentes de comportamentos similares por

---

447 Como recordam Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana V. Pugliesi, a noção de déficit patrimonial surgiu no direito romano, “na fase da extraordinaria cognitio, com o instituto da bonorum distractio, que pressupunha a insuficiência dos bens do devedor para a satisfação dos credores. Fixada essa noção de insolvência, ela é que passou a servir de base para a execução coletiva. Nota-se que o caráter coletivo está no âmago da ideia de insuficiência patrimonial: se esta ocorre, o devedor não tem meios para pagar nenhum de seus credores, a não ser que o faça em benefício de um e em detrimento dos demais, o que evidentemente não seria admissível”. In BEZERRA FILHO, Manoel Justino et al. Recuperação Empresarial e Falência. 2 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018 (Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa), p. 32.

448 AGHION, Philippe; HART, Oliver D.; MOORE, John. *The economics of bankruptcy reform*. Journal of Law, Economics & Organization, vol. 8, no. 3, 1992, p. 528.

449 Pelo credor, a percepção do risco depende de múltiplos vetores. Conforme ensina António Menezes Cordeiro, “na generalidade dos casos, ela equivale a uma intuição imediata, própria do dia-a-dia de cada um. O risco é, nos negócios correntes, anulado através da simultaneidade das prestações. Nos múltiplos contratos do quotidiano, os bens são entregues contra pagamento e vice-versa. Já assim não sucede perante prestações diferidas, com natural focagem nos mútuos e demais negócios de crédito. Ai, é decisivo o pré-juízo sobre a honorabilidade e a solvabilidade do credor (...). O profissional – no limite: o banqueiro – dispõe de critérios apurados para fazer um cálculo do risco: perfil do devedor, envolvendo o seu histórico, o seu património e o seu cash-flow ou capacidade para gerar fluxos positivos”. In CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de Direito Civil*. Vol. 10. Coimbra: Almedina, 2014, p. 33.

parte de outros credores concorrentes pelos mesmos bens e direitos do devedor<sup>450</sup>.

Dessa forma, incentivados por regras de anterioridade da penhora, como a prevista no art. 908, §2º, do Código de Processo Civil<sup>451</sup>, a estratégia natural do credor é *não-cooperativa*, com cada credor investindo recursos para garantir sua prioridade de recebimento sobre os ativos disponíveis. Em outras palavras, os credores buscarão aumentar a probabilidade de recuperação de seus próprios créditos, em detrimento dos demais credores do devedor insolvente em comum. Não por outro motivo, comum referir que a insolvência do devedor desperta espécie de “corrida pelo ouro”<sup>452</sup>, marcada pelo comportamento dos credores em realizar seus créditos em primeiro lugar, tentando ser mais ágeis e diligentes na satisfação de seus interesses<sup>453</sup>.

---

450 SATIRO, Francisco. *O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial*. In WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, J.H. H. R., *Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*, São Paulo, Editora IASP, 2017, p. 267.

451 “§ 2º Não havendo título legal à preferência, o dinheiro será distribuído entre os concorrentes, observando-se a anterioridade de cada penhora.”

452 Em semelhante sentido, a analogia com a corrida é mencionada por Timothy Arnold Barnes, para quem “*probably the most important debtor-protective device in bankruptcy is the automatic stay, which, beginning at filing, provides a “freeze” for a limited time, on the relationships between the debtor and the creditor(s). The closest analogy is probably the yellow flag in racing: cars cannot change position until the flag is withdrawn (and this period while the flag is operative provides an ideal opportunity to “pit” and refresh)*” (grifamos). In BARNES, Timothy Arnold. *The Plain Meaning of the Automatic Stay in Bankruptcy: The Void/Voidable Distinction Revisited*. *Ohio State Law Journal*, v. 57, 1996, p. 291-292.

453 A situação é exemplo típico do comportamento designado de “Tragédia dos Comuns”, cuja hipótese possui particular relevância na análise comportamental nos campos da sociologia, economia, psicologia evolutiva etc. O conceito foi popularizado pelo biólogo Garrett Hardin em ensaio seminal publicado no ano de 1968 - HARDIN, Garrett. *The Tragedy of the Commons*. *Science*: vol. 162, Issue 3859, p. 1243-1248. Sobre a ideia central do ensaio, oportunas as anotações de Francisco Satiro: “*no texto, Hardin descrevia como “tragédia” (uma sequência inevitável de acontecimentos, ou “o impiedoso funcionamento das coisas”) o esgotamento dos peixes (“bem comum”) de um determinado ambiente porque os pescadores, dentro da racionalidade individual, explorariam ao máximo os recursos crendo (i) na sua abundância vis a vis ao quanto um pescador seria capaz de extrair e (ii) que os demais pescadores – com os quais não mantém uma relação de confiança suficiente para combinar comprometimento diverso - também estariam agindo exclusivamente no seu interesse pessoal. Nesse cenário, não agir individualmente e com*

Tal corrida, por sua vez, poderá levar à liquidação prematura dos ativos da empresa, provocando o aumento a crise por reduzir as possibilidades de atuação do devedor, e um processo de perdas em cascata. A penhora de um bem, por exemplo, tem como efeito a retirada da liquidez, pois dito bem não mais poderá ser oferecido em garantia perante uma instituição financeira, tampouco poderá ser vendido, limitando sobremaneira a possibilidade de injeção de liquidez na atividade empresarial. Isso gera um círculo vicioso, pois parte do patrimônio que é penhorado ou tornado indisponível não satisfará o credor, dado o tempo necessário para a execução, tampouco aliviará a atividade empresarial, ampliando substancialmente os riscos de insolvência e de suspensão de pagamento para outros credores.

Numa perspectiva coletiva, a venda em uma execução individual também gera uma expectativa menor de valor do que a venda em um processo de recuperação<sup>454</sup>. É que, empregados conjuntamente, o valor diferencia-se da simples soma dos ativos individualmente considerados, pois passa a corresponder à capacidade de a devedora utilizá-los no exercício de sua atividade empresarial e, com isso, obter um excedente (*going concern surplus*) após pagas as despesas de produção. Como resultado, na maior parte das vezes, o valor da empresa em operação (*on going concern*) é muito superior ao valor

---

*oportunismo poderia deixá-lo em situação de inferioridade em face dos demais. Com isso se tornaria improvável uma organização espontânea dos pescadores para agir coletivamente de forma a possibilitar a preservação do “bem comum” (peixes), o que levaria fatalmente (a “tragédia”) ao esgotamento dos recursos naturais desejados, em prejuízo de todos. A ação individual prejudicaria a melhor solução coletiva. O mesmo vale para tantas outras situações da vida, como a exploração de madeira nas matas, o lançamento de poluentes na atmosfera, o uso de espaços públicos para exibição de publicidade, etc. E, com adaptações, vale para credores que concorrem uns com os outros para receber seus créditos de devedores que possuam bens e direitos supostamente insuficientes para quitação de todas as dívidas”. In SATIRO, Francisco. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente na recuperação judicial. In WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, J.H.H.R., Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 266.*

454 CABRILLO, Francisco; DEPOORTER, Ben WF. *Bankruptcy proceedings*. Encyclopedia of Law and Economics, v. 5, 1999, p. 264.

gerado pela expropriação forçada dos bens específicos em execuções singulares (valor de liquidação)<sup>455</sup>.

Com efeito, é diante da verdadeira impossibilidade de os credores cooperarem entre si que o direito concursal disciplina mecanismos legais cogentes de coordenação direcionados à solução do problema da ação coletiva<sup>456</sup>. Dentre esses mecanismos, o primeiro é a suspensão das execuções movidas pelos credores individuais contra o devedor, regra cogente apta a prevenir os efeitos deletérios da dissipação prematura dos ativos da empresa insolvente em execuções não coordenadas. Tal regra, por sua vez, permite atingir objetivos distintos a depender do procedimento empregado para lidar com a crise empresarial.

A controvérsia sobre o interesse dos credores e o interesse da sociedade envolvido neste aspecto é interminável e foge ao escopo objetivo deste artigo. Todavia é importante afirmar que essas considerações sobre o interesse social no âmbito da crise da empresa afasta a visão contratualista tradicional de que o interesse dos credores

---

455 SATIRO, Francisco. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente na recuperação judicial. In WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, J.H.H.R., Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 264. Por sua vez, para compreender a diferença entre valor de liquidação e valor de operação, Cássio Cavalli propõe interessante analogia na diferença apontada por Carl Sagan entre o valor da composição química do corpo e o valor da vida humana: “estima-se que as moléculas químicas que compõem o corpo humano podem ser adquiridas por valor inferior a dez dólares, pois nós ‘[s]omos feitos sobretudo de água, que não custa quase nada; o carbono é cotado na forma de carvão; o cálcio de nossos ossos, como giz; o nitrogênio em nossas proteínas, como ar (também é barato); o ferro em nosso sangue, como pregos enferrujados’. Entretanto, estimou-se o ‘quanto custaria juntar todos os componentes moleculares corretos que constituem o corpo humano comprando as moléculas nos fornecedores de substâncias químicas. A resposta é cerca de 10 milhões de dólares’. E a vida resultante da combinação desses ingredientes é infinitamente mais valiosa. É nesse sentido que frequentemente a doutrina se refere à empresa viável enquanto um organismo vivo, cujo valor deve ser preservado”. In CAVALLI, Cássio. O art. 6º da Recomendação n.º 63 do CNJ e a Teoria Geral do Direito Concursal. In JAPUR, José Paulo; MARQUES, Rafael Brizola (organizadores). *Recomendações do CNJ em direito recuperatório e falimentar*. Porto Alegre: Buqui, 2021, p. 109.

456 CAVALLI, Cássio. O art. 6º da Recomendação n.º 63 do CNJ e a Teoria Geral do Direito Concursal. In JAPUR, José Paulo; MARQUES, Rafael Brizola (organizadores). *Recomendações do CNJ em direito recuperatório e falimentar*. Porto Alegre: Buqui, 2021, p. 108.

é o interesse dos sócios,<sup>457</sup> assim como a perspectiva de clássica de um “acordo concursal”<sup>458</sup> entre os credores para permitir a viabilização da empresa.<sup>459</sup> De algum modo, a perspectiva institucionalista do Direito Societário assume um particular relevo ao sobrepor o interesse social da empresa, mediante a adoção da perspectiva de que o interesse dos *stakeholders* deve prevalecer sobre o interesse específico dos sócios, inclusive no que toca aos efeitos do contrato social ou mesmo dos acordos de acionistas<sup>460</sup>.

Embora de inspiração norte-americana, o efeito suspensivo, ou *stay period*, guarda importantes dessemelhança com o modelo a partir do qual foi inspirado, tendo em vista que a opção brasileira não permite efeitos automáticos do requerimento de reorganização.

A estrutura menos judicializada e mais administrativa do modelo norte-americano tem como efeito a suspensão de todas as ações e execuções a partir de um procedimento simples de apresentação de um formulário perante a corte competente. Basta que um oficial da corte receba o pedido, sem qualquer juízo de admissibilidade e com documentos bem mais simples do que os previstos no art. 51 da Lei 11.101/2005, que o *automatic stay* será produzido.<sup>461</sup>

---

457 Na perspectiva tradicional de ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. São Paulo: Quorum, 2008, p. 372 e ss.

458 ROCCO, Alfredo. Il concordato nel fallimento e prima del fallimento. Padova: Bocca, 1902, tema especialmente desenvolvido no capítulo no qual após crítica às diversas visões da época apresenta a sua proposição, nas p. 149 – 177.

459 Importante análise crítica sobre os limites de uma visão contratualista do “acordo concursal” especialmente na perspectiva de Rocco é apresentada na tese de ONORATO, Michele. Gli accordi concursuali. Pisa: Edizioni ETS, 2017, p. 186, ao afirmar que “i privati sono legittimati a programmare un’efficacia orientata all’esterno, che supera la compagine degli stipulanti e si rivolge ai terzi”.

460 Importante análise desta perspectiva, inclusive sobre os efeitos dos acordos de acionistas e dos diversos mecanismos societários foi objeto de análise na tese de FONSECA, José Bráulio Petry da. Deveres dos administradores na crise econômico-financeira pré-concursal. Porto Alegre, UFRGS, Tese de Doutorado UFRGS, 2021, www.lume.ufrgs.br, p. 209 e ss. Do mesmo modo no Direito italiano o tema é tratado com peculiar profundidade por LUCIANO, Alessandro M. La Gestione della S.P.A. nella crisi pre-concursale. Milano: Giuffrè, 2016.

461 TABB, Charles Jordan. The Law of Bankruptcy. NY: Thompson Reuters, 2009, p. 244: “It arises automatically upon the filing of a bankruptcy petition”.

No Brasil, a suspensão das execuções, disposta no art. 6º da LRF, depende de um juízo valorativo do juiz da Recuperação Judicial, que precisa aferir a presença dos requisitos do art. 51, para então deferir o processamento da recuperação judicial (art. 52, III, da LRF). O mesmo diga-se quanto ao decreto de falência (art. 99, V, da LRF), embora, em uma e outra hipótese, a motivação seja diferente.

Por um lado, na falência, a suspensão das execuções individuais, presente desde o direito concursal medieval<sup>462</sup>, encontra sua razão na preservação da Massa Falida e na equalização da posição dos credores, diante dos critérios de justiça distributiva que serão adotados no processo de liquidação. O juízo falimentar<sup>463</sup> é concebido para que um único juízo possa arrecadar, liquidar e partilhar o produto da venda dos bens da devedora entre os diversos credores em igualdade de condições na mesma classe<sup>464</sup>. Dito de outra forma, tem a suspensão das execuções a finalidade de agregar todos os credores em torno do processo concursal e permitir a paridade de tratamento entre eles, dentro de suas respectivas classes<sup>465</sup>. Para tanto, suspendem-se as

---

462 TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018, p. 93-94. Destacam os autores “que uma série de outros elementos da falência atual já estavam presentes no direito concursal medieval, entre eles: (i) o período suspeito (*stato sospetto*); (ii) o vencimento antecipado dos créditos diante da decretação da quebra; (iii) o sequestro de bens; (iv) o procedimento de verificação, habilitação e classificação dos créditos; (v) a assembleia e o comitê de credores; (...); (xv) a suspensão das ações individuais (...).

463 AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p 256.

464 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 120.

465 SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos; PUGLIESI, Adriana V. *Recuperação empresarial e falência*. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018 (Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa), p. 104. Em semelhante sentido, no direito português, descreve Luís Manuel Teles de Menezes Leitão: “a declaração de insolvência tem efeitos consideráveis sobre os créditos. Efectivamente, a razão de ser do processo de insolvência é a de fazer com que todos os credores do mesmo devedor exerçam os seus direitos no âmbito de um único processo e o façam em condições de igualdade (*par conditio creditorum*), não tendo nenhum credor quaisquer outros privilégios ou garantias, que não aqueles que sejam reconhecidos pelo Direito da Insolvência, e nos precisos termos em que este os reconhece. Consequentemente, durante a pendência do processo, os credores apenas poderão exercer os seus direitos no âmbito do processo de insolvência (art. 90), deixando, como se viu, de poder instaurar acções independentes ou continuar a prosseguir outros processos à margem do processo de insolvência. Assim se

execuções individuais que podem levar a um resultado indesejado, qual seja, “a satisfação de alguns credores em detrimento de outros pelo simples fato de que algumas execuções são ajuizadas antes de outras ou porque apresentam uma tramitação mais célere”<sup>466</sup>.

Por outro lado, na recuperação judicial, embora a origem tenha sido a mesma, a experiência norte-americana trouxe outra *ratio*, qual seja, proporcionar ao devedor uma pausa temporária no curso dos processos relativos aos seus interesses patrimoniais para viabilizar a elaboração e negociação do plano de recuperação judicial<sup>467</sup>. Impedisse, com isso, que credores mais diligentes promovam investidas sobre os bens do devedor, em prejuízo da preservação da empresa, dos demais interessados e do bom termo do processo de recuperação judicial<sup>468</sup>.

Na prática, a suspensão das execuções no procedimento recuperatório, diferentemente do que ocorre no procedimento falimentar, não encontra seu fundamento propriamente na paridade entre os credores<sup>469</sup>, mas na proteção imediata dos ativos do devedor

---

*garante a intangibilidade do património do devedor, já que a massa insolvente deixa de poder ser utilizada como garantia geral de outros créditos que não aqueles que sejam exercidos no processo de insolvência”. In LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. Direito da Insolvência. 10ª ed. Coimbra: Almedina, 2021, p. 207.*

466 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresa e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. 3ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 522.

467 *Idem*, p. 523.

468 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; PUGLIESI, Adriana Valéria. *Recuperação Empresarial e Falência*. In: Tratado de Direito Empresarial (coord. Modesto Carvalhosa), v. 5, São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p. 102.

469 CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 256. Na dicção dos autores, “na esteira do quanto ocorre no processo falimentar, parte da doutrina encontra o fundamento do conditional stay na universalidade do juízo da recuperação judicial, para assegurar a par conditio creditorum. Entretanto, não é esta a melhor solução para fundamentar-se o conditional stay, já que na recuperação judicial não há par conditio creditorum, nem propriamente universalidade do juízo recuperacional”. Prosseguem os autores afirmando ser a universalidade do juízo rasgo relacionado à executividade forçada orientada à liquidação da falida. Já na recuperação judicial, “é inequívoco que o plano contém concursalidade, que pode (a) modificar o valor e o prazo de créditos havido contra a empresa devedora e, também, (b) alterar a composição dos ativos patrimoniais que respondem pelas obrigações da empresa devedora. E é precisamente esta concursalidade

e, mediatamente, no seu fortalecimento para que consiga, em um ambiente institucionalizado e sob fiscalização do Juízo, negociar de modo a preservar e reestruturar a empresa.<sup>470</sup>

De alguma forma, os principais credores (especialmente fornecedores e provedores de crédito) acabam sendo beneficiados, tendo em vista que na liquidação do devedor estes atores dificilmente conseguem receber seus créditos, em razão dos privilégios que a falência oferece a alguns credores proprietários, ao fisco e aos empregados.

Desse modo, o Direito outorga ao devedor um poder, que é o de subjugar os credores a um procedimento coletivo, para negociar a melhor alternativa para satisfação de seus créditos<sup>471</sup>.

Importante observar que apesar de a recente reforma ter trazido a possibilidade de os credores apresentarem plano de recuperação judicial<sup>472</sup>, diferentemente do modelo norte-americano, os credores

---

*que justifica o conditional stay. Por esta razão, não se há de fundar o conditional stay na presença de um juízo universal na recuperação, muito menos em uma pretensa força atrativa do juízo recuperacional”.*

470 Embora não seja objeto do recorte metodológico deste artigo, acentua-se que parte-se da premissa que o Direito brasileiro não adotou a concepção “contratualista” de Recuperação Judicial, desenvolvida fundamentalmente a partir das ideias de Alfredo Rocco no início do século XX. A perspectiva adotada aqui leva em conta uma perspectiva que considera a autonomia dos credores e o procedimento deliberativo de aprovação do plano de recuperação como um mecanismo decisional interno do processo de recuperação judicial: um mecanismo que transforma a assembleia de credores em verdadeiro órgão de adjudicação sujeito aos controle formal de legalidade pelo poder judiciário. Neste sentido, pode-se indicar como doutrina de referência o importante estudo de CEREZETTI, Sheila C. Neder. A recuperação judicial de sociedade por ações. O Princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. SP: Malheiros, 2012, p. 167 a 240; assim como a clássica obra de CÔMPARATO, Fábio Konder. Aspectos jurídicos da macro-empresa. SP: RT, 1970, p. 95 a 108, com destaque para a questão pendular do Direito Falimentar; e, texto mais recente de BRANCO, Gerson. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. Revista e Direito Civil Contemporâneo, v. 09, 2016.

471 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 122.

472 “Art. 6º, §4º-A, § 4º-A. O decurso do prazo previsto no § 4º deste artigo sem a deliberação a respeito do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor **faculta aos credores a propositura de plano alternativo**, na forma dos §§ 4º, 5º, 6º e 7º do art. 56 desta Lei, observado o seguinte: (...)” (grifamos).



não têm possibilidade de forçar um processo de reorganização e, portanto, de negociação.<sup>473</sup>

O transplante<sup>474</sup> incompleto da norma traz relevantes problemas funcionais de adaptação, tendo em vista que o ordenamento brasileiro não provê mecanismos que estimulem um processo cooperativo na fase anterior da reorganização. Tanto credores quanto devedores atuam em suas estratégias individuais de modo isolado.

Nesse sentido, é importante acentuar que ao mesmo tempo que o tratamento dado ao devedor é mais flexível e benéfico que no Direito brasileiro, os credores no Direito Norte-americano recebem algumas possibilidades ausentes aqui, como por exemplo a possibilidade de forçar o devedor a ingressar em um plano de reorganização e mesmo a constituição do *estate*<sup>475</sup>, que é a transferência da propriedade dos bens do devedor aos credores. Por isso a expressão *debtor in possession* tem sentido no Direito norte-americano, pois a titularidade dos direitos sobre os bens (tal como a propriedade via *estate*) passa a ser os credores, ficando o devedor apenas com a posse.<sup>476</sup>

Nesse particular, o papel do acionista controlador no Direito brasileiro assume um papel peculiar, tendo em vista que a deliberação societária embora prevista na Lei<sup>477</sup>, tanto para as sociedades limitadas, quanto para as sociedades por ações, é prescindida por

---

473 A matéria está regulada no *Chapter 2* do *Bankruptcy Code*. TABB, C. Op. Cit., p. 155: “An involuntary case can be commenced only under chapter 7 or chapter 11”.

474 A respeito da teoria dos transplantes jurídicos, ver o clássico WATSON, Alan. *Legal Transplants. An approach to Comparative Law*. 2 ed. London: University of Georgia Press, 1993. Alan Watson desenvolve a ideia de que um instituto quando levado de um ordenamento para outro de modo bem-sucedido é como um órgão humano que é transplantado para outro corpo, passando a se desenvolver no destinatário de modo integrado ao seu sistema.

475 O *Estate* é regulado no *Chapter 5* do *Bankruptcy Code*, capítulo geral que submete tanto os processos de liquidação (equivalente à nossa falência) quanto às hipóteses de reorganização (equivalente à nossa recuperação judicial).

476 A propósito das temáticas típicas e a perspectiva funcional do estudo comparativo sobre a reorganização de empresas, ver EIDENMÜLLER, Horst. *Comparative Corporate Insolvency Law*. Oxford Legal Studies Research Paper No. 30/2017: “Adopting a comparative perspective enlarges the “solution set” for legal problems and also helps evaluate domestic regulatory approaches against an international benchmark (“best practice”).”

477 Art. 122, parágrafo único da Lei 6.404/76 e Art. 1.072, §4º do Código Civil.

ato autorizativo do acionista controlador. Isso, por sua vez limita substancialmente a possibilidade de os acionistas minoritários atuar na fase pré-concursal. A jurisprudência pátria tem, inclusive, como exemplificam os conhecidos casos DASLU e BANEDESPART<sup>478</sup> se posicionado favoravelmente aos poderes do acionista controlador que atua para a manutenção da empresa, limitando a eficácia de direitos políticos e econômicos de acionistas minoritários, priorizando a função social da empresa às disposições dos acordos de acionistas.

O transplante incompleto limita, portanto, o proclamado princípio da autonomia dos credores<sup>479</sup>, pois no Direito brasileiro os credores somente têm ao seu alcance o pedido de falência ou as execuções individuais. É preciso, pois, examinar com cuidado premissas do Direito Comparado como sendo aplicáveis ao Direito brasileiro, tendo em vista que a perspectiva funcional é mais significativa do que normas estruturais que aparentemente não produzem os efeitos esperados. Ou, em outras palavras, o fato de serem previstos certos institutos tanto em um quanto em outro ordenamento não significa que as normas jurídicas e sua funcionalidade são iguais ou mesmo similares.<sup>480</sup>

De algum modo, a doutrina tem visto a suspensão das execuções contra a devedora em recuperação judicial como realização princípio da preservação da empresa, esculpido no art. 47 da LRF.<sup>481</sup>

---

478 Veja-se decisões proferidas no processo n. 1071904-64.2017.8.26.0100, da 2º Vara de Falências e Recuperações Judicial de São Paulo, j. em 01/11/2017 e seus recursos e Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n.º 0154311-66.2011.8.26.0000, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, j. em 24/01/2012.

479 BRANCO, Gerson. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista e Direito Civil Contemporâneo*, v. 09, 2016.

480 A propósito deste alerta é interessante o estudo funcional e o problema do método do Direito Comparado no âmbito do Direito Falimentar, como alertam LOPUCKI, Lynn M.; TRIANCIS, George G. *A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies*. *Harvard Inter* 268, V. 35, N. 2, 1994, ao tratar de mecanismos que formalmente estão presentes em um ordenamento, porém são inoperantes, ou de instituto não previstos em um e outro, mas com efeitos funcionais praticamente idênticos.

481 "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,

Além de evitar um meio irracional de dissipação dos bens em execuções individuais, a suspensão facilita a aprovação do plano que pode modificar substancialmente o perfil de endividamento da devedora em razão da novação dos créditos sujeitos<sup>482</sup>, devendo a empresa ser preservada enquanto as negociações definitivas não acontecem<sup>483</sup>. Assim, ao fim e ao cabo, a medida também reflete a visão que concebe a empresa como ente gerador de riquezas e fator de progresso social cuja preservação deve ser buscada, sempre que economicamente viável sua reestruturação através da recuperação judicial.

A preocupação do legislador com a preservação da empresa e da realização da função social da empresa no Art. 47 da Lei 11.101/2005, entre outras disposições, acentua a necessidade de que os interesse social da sociedade empresária envolve empregados, fornecedores, consumidores e toda a cadeia econômica na qual está inserida, circunstância que inclusive justificava o alargamento do prazo dos 180 dias no período anterior à reforma, como já acentuava a doutrina<sup>484</sup>. O interesse social exterior em alguma medida é internalizado na perspectiva de que quando se questiona a função da empresa não é possível ignorar os efeitos econômicos e sociais que afetam terceiros, não apenas credores, mas também usuários de serviços e adquirentes de produtos. De algum modo, não há uma funcionalidade única, mas uma múltipla funcionalidade, inclusive de natureza econômica, a qual

---

*do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.”*

482 “Art. 59. O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 desta Lei.”

483 CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 257.

484 SANTOS, Paulo Penalva. A prorrogação do prazo de blindagem da empresa. In: ABRÃO, Carlos Henrique e outros (org.). *10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência*. SP: Saraiva, 2015, p. 245 e ss.

justifica a necessidade de impedir a deterioração da empresa para sua preservação.<sup>485</sup>

Delineado sinteticamente o mecanismo e funcionalidade da suspensão das execuções na hipótese de insolvência do devedor e diferenciadas as razões da medida nos procedimentos recuperatórios e falimentares, cumpre investigar seus contornos sob o enfoque da reforma promovida pela Lei 14.112/2020, em vigor no país desde janeiro de 2021.

Assim, sob o prisma da recuperação judicial, serão esmiuçados nas linhas seguintes alguns dos principais aspectos do *stay period* após a reforma legislativa, com especial destaque (a) ao início da proteção legal e à possibilidade de antecipação dos efeitos do art. 6º da LRF; (b) à delimitação dos sujeitos subordinados à suspensão; e (c) à incidência do *stay* na hipótese de requerimento de homologação de plano de recuperação extrajudicial e de negociação antecedente ao ajuizamento da recuperação judicial.

Por fim, será abordada a questão atinente ao prazo da suspensão e às possibilidades de prorrogação disciplinadas pela novel sistemática da Lei n. 11.101/2005.

## **2. O STAY PERIOD NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL APÓS A EDIÇÃO DA LEI 14.112/2020**

Conforme mencionado anteriormente, importante característica da suspensão das execuções na legislação brasileira diz respeito ao momento em que os efeitos da norma disposta no art. 6º da LRF começam a irradiar no mundo jurídico. Nesse sentido, diferentemente do sistema norte-americano, a suspensão no Brasil não é automática ou resultante da simples distribuição da petição inicial, mas efeito da

---

485 “para que se possa recuperar uma empresa é necessário que as instituições jurídicas de direito concursal desempenhem, na máxima medida, as funções de economizar custos de produção, de economizar custos de transação e de economizar custos de agência”. CAVALI, Cássio. A teoria da empresa na Recuperação Judicial. In: CERZETTI, Sheila C. Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. Dez anos da Lei n. 11.101/2005. SP: Almedina, 2015, p. 236.

decisão que deferir o processamento do pedido<sup>486</sup>. Como consequência verificada ao longo da vigência da Lei 11.101/2005, o autor do pedido ficava extremamente vulnerável e em grande exposição às investidas dos credores no ínterim entre a distribuição do pedido, geralmente premido por processos de execução em fase avançada, e o deferimento de seu processamento<sup>487</sup>.

Diante disso, o §12, do art. 6º, da LRF, incluído pela Lei n. 14.112/2020, permite que os efeitos da decisão de deferimento sejam antecipados sempre que os elementos evidenciarem a probabilidade do direito e o perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo<sup>488</sup>.

A Lei nova passou a expressamente autorizar a antecipação quando preenchidos os requisitos do *caput*, do art. 300, do CPC, diploma processual que já se aplicava subsidiariamente à LRF por força dispositivo no art. 189 desta última.

Essa inovação legislativa foi resultado de uma prática dos Tribunais, que foram admitindo a antecipação do *stay* em alguns casos, mesmo quando todos os requisitos para a postulação da Recuperação Judicial não estivessem presentes, porém houvesse um risco concreto que justificasse a medida<sup>489</sup>. Inicialmente em casos muito específicos,

---

486 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 122. De igual forma: CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 253. Sobre as diferenças entre o *stay period* no direito brasileiro e norte-americano, ver: PIMENTEL JR, Washington Luiz Dias. *O automatic stay e o stay period: um paralelo entre o regime jurídico falimentar Norte Americano e Brasileiro quanto aos mecanismos iniciais de proteção dos ativos da empresa em recuperação judicial*. In *Recuperação Judicial: análise comparada Brasil – Estados Unidos* (coords. André Chateaubriand Martins e Márcia Yagui). São Paulo: Almedina, 2020, p. 211-225.

487 Segundo dados coletados na 2ª Fase do Observatório de Insolvência de São Paulo, o tempo mediano até o deferimento do pedido foi de 57 dias nas varas comuns do estado de São Paulo e 57,5 nas especializadas. In: WAISBERG, Ivo *et al.* *Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2019. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em 20/07/2021.

488 “§ 12. Observado o disposto no art. 300 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), o juiz poderá antecipar total ou parcialmente os efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial”.

489 Cita-se, por exemplo, a decisão proferida em 21/06/2016, pelo juiz Fernando Cesar Ferreira Viana, da 7ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, que deferiu o

as hipóteses foram ampliadas no contexto da pandemia do novo coronavírus<sup>490</sup>. Tal antecipação poderá ser total, quando suspensas as execuções em face do devedor, ou parcial, hipótese em que suspensas apenas as execuções que evidenciem o perigo de dano à coletividade ou o risco ao resultado útil do processo.<sup>491</sup>

A reforma também acolheu soluções que foram consideradas necessárias por situações concretas ao longo dos anos de vigência da Lei 11.101/2005, em que surgiram casos não expressamente regulados, tais como ações de despejo, reintegrações de posse etc. Por isso, a nova redação do art. 6º incluiu dispositivos para que, durante o período de suspensão, ficassem suspensas as execuções ajuizadas contra o devedor e proibidas quaisquer formas de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre seus bens.

O escopo da proteção legal foi ampliado um pouco por conta da inspiração na experiência norte-americana que influenciou a jurisprudência brasileira, na qual ao *automatic stay* se sujeitam

---

pedido de tutela de urgência formulado pelo “Grupo Oi” nos autos do processo n.º 0203711-65.2016.8.19.0001 para fins de determinar “a suspensão de todas as ações e execuções contra as Recuperandas, pelo prazo de 180 dias, de modo a evitar que constrições judiciais sejam realizadas no período compreendido entre o ajuizamento da presente recuperação judicial e o deferimento do seu processamento”.

490 A título de exemplo, destaca-se a decisão proferida em 17/05/2020 pela juíza Maria da Penha Nobre Mauro, da 5ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, nos autos do pedido de recuperação judicial formulado pela Associação Sociedade Brasileira de Instrução (ASBI) e pelo Instituto Cândido Mendes (ICAM) (processo n.º 0093754-90.2020.8.19.0001), que deferiu a tutela provisória de urgência para antecipar os efeitos do *stay period* a contar do protocolo da petição inicial. Em semelhante sentido, em 01/04/2020, o juiz Tonny Carvalho Araújo Luz, da 2ª Vara de Balsas/MA, nos autos do pedido de recuperação judicial formulado pelo “Grupo Brunetta” (processo n.º 0800876-87.2020.8.10.0026), antecipou parcialmente os efeitos do *stay period* para suspender medidas constritivas promovidas em face dos requerentes nos autos de um processo específico de execução. No caso, determinou-se que a medida teria duração de 30 (trinta) dias corridos, nos termos do art. 308, *caput*, do CPC, “quando estará efetivada a tutela (posto que de natureza inibitória), a partir de quando deverá ser apresentado o pedido principal de recuperação judicial acompanhado de todos os documentos previstos no art. 51 da Lei n. 11.101/2005 e demais exigidos pela espécie, sob pena de revogação (art. 309, I, do CPC)”.

491 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 124.

praticamente todas as atividades de cobrança por parte dos credores<sup>492</sup>. Com isso, supriu-se não propriamente uma ausência normativa, mas previu-se na lei hipóteses mais amplas que as vigentes anteriormente, a fim de garantir a estabilidade necessária à elaboração e negociação do plano de recuperação judicial, dispensando os esforços argumentativos para convencimento dos juízes relativamente a ações de despejo e outras medidas de constrição que agora estão previstas no inciso III, do art. 6º, da LRF.

O regime de suspensão, por sua vez, não submete todos os credores da mesma forma, pois há alguns credores que possuem um regime especial de tratamento, como é o caso do Fisco e de credores “Proprietários”, ou seja, credores cuja garantia se dá mediante a reserva ou transferência do direito de propriedade. Por essa razão é preciso distinguir “submissão aos efeitos do plano de recuperação judicial” da submissão aos efeitos da “recuperação judicial”.

Na dicção do art. 49, *caput*, assim como de um conjunto específico de disposições, tais como a redação do art. 20-B, I e seu §1º, os chamados credores extraconcursais, que estão previstos nos §§3º e 4º da Lei 11.101/2005, estão submetidos aos efeitos da Recuperação Judicial, pois o Juízo Universal da Recuperação Judicial<sup>493</sup> lhes afeta de modo direto.

---

492 EPSTEIN, David G. *Bankruptcy and Related Law in a Nutshell*. 7ª ed. St. Paul: Thomson West, 2005. O escopo do *automatic stay* é definido no parágrafo (a), seção 362, subcapítulo IV, capítulo 3, do *The United States Bankruptcy Code*. Como descreve David Epstein: “*paragraph (a) of section 362 defines the scope of the automatic stay by listing all of the acts and actions that are stayed by the commencement of a bankruptcy case. It is comprehensive and includes virtually all creditor collection activity*”. Como exemplo, recorda David A. Skeel que até mesmo uma notificação extrajudicial violaria o *automatic stay*: “*the automatic stay is a global injunction that requires creditors to refrain from any further efforts to collect the amounts that the debtor owes them (...). Even a letter asking the debtor to repay would violate the automatic stay. It is difficult to overstate the stay’s importance to the bankruptcy process*”. SKELL, David A. *Debt’s Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. New Jersey: Princeton University Press, 2001, p. 10.

493 A propósito da distinção do juízo universal da recuperação judicial e da falência, pode-se dizer que na RJ o juízo universal é somente material, pois cabe ao juiz decidir sobre o destino dos bens da empresa em Recuperação Judicial. Na Falência, a competência além de material também é processual, tendo em vista a *vis attractiva* que torna o juiz da falência competente para julgar todos os processos que digam respeito aos interesses da Massa Falida. Sobre a matéria ver BRANCO, Gerson. REsp

Todavia não é possível ao devedor incluir tais credores no plano de Recuperação Judicial, tendo em vista o modo como podem exercer os seus direitos.

Os credores tributários e os titulares da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel com cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio (art. 49, §3º, da LRF), bem como os credores de adiantamento de contrato de câmbio para exportação (art. 49, §4º, da LRF), embora excluídos dos efeitos do *stay*, são incluídos nos efeitos da Recuperação Judicial de outro modo, em razão de duas novas disposições.

A primeira delas é a possibilidade de o Juiz suspender as demandas pelo prazo de 60 dias, em procedimento prévio ou incidental, com o objetivo de tentar conciliar o devedor com os credores, nos termos da nova redação do §1º, do art. 20-B, da Lei 11.101/2005.

A segunda é a impossibilidade de obtenção de medidas constritivas diretas dos bens, em razão do disposto no art. 6º, §7º-A, cuja redação impõe a obrigatoriedade de adoção de algum mecanismo de cooperação jurisdicional, tal como prevê o Código de Processo Civil vigente.

Em outras palavras, será possível o prosseguimento das execuções por determinados credores que não são submetidos ao plano de recuperação judicial, todavia será preciso que o Juízo da Recuperação Judicial autorize a constrição dos bens, sem prejuízo da reorganização da empresa. Havendo risco de deterioração da integralidade do processo e frustração do interesse de todos os credores e demais *stakeholders* por conta de um só credor que, por exemplo, postula a posse do bem no qual está localizado o principal estabelecimento,

---

1.440.783/SP: Juízo universal e pedido de restituição na recuperação judicial. Revista dos Tribunais (São Paulo. Impresso), v. 972, p. 401, 2016. Ver também DILL, Amanda Lemos. Sujeição à Recuperação Judicial: Uma Interpretação do Artigo 49 da Lei 11.101/2005 à Luz Da Jurisprudência. Revista de direito recuperacional e empresa, v. 10, p. 1, 2018.



será necessário encontrar um meio de compatibilizar a realização do direito do credor sem que isso resulte na destruição da empresa.

O Código de Processo Civil e tampouco a Lei 11.101/2005 estabelecem de modo claro como isso deve ser feito, porém outorgam poderes ao Juiz para que suspenda as medidas executivas e instaure procedimento de mediação ou conciliação para que se consiga compatibilizar os interesses. De algum modo, a solução normativa está no inciso IV, do art. 69, do Código de Processo Civil, ao exigir “*atos concertados entre os juízes cooperantes*”, especialmente no §1º, IV, em que o mesmo diploma trata sobre “*a efetivação de medidas e providências para recuperação e preservação de empresas*”.

Ou seja, a cooperação jurisdicional, seja na dicção da Lei 11.101/2005, seja pelo disposto no Código de Processo Civil, está alinhada à necessidade de preservação da empresa.

Ademais, incluem-se nesses créditos não submetidos ao plano aqueles com fato gerador posterior ao pedido (*postpetition claims*) ou decorrentes de obrigações resultantes de atos cooperativos praticados pelas sociedades cooperativas com seus cooperados.

Ainda assim, para todos os casos, como mencionado, durante o período de suspensão, é ressalvada a competência do Juízo recuperacional para impedir a retirada de bens da capital essenciais à atividade empresarial, ou para determinar a substituição dos atos de constrição, caso estes decorram de execuções fiscais em curso, mediante cooperação jurisdicional.

Além disso, não se suspendem as execuções em face dos coobrigados e as ações que demandarem quantias ilíquidas, cujo prosseguimento é assegurado até que se defina o *quantum debeatur*. Uma vez reconhecido líquido o direito, deverá o crédito ser incluído na classe própria, através dos procedimentos de habilitação previstos na LRF. Por fim, o processamento da recuperação judicial não impede ou suspende a instauração de procedimento arbitral, inclusive porque,

ao buscar a formação de título executivo, o procedimento não implica risco de retirada de bens do devedor para satisfação do credor<sup>494</sup>.

Assim, deferido o processamento do pedido de recuperação judicial, o *stay period* exerce necessária função na garantia de um ambiente institucional de reequilíbrio de poderes, com o evidente fortalecimento dos poderes do devedor, favorecendo a negociação entre as partes, de modo a evitar o prosseguimento de execuções e a retirada de bens indispensáveis à reestruturação enquanto o plano de recuperação é estruturado.

Inserir caráter institucional da sociedade.

Por outro lado, é possível que a composição entre devedor e credores ocorra fora do processo judicial. Nesse cenário, caso o devedor opte por buscar a homologação, pelo juízo, do *plano de recuperação extrajudicial* resultante, estará igualmente protegido pelo período de suspensão do art. 6º da LRF desde a distribuição do respectivo pedido de homologação, exclusivamente em relação às espécies de crédito abrangidas, o que será ratificado pelo juiz, no prazo de até 90 dias, se houver anuentes que atinjam valor superior à metade (art. 163, §8º, da LRF). Assegura-se, através da medida, a preservação dos bens do devedor no interregno entre o pedido de homologação do plano extrajudicial e a decisão homologatória.

Além do mais, a Lei n. 14.112/2020 inovou ao possibilitar, mediante tutela de urgência cautelar e pelo prazo de até 60 dias, a suspensão das execuções e medidas constritivas em caso de *negociação antecedente* ao ajuizamento da recuperação judicial, desde que comprovado pelo devedor o preenchimento dos requisitos legais para requerer recuperação judicial (art. 20-B, IV, §1º, da LRF). Obtida a composição extrajudicial com os credores no prazo assinalado, bastará ao devedor informar ao juízo concedente a tutela, a qual se tornará doravante desnecessária<sup>495</sup>. Caso não haja acordo, poderá o devedor

---

494 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 151.

495 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo*. 15ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 144.

ajuizar pedido de recuperação judicial, deduzindo-se do *stay period* o período de suspensão concedido para a negociação antecedente.

Ainda, diversamente do sistema norte-americano, em que os efeitos do *automatic stay* permanecem ativos enquanto durar o processo de reorganização da devedora<sup>496</sup>, o *conditional stay* brasileiro tem duração por prazo determinado, compreendido como o período necessário para que a devedora negocie e aprove seu plano de recuperação com os credores. Aprovado, as execuções que estavam suspensas por força do art. 6º permanecerão suspensas, durante o período de fiscalização judicial, em virtude da novação decorrente da concessão da recuperação judicial<sup>497</sup>. Por outro lado, escoado o prazo de suspensão sem o encerramento das negociações, poderão os credores retomar suas execuções individuais contra a devedora, o que geralmente dificulta as possibilidades de sucesso do projeto recuperatório.

---

496 Em geral, o *automatic stay* termina quando o processo se encerrar e o devedor receber o *discharge*, conforme seção 362(c)(2) do *The United States Bankruptcy*. Nesse sentido, ressalta David Epstein que, enquanto um típico caso de falência/liquidação (*Chapter 7*) pode se encerrar em uma questão de meses, em casos de recuperação judicial (*Chapter 11*) poderá haver uma lacuna de anos entre o ajuizamento e o *discharge*, com vigor do *stay period* durante todo o período. In EPSTEIN, David G. *Bankruptcy and Related Law in a Nutshell*. 7ª ed. St. Paul: Thomson West, 2005.

497 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo*. 15ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 304. De igual forma, defende Marcelo Barbosa Sacramone que a concessão da recuperação mantém a suspensão dos processos de execução até o término do período de fiscalização judicial. In SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 126. Em sentido contrário, Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli filiam-se à corrente jurisprudencial que entende pela extinção das execuções cujos créditos foram extintos, já que os créditos novados “(a) serão pagos na recuperação judicial, em conformidade com o plano; ou, (b) em caso de descumprimento do plano durante o período de cumprimento, haverá convalidação da recuperação em falência, quando houverem de ser pagos os créditos; ou, (c) após o encerramento da recuperação judicial, os créditos novados e impagos poderão ser executados perante o juízo recuperacional, já que a decisão homologatória do plano constitui título executivo judicial (art. 59, §1º, da LRF), apto a aparelhar pedido de execução singular ou falimentar (art. 94, III, g, da LRF). Em nenhuma circunstância, portanto, vislumbra-se a possibilidade de o credor retomar a execução embasada no crédito extinto por novação.” In CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 579/580.

Nesse sentido, não é novidade que, antes da reforma, a suspensão das execuções “*em nenhuma hipótese*” poderia exceder o “*prazo improrrogável*” de 180 dias contado do deferimento do processamento da recuperação judicial. Após o decurso desse prazo, restabelecer-se-ia o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial<sup>498</sup>. A redundância legislativa (*em nenhuma hipótese*” e “*prazo improrrogável*”) constante no dispositivo legal reforçava a impossibilidade de elastecimento do período de proteção, com o objetivo de evitar que credores sofressem excessivas restrições com a recuperação judicial do devedor.

Apesar da idealização original, demorou pouco para se perceber que, especialmente em reestruturações de grande porte, o prazo de 180 dias era insuficiente para que a devedora em crise pudesse apresentar, negociar e aprovar seu plano com a coletividade de credores. Não bastasse, em muitos casos, sequer era possível imputar à devedora culpa no retardamento da marcha processual, já que a tramitação do processo de recuperação judicial depende de diversos atos alheios à sua vontade, a exemplo daqueles relacionados à própria administração da justiça (atividades cartorárias, publicações de editais, diligências do administrador judicial etc.).

Para esses casos, a jurisprudência, em verdadeira interpretação *contra legem*, harmonizou a limitação temporal imposta pelo art. 6º, §4º, da LRF, a partir de uma interpretação do dispositivo a partir dos princípios da razoabilidade e da preservação da empresa<sup>499</sup>. Assim, de algum modo os tribunais deixaram de aplicar um artigo de Lei para tornar a própria Lei funcional, concretizando o art. 47 e viabilizando o próprio instituto da recuperação judicial.

---

498 Art. 6º, § 4º, da LRF: “*na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial*”.

499 CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 276/277.

Paulatinamente os tribunais passaram a admitir a prorrogação do *stay period* quando sob o fundamento da ausência de culpa da recuperanda pelo atraso na marcha processual, entendimento posteriormente referendado pelo Superior Tribunal de Justiça<sup>500</sup> e plasmado no Enunciado n. 42 da 1ª Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal<sup>501</sup>.

Diante desse contexto, dados coletados na 2ª Fase do Observatório de Insolvência de São Paulo demonstraram que, das 597 recuperações judiciais em que o dado pôde ser medido, houve decisão de prorrogação em 208 desses processos (34,8%), ocorrendo com maior frequência nas varas comuns (39,3%) do que nas especializadas (21,7%). O importante estudo de jurimetria também evidenciou que o prazo de 180 dias não era razoável para a negociação de um plano<sup>502</sup>, já que o tempo mediano até a última sessão da assembleia de credores foi 567 dias nas varas comuns e 407 dias nas especializadas.

Em razão do evidente descompasso entre o *stay period* e o tempo necessário para a efetiva deliberação sobre o plano de recuperação, a

---

500 Desde o ano de 2010, quando do julgamento do Recurso Especial n.º 1.193.480/SP (Recorrido: VARIG S/A VIAÇÃO ÁREA RIO GRANDENSE), o Superior Tribunal de Justiça posicionou-se pacificamente pela possibilidade de prorrogação do *stay period*, tomando por base Conflitos de Competência julgados em 2008 (2ª Seção, CC 68.173/SP, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, unânime, DJe de 04.12.2008; 1ª Seção CC 79.170/SP, Rel. Min. Castro Meira, unânime, DJe de 19.09.2008). O acórdão do REsp 1.193.480/SP é assim ementado: “*FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO JUDICIAL. RECURSO ESPECIAL. EXECUÇÃO. AJUIZAMENTO. ANTERIOR. LEI 11.101/05. SUSPENSÃO. PRAZO. 180 (CENTO E OITENTA) DIAS. PLANO. APROVAÇÃO. IMPROVIMENTO. I. Salvo exceções legais, o deferimento do pedido de recuperação judicial suspende as execuções individuais, ainda que manejadas anteriormente ao advento da Lei 11.101/05. II. Em homenagem ao princípio da continuidade da sociedade empresarial, o simples decurso do prazo de 180 (cento e oitenta) dias entre o deferimento e a aprovação do plano de recuperação judicial não enseja retomada das execuções individuais quando à pessoa jurídica, ou seus sócios e administradores, não se atribui a causa da demora. III. Recurso especial improvido*”. (Relator: Min. ALDIR PASSARINHO JUNIOR - QUARTA TURMA. Julgado em 05/10/2010).

501 “O prazo de suspensão previsto no art. 6º, § 4º, da Lei n. 11.101/2005 pode excepcionalmente ser prorrogado, se o retardamento do feito não puder ser imputado ao devedor.”

502 WAISBERG, Ivo *et al.* *Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2019. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em 20/07/2021.

Lei n. 14.112/20, na esteira da jurisprudência consolidada em território nacional, passou a permitir a prorrogação do prazo de suspensão por mais 180 dias, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal<sup>503</sup>. Parte da doutrina, encabeçada por Fábio Ulhoa Coelho, até adjetivou essa providência, denominando de “prorrogação ordinária”, pois passível de ocorrer mediante simples despacho do juiz, desde que preenchido o requisito legal<sup>504</sup>.

Em sequência, transcorrido o *stay period* sem deliberação sobre o plano, facultou-se aos credores a propositura de *plano alternativo* no prazo de até 30 dias contado da fluência do *stay* ou da rejeição do plano em assembleia, hipótese em que a suspensão das execuções perdurará por mais 180 dias. O mesmo autor (Fábio Ulhoa Coelho) adjetivou esta prorrogação como “prorrogação extraordinária”, já que possivelmente será menos frequente, dadas as dificuldades e condicionantes legais que são exigidas dos credores para que apresentem um plano alternativo. Nesse cenário, é possível que o prazo de suspensão das execuções e medidas constritivas perdure por até 540 dias (360 + 180).<sup>505</sup>

Finalmente, terceira possibilidade aventada pelo mesmo doutrinador diz respeito à “*prorrogação negocial*”, dependente de aprovação pelos credores em assembleia geral através do quórum simples do art. 42 da LRF. Nesse caso, detém a assembleia competência para deliberar sobre a prorrogação do *stay period* por

---

503 Art. 6º, § 4º, da LRF: “Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal.”

504 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 4ª ed. e-book baseada na 14 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

505 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 4ª ed. e-book baseada na 14 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. No mesmo sentido, alerta Marcelo Barbosa Sacramone que o prazo da prorrogação extraordinária “*não conta do término do período de apresentação do plano alternativo (30 dias), mas sim do término do prazo de 180 iniciais ou de sua prorrogação, caso não tenha ocorrido deliberação pela AGC, ou da própria deliberação que rejeitou o plano*”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 125.

tempo indeterminado (até a aprovação do plano, e.g.) ou determinado (por mais 180 dias, e.g.), hipótese em que se suspenderia também o prazo para apresentação de plano alternativo pelos credores<sup>506</sup>.

## CONCLUSÃO

Como visto, a reforma legislativa operada pela Lei 14.112/2020 não inovou substancialmente em relação ao regime jurídico anterior, pois ainda que o texto legal seja muito distinto, seguiu a linha construída jurisprudencialmente.

A Lei tornou mais clara as hipóteses de prorrogação do *stay* e assumiu de vez a existência de um juízo universal da recuperação judicial ao considerar que há créditos extraconcursais e submissão de bens não sujeitos ao plano, porém sujeitos ao crivo do juízo da recuperação.<sup>507</sup>

Ainda que a cooperação jurisdicional seja nova por conta do recente tempo de vigência do Código de Processo Civil, as duas normas estão alinhadas à necessidade de criar um ambiente, ainda que cogente, de cooperação entre credores de uma mesma empresa insolvente, sobretudo quando seu valor em operação superar seu

---

506 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 4ª ed. e-book baseada na 14 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. Similarmente, ao discorrer sobre negócios jurídicos processuais na recuperação judicial, Carlos Eduardo Quadros Domingos afirma: “sendo o prazo de cento e oitenta dias previsto no §4º do artigo 6º da Lei de RF um regramento de cunho processual ao nosso ver, pois trata da modalidade de suspensão das ações e execuções, tal qual, tendo essa qualidade, poderá ser alterado por meio de negócio jurídico processual a ser celebrado em sede de assembleia geral de credores. Poderão as partes (devedor, comitê, caso haja, e credores) reduzi-lo ou dilatá-lo. Frisa-se que o objeto do negócio jurídico processual, nesse caso, deverá se ater tão somente à modificação do prazo do stay period, e não em relação ao seu alcance relativo a qual espécie de credor será atingido pelos seus efeitos”. DOMINGOS, Carlos Eduardo Quadros. *Negócio Jurídico Processual na Recuperação Judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 144/145.

507 A doutrina mais recente, embora baseada em decisões anteriores, reafirma a competência de decisão do Juízo da Recuperação de modo “exclusivo”: “... a competência para definir a natureza extraconcursal do crédito – excluindo-o das suspensões em comento -, é exclusivamente de competência do juízo da recuperação”. CAMILO JÚNIOR, Ruy Pereira. *Comentários ao Art. 6º*. In: SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. SP: RT, 2021, p. 98.

valor de liquidação. Ademais, enquanto na falência a medida é corolário do princípio da universalidade do juízo falimentar, na recuperação judicial a suspensão se justifica principalmente na tentativa de se estimular um ambiente institucional que forneça ao devedor ferramentas mais fortes de negociação, impedindo a retirada de bens essenciais à reestruturação do negócio. Concretiza-se, assim, o princípio da preservação da empresa, dada sua função social como geradora de riquezas e de empregos.

A reforma legislativa protagonizada pela Lei n. 14.112/2020 também disciplinou expressamente a possibilidade de antecipação dos efeitos do *stay period* e sua incidência em caso de pedido de homologação de plano de recuperação extrajudicial e de negociação antecedente ao ajuizamento da recuperação judicial.

Além disso, na esteira da jurisprudência nacional, passou-se a prever a possibilidade de prorrogação do prazo de suspensão por uma única vez, de forma que o *stay period* poderá alcançar até 360 dias, prazo máximo de exclusividade da devedora para propositura do plano de recuperação judicial. Transcorrido esse prazo sem deliberação em assembleia sobre o plano ou sobre nova prorrogação do *stay period*, facultou-se aos credores contraporem o plano do devedor com planos alternativos, hipótese em que o período de proteção será derradeiramente elástico por mais 180 dias.

A sistemática legislativa, embora baseada na jurisprudência, tem um elemento inovador, pois institucionaliza sob o ponto de vista legal um conjunto de mecanismos que melhora a relação de forças entre devedores e credores.

Se de um lado a lei anterior era protetiva em demasia aos credores, a atenuação jurisprudencial os deixava muitas vezes sem quaisquer ferramentas de atuação, à mercê do entendimento dos juízes. De certo modo, portanto, o texto da Lei vigente estabelece um melhor equilíbrio de forças, criando mecanismos que tornarão essencial o processo de negociação.

Por fim, também é importante a observação de Fabiana Solano no sentido de que o texto resultante da reforma possivelmente produzirá



um encurtamento no prazo das recuperações judiciais observado nos últimos anos, de modo a restituir o ideal temporal previsto pelo legislador em 2005<sup>508</sup>.

Basta saber agora qual será o grau de aderência à realidade dos procedimentos recuperatórios do país.

---

508 PEREIRA, Fabiana Bruno Solano. *O novo equilíbrio das partes na recuperação judicial com a alteração do stay period*. In *Revista do Advogado*, n.º 150, jun. 2021, p. 54.

## REFERÊNCIAS

AGHION, Philippe; HART, Oliver D.; MOORE, John. *The economics of bankruptcy reform*. Journal of Law, Economics & Organization, vol. 8, no. 3, 1992.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

LUCIANO, Alessandro M. *La Gestione della S.P.A. nella crisi pre-concursale*. Milano: Giuffrè, 2016.

BARNES, Timothy Arnold. *The Plain Meaning of the Automatic Stay in Bankruptcy: The Void/Voidable Distinction Revisited*. Ohio State Law Journal, v. 57, 1996.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino *et al.* *Recuperação Empresarial e Falência*. 2 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa, 2018.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo*. 15ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Garantia e Responsabilidade Patrimonial: novos meios executivos e a execução forçada como reforço da obrigação*. In Revista de Direito Civil Contemporâneo. vol. 25/2020.

BRANCO, Gerson. *Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo*. Revista e Direito Civil Contemporâneo, v. 09, 2016.

CABRILLO, Francisco; DEPOORTER, Ben WF. *Bankruptcy proceedings*. Encyclopedia of Law and Economics, v. 5, 1999.

CAMILO JÚNIOR, Ruy Pereira. Comentários ao Art. 6º. In: SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos (coord.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas. SP: RT, 2021.

CAVALLI, Cássio. *O art. 6º da Recomendação n.º 63 do CNJ e a Teoria Geral do Direito Concursal*. In JAPUR, José Paulo; MARQUES, Rafael Brizola (organizadores). *Recomendações do CNJ em direito recuperatório e falimentar*. Porto Alegre: Buqui, 2021.

CAVALI, Cássio. A teoria da empresa na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila C. Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. *Dez anos da Lei n. 11.101/2005*. SP: Almedina, 2015.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. A recuperação judicial de sociedade por ações. O Princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. SP: Malheiros, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 4ª ed. e-book baseada na 14 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. SP: RT, 1970.

CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de Direito Civil*. Vol. 10. Coimbra: Almedina, 2014.

DILL, Amanda Lemos. *Sujeição À Recuperação Judicial: Uma Interpretação Do Artigo 49 Da Lei 11.101/2005 À Luz Da Jurisprudência*. *Revista de direito recuperacional e empresa*, v. 10, p. 1, 2018.

DOMINGOS, Carlos Eduardo Quadros. *Negócio Jurídico Processual na Recuperação Judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EPSTEIN, David G. *Bankruptcy and Related Law in a Nutshell*. 7ª ed. St. Paul: Thomson West, 2005.

EIDENMÜLLER, Horst. Comparative Corporate Insolvency Law. Oxford Legal Studies Research Paper No. 30/2017.

FONSECA, José Bráulio Petry da. Deveres dos administradores na crise econômico-financeira pré-concursal. Porto Alegre, UFRGS, Tese de Doutorado UFRGS, 2021.

HARDIN, Garrett. *The Tragedy of the Commons*. Science: vol. 162, Issue 3859, 1968.

LOPUCKI, Lynn M.; TRIANCIS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard Inter* 268, V. 35, N. 2, 1994.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. 10<sup>a</sup> ed. Coimbra: Almedina, 2021.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. VII. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964.

PEREIRA, Fabiana Bruno Solano. *O novo equilíbrio das partes na recuperação judicial com a alteração do stay period*. In *Revista do Advogado*, n.º 150, jun. 2021.

PIMENTEL JR, Washington Luiz Dias. *O automatic stay e o stay period: um paralelo entre o regime jurídico falimentar Norte Americano e Brasileiro quanto aos mecanismos iniciais de proteção dos ativos da empresa em recuperação judicial*. In *Recuperação Judicial: análise comparada Brasil – Estados Unidos* (coords. André Chateaubriand Martins e Márcia Yagui). São Paulo: Almedina, 2020, p. 211-225.

ROCCO, Alfredo. *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*. Padova: Bocca, 1902.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2<sup>a</sup> ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

SANTOS, Paulo Penalva. A prorrogação do prazo de blindagem da empresa. In: ABRÃO, Carlos Henrique e outros (org.). 10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência. SP: Saraiva, 2015.

SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos (coord.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas. SP: RT, 2021.

SATIRO, Francisco. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, J.H. H. R., Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho, São Paulo, Editora IASP, 2017.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresa e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. 3ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018.

SKELL, David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. New Jersey: Princeton University Press, 2001.

TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy*. NY: Thompson Reuters, 2009.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018.

WAISBERG, Ivo et al. *Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2019. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em 20/07/2021.



# **LIVRE CONCORRÊNCIA E TRATAMENTO FAVORECIDO: COMO MEDIDAS ANTITRUSTES PODEM ASSEGURAR A AUTONOMIA DA INOVAÇÃO NAS PEQUENAS EMPRESAS**

## ***FREE COMPETITION AND FAVORED TREATMENT: HOW ANTITRUST MEASURES CAN ENSURE THE AUTONOMY OF INNOVATION IN SMALL COMPANIES***

*Matheus Guilherme dos Santos Morais*

**RESUMO:** Trata-se de um artigo baseado no método dedutivo, com o intuito de verificar se medidas antitrustes podem assegurar o desenvolvimento favorecido às pequenas empresas, num ambiente de concorrência com grandes instituições. Nas negociações entre empresas, é comum que o micro e pequeno empresário (MPE) se submeta aos termos de adesão do contrato e renuncie operações como a cessão de crédito, por exemplo. Por mais natural que pareça a transação, impor cláusulas de tal natureza pode sinalizar abuso de poder dominante e tendência de concentração econômica. Além de impactos concorrenciais, anotamos influência no dia-a-dia das pequenas empresas, cito: i. limitação do capital de giro; ii. reduzir o acesso ao crédito para inovação; iii. prejuízo da precificação dos produtos/serviços. Diante de noções do antitruste, o pequeno empresário brasileiro deve invocar as autoridades concorrenciais porque, ainda que o Poder Judiciário seja uma opção, a via administrativa do CADE consiste em alternativa menos morosa/custosa e, sobretudo, mais educativa. Se, a despeito da assimetria de informação e da vulnerabilidade, a pequena empresa identificar cláusula abusiva ou abuso de direito, a autoridade concursal deve ser convocada. Após a pesquisa bibliográfica, propomos uma avaliação crítica sobre a relação das práticas abusivas concorrenciais contra empresas de pequeno porte e o direito antitruste como ferramenta de

desenvolvimento econômico, educação concorrencial e emancipação, à luz da Constituição Federal de 1988.

**PALAVRAS-CHAVE:** Antitruste. Constituição. Empresa de pequeno porte. Livre concorrência. Práticas abusivas. Regulação. Tratamento favorecido.

**ABSTRACT:** It is an article based on the deductive method, with the aim of verifying whether antitrust measures can ensure the development favoured for small businesses in an environment of competition with large institutions. In negotiations between companies, it is common for micro and small business to submit to the terms of accession of the contract and waive operations such as the assignment of credit, for example. As natural as the transaction may seem, imposing clauses of such a nature can signal abuse of dominant power and a tendency to economic concentration. In addition to competitive impacts, we note influence on the day-to-day life of small businesses, such as: i. limitation of working capital; ii. decrease the access to credit for innovation; iii. impairment of the pricing of products/services. Faced with antitrust, the Brazilian small business owner must invoke the competitive authorities because, even if the judiciary is an option, CADE's administrative route consists of a less time-consuming/costly and, above all, more educational alternative. If, despite the asymmetry of information and vulnerability, the small entrepreneur identify an unfair term or abuse of rights, the competition authority must be summoned. After bibliographical research, we propose a critical evaluation of the relationship of unfair competitive practices against small companies and antitrust law as a tool for economic development, competitive education and emancipation, in the light of the Federal Constitution of 1988.

**KEYWORDS:** Antitrust. Constitution. Small business. Free competition. Abusive practices. Regulation. Favored treatment.



## INTRODUÇÃO

O desenvolvimento social atravessa o pátio das políticas públicas e dos comportamentos da Administração Pública, quem controla a ordem financeira e econômica no país. De fato, a Constituição Federal privilegia dois princípios fundamentais à ordem da atividade econômica: livre concorrência e tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte.

De fato, a proposta não é elencar todas as medidas que o antitruste pode impactar no crescimento das pequenas empresas, porém elucidar quais seriam relevantes, a partir de uma posição crítica (HORKHEIMER, 1975, p. 25), para desenvolver o que já existe e inspirar outros pesquisadores.

Além disso, tentamos incentivar a educação concorrencial para o pequeno empresário, que pode se apoiar numa ferramenta de excelência e órgão de linha de frente como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Sentimos que a conexão entre a Autarquia concorrencial e a empresa de pequeno porte poderia ser aprimorada e, como pano de fundo, utilizamo-nos das questões contratuais, cláusulas e poder de concentração.

Se, no final da aplicação crítica a dedução aprovar melhoria no tratamento da empresa de pequeno porte e os efeitos concorrenciais estiverem de acordo com o objeto e a preocupação antitruste, então a provocação logrou, porque atenderá diretamente conceitos de prevenção da liberdade concorrencial e do favorecimento às MPE, por óbvio contando com o apoio da autoridade do desenvolvimento econômico.

Na prática, aproximadamente 30% da população ativa que possui um pequeno empreendimento nos mais variados ramos (SEBRAE, 2021). O ordenamento jurídico se preocupou com o pequeno empresário e adota uma série de acenos positivos ao seu crescimento, como o exemplo da tributação simplificada, participação em licitações, regras trabalhistas e previdenciárias, enfim.

Tanto o tratamento diferenciado quanto a livre concorrência são princípios constitucionais de ordem econômica e financeira no Brasil, devendo ser assegurados através de políticas públicas e leis que circundam a livre iniciativa e a justiça social.

Apesar das interações e subsídios, a Micro e Pequena Empresa (MPE) ainda patina quando se trata de livre concorrência. E nesse sentido falamos das aquisições assassinas, abuso da posição dominante e das cláusulas abusivas que fulminam o desenvolvimento do pequeno empresário e afetam o equilíbrio das relações comerciais.

A conduta negativa de imprimir obrigações padroniza e sufoca a inovação do empreendedor, que fica alijado de empreender e afastado dos benefícios constitucionais do tratamento diferenciado às pequenas empresas.

Nessa postura, percebe-se que existe uma assimetria prática das medidas antitruste aplicadas para as grandes potências em detrimento da micro-iniciativa e, por mais que haja a proteção legal e o tratamento facilitado, não são suficientes para evitar o malbaratamento da inovação e a imposição de cláusulas abusivas favoráveis às posições dominantes. O remédio é sancionar.

Muito embora seja do interesse público financiar o empreendedorismo e daí estamos nos referindo às políticas de subsídio e fomento da inovação (Microcrédito, BNDES FGI, etc.), é necessário conjugar todos os esforços disponíveis para corroborar o desenvolvimento da empresa de pequeno porte e suprir as dificuldades cotidianas, a exemplo coibir as práticas abusivas concorrenciais.

A título de conduta emancipatória, podemos verificar os *cases* da FTC (Federal Trade Commission)<sup>509</sup> e da EC (European Commission)<sup>510</sup> para salientar que é possível erigir uma política educacional concorrencial dos pequenos empreendimentos e guiar

---

509 Disponível em: <https://www.ftc.gov/business-guidance/small-businesses/protecting-small-businesses-cases>. Acesso em 2 fev. 2023.

510 Texto disponível em: [https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-strategy/sme-performance-review\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-strategy/sme-performance-review_en). Acesso em 2 fev. 2023.

um desenvolvimento acompanhado, na iniciativa e nos resultados, sobretudo em favor do crescimento inclusivo<sup>511</sup>.

Estamos de acordo com as percepções do Comitê das Pequenas e Médias Empresas e Empreendedorismo (CNI, 2021) como parâmetro bem-sucedido de tratamento das MPEs, onde se leem propostas de auxílio para empresas de pequeno porte, no sentido de ampliação, financiamento, inovação e geração de emprego:

- destaca contribuições multidimensionais das PMEs e empreendedores para o crescimento inclusivo, a necessidade de ambiente político favorável e baseado em evidências e uma infraestrutura de apoio às PMES, para oferecer oportunidades iguais a todas as empresas;
- delinea objetivos comuns, levando em consideração a heterogeneidade das PMEs e as origens e condições nacionais;
- **avaliação política para as PMEs, aumento da participação, transição digital, regulação eficaz e inovadora, financiamento, ações para um crescimento inclusivo, educação para o empreendedorismo e produtividade das PMEs** (grifo nosso).

Atualmente em matéria de antitruste, podemos dizer que o legislador está voltado para questões processuais como o abuso do direito de petição (PLS 144/2018), padronização do sistema de *private enforcement* (PL 11.275/18), nivelção da posição dominante

---

511 O Conselho Administrativo de Desenvolvimento Econômico (CADE, 2021) cartilha três principais elementos sobre as PMEs recomendados pela OCDE que, embora não sejam vinculantes ao gerar obrigações legais para aderentes, são consenso político com as ponderações internacionais de antitruste e visam fomentar a atividade de pequenos e médios empresários. A título de esclarecimento: i. Declaração sobre Fortalecimento das PMEs e Empreendedorismo pela Produtividade e Crescimento Inclusivo (2018); ii. Declaração Ministerial de Istambul sobre Estímulo ao Crescimento de PMEs Inovadoras e Internacionalmente Competitivas (2004) e; iii Carta de Bolonha sobre Políticas para as Pequenas e Médias Empresas (2000).

(PL 4.063/2019) visando esclarecer o tratamento da competitividade. Sobretudo, contamos com a solidariedade e fiscalização do desenvolvimento econômico da autoridade concorrencial do CADE, especialmente em se tratando de pequenos empreendimentos.

A intenção é provocar uma discussão viável sobre medidas educativas concorrenciais e, porquê não, sancionatórias, em detrimento de práticas/cláusulas abusivas contratuais que versem insegurança ou prejuízo do tratamento favorecido das empresas de pequeno porte.

É claro que a empresa de pequeno porte pode ajuizar demanda e indagar o mérito da contratação, invocando ao Poder Judiciário decidir sobre a abusividade de cláusulas como a não cessão de crédito, não registro da propriedade intelectual, etc.

Todavia e no míster do nosso trabalho, explicamos que ação judicial deverá ser o recurso derradeiro, quando a autoridade antitruste já se manifestou sobre eventual violação da Lei de Defesa da Concorrência (Lei 12.529/2011) e, porque não, da correlação com o tratamento favorecido previsto pelo Diploma Súpero e regulado no Estatuto da Pequena Empresa (Lei Complementar nº 123/06).

A partir da premissa de consulta à autoridade concorrencial, a pretensão é reduzir a incidência ou evitar que os grandes conglomerados perpetuem práticas abusivas de direitos e de concentração econômica devido à vultuosidade financeira, privilegiam também a defesa da concorrência.

Se no final do método dedutivo, numa apertada síntese, a investigação demonstrar que contamos com a autoridade concorrencial, então será necessário um planejamento desafiador, educacional, emancipatório, favorecido e regulador para o pequeno empresário, com a finalidade de garantir segurança nas negociações e, sobretudo, incentivar o talento, a inventividade.

## 1. DESAFIOS DO EMPRESÁRIO DE PEQUENO PORTE

Como mencionamos no introito, empresas de pequeno porte representam uma parcela considerável da sociedade brasileira, que está em busca de autonomia e independência financeira. A livre iniciativa de constituir uma empresa e gerir negócio se liga à ideia de dignidade, liberdade e de justiça social. Por isso, a Constituição Federal e as políticas públicas nacionais protegem o empresário e fomentam o empreendedorismo.

A constituição de uma empresa é simples e metódica; a sustentação, não. Estima-se que a mortalidade da MPE alcança 20% num período quinquenal avaliado e contínuo (SEBRAE, 2016). As principais razões decorrem da falta de informações/ planejamento/ técnica, desequilíbrio no fluxo de caixa, endividamento, inexperiência, falta de fiscalização e acompanhamento, confusão patrimonial das contas pessoais e empresariais, etc.

Antes de seguir às subsunções, é válido mencionar que os problemas são comuns com o grande empresariado, porém afetam incisivamente às MPEs, devido à vulnerabilidade, falta de organização ou experiência suficiente para soerguer. Basta uma crise para condená-la ao encerramento das atividades.

Por isso, não é demais invocar todas as seguranças possíveis para garantir o bom funcionamento da pequena empresa, porque isso significa empregabilidade, sustento de famílias, desenvolvimento econômico e justiça social.

É comum verificar que as medidas concorrenciais sejam invocadas pelas empresas de grande porte, que ocupam cenário privilegiado da economia nacional, em termos de faturamento e poder econômico. Dessarte, é de se anotar que existe uma tendência não recente e muito importante, de negociação entre pequenas empresas e conglomerados potenciais.

Daí o micro e pequeno empreendedor esbarram em mais um desafio profissional: padronização das atividades para contratar com as grandes empresas. A standardização da pequena empresa

corresponde à uniformização do trabalho, melhoramento no fluxo de atividades, gerenciais e operacionais, para que estas sejam realizadas sempre da mesma forma. Desde já, a MPE deixa a sua organização à sorte do conglomerado.

Na maioria dos casos, os contratos são engessados, semelhantes aos contratos de adesão, nos quais não se podem modificar quaisquer cláusulas. Nesse caso, não há alternativa para contratar, senão aceitar a imposição daquelas.

Num apontamento verídico, o pequeno empresário se vê: i. adstrito ao instrumento; ii. sem poder de barganha ou liberdade de contratar; iii. sujeito às cláusulas eventualmente abusivas; iv. preso às técnicas padronizadas das grandes empresas.

Ocupando esse espaço, a MPE deve refletir sobre o desempenho da sua empresa e o custo da negociação com o grande conglomerado. Vamos elucidar dois exemplos que derivam da mesma questão concorrencial, porém com sugestões diferentes aos MPEs.

### **1.1 INCENTIVO À INOVAÇÃO E DEFESA DA CONCORRÊNCIA: O CASO DAS STARTUPS**

Antes da inovação e do progresso inovador, caminha a destruição criativa, rompendo-se com os sistemas tradicionais infrutíferos, para adoção de novas técnicas e variações, atendendo a viabilidade tecnológica do mercado e tornando o que era utilizado, obsoleto (SCHUMPETER, 1968). Está criada a economia da inovação, que introduz e fulmina a inovação, preterindo conceitos preestabelecidos e a lógica dominante da concorrência por preços e produtos específicos.

As plataformas digitais preenchem o espaço de novidade, porém modeladas na intermediação de negócios, aproximando o comprador e vendedor: ferramentas de interação social, trabalho e desempenho (GAWER, 2019, p. 1242). Se o desenvolvimento organizado de um novo modelo de negócios significa mercado dinâmico, então a competitividade ali está (CUSUMANO, 2014, p. 33).

Da necessidade e incentivo à inovação, surgiram empresas *startups*: empresas criativas, que ofertam novas técnicas, melhoria de gestão e desenvolvimento sustentável. Prontamente, o legislador brasileiro enquadrou as *startups* (LC 182/2021) “organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operações recentes, cuja atuação se caracteriza pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”.

Na sua constituição, a *startup* pode optar por cinco formas empresariais, todavia, parece-nos mais sugestivo a opção do empresário individual, em razão da delimitação temática. Deve-se mencionar que é possível a transição do regime empresarial, desde que sejam cumpridas as obrigações.

Deve-se consignar que a postura brasileira sobre a inovação. A princípio, o país adota o conceito de inovação segundo o Manual de Oslo (OCDE, 1997), tratando de inovação “apenas em empresas com atividades de negócios, inovação no âmbito empresarial (produto, processo, organizacional e marketing), em qualquer setor da economia, incluindo governamentais e educação”.

Em seguida, o Brasil ressalva a importância da capacitação e do desenvolvimento de ambientes inovadores, subsidiados principalmente pelo BNDES. Podemos elencar modalidades de financiamento para o fomento do empreendedorismo como o Criatec, Finem, Funtec, o Fundo Anjo e, no caso das *startups*, o BNDES Garagem.

É de se ressaltar que o apoio institucional é fundamental para o crescimento da inventividade e, como proposta, os resultados são colhidos na medida do tempo/desenvolvimento dos projetos.

As empresas *startups* influem diretamente nos modelos tradicionais de negócio, especialmente sobre a informação, dados e técnicas não exploradas ou inovadoras, provocando mudanças significativas no mercado e na sua dinâmica. A adoção de uma nova estratégia ou modalidade de serviço pode condenar ou tornar obsoleta outra e assim sucessivamente. Portanto, a inovação pode ser bônus ou ônus.

A *startup* desempenha tal função e, por isso, tornou-se ativo muito valorizado na economia atual. A título de exemplo, as plataformas digitais carregam o maior número de demandas concorrenciais atualmente.

A criação de um aplicativo, com tecnologia inovadora, capaz de coletar dados específicos e fornecer um serviço acessível à comunidade é uma possibilidade atual. A aparição dessa inovação, somada ao fato da preterição de outras plataformas usadas anteriormente, destaca a autonomia e a ascensão social de outros sujeitos, corroborando para o desenvolvimento do pequeno empreendedor.

É nesse cenário que invocamos a defesa da concorrência.

A concentração do poderio econômico e das técnicas de inovação não é um fenômeno recente e persiste com o passar da revolução dos métodos e das tecnologias. Na prática, grandes conglomerados adquirem onerosamente as pequenas empresas que se destacam, conforme parágrafo anterior, com o intuito de descontinuar o serviço prestado ou evitar que a dominação do nicho, sobrepondo outra forma semelhante de prestação. São práticas chamadas de *killer acquisitions* (aquisições assassinas).

A apuração da conduta e do controle de estruturas é fundamental para que as autoridades antitrustes resguardem o *enforcement* da competitividade. Porquanto ao empreendedor, muitas vezes a oferta de compra da sua iniciativa prescinde de consulta ou verificação do valor de mercado, porque o valor proposto é muito alto para não vender.

Além das aquisições assassinas, a assimetria de informações prejudica a empresa *startup*, porque uma das partes (mais fraca) não goza de dados e fundamentos suficientes para negociar com os grandes conglomerados e a sua dotação.

Em outras palavras, a assimetria de informação ocorre quando uma das partes contratantes de uma negociação possui mais informações sobre a transação do que o outro contratante – o que admite agir primeiro, decidir primeiro, contratar primeiro, em



situação de vantagem sobre o menos informado (PFEIFFER, 2019, p. 58).

Novamente, incumbe às autoridades competentes assegurar a concorrência leal, não obstante atuar para detectar se houve problema típico ou arbitrário da assimetria e, se necessário for, atuar.

Destarte, concordamos com a aceção de que a plenitude da inovação será alcançada mais rapidamente quando o empreendedor possuir capital suficiente para mirar o sucesso nos resultados rapidamente (SCHUMPETER, 1968, p. 112). Havendo um ambiente de desvantagem e sujeição da MPE nos contratos com as grandes empresas, é essencial a presença do antitruste.

## **1.2 CLÁUSULAS CONTRATUAIS LIMITANTES OU TAXATIVAS: REMÉDIO ANTITRUSTE**

As MPEs têm outro desafio pela frente: revisar os contratos.

No contexto decadente de polarização, existir para o mercado está diretamente conectado com a noção de posse de bens e serviços, como forma de pertencimento, satisfação volátil (BAUMAN, 2005, p. 129). Dessa forma, os empreendedores se sujeitam a condições leoninas para ocupar um nicho de trabalho ou perseguir uma colocação profissional, comprometendo-se financeiramente.

Contratar com grandes empresas é uma tarefa hercúlea para as MPEs. Conforme dissemos anteriormente, por mais que haja um mercado pujante, a contratação com conglomerados exige um comportamento de padronização da pequena empresa, que restringe a gestão institucional e emoldura as atividades desempenhadas, em troca do financiamento e aprovação dos contratos.

Se de um lado verificamos o cumprimento e custeio do contrato por parte das grandes empresas, do outro percebemos a interrupção da inventividade, da inovação. Nessa chancela, invocamos o direito antitruste.

Aqui é válida a discussão do abuso de posição dominante por parte dos conglomerados empresariais. A legislação brasileira admite o conceito presumido de posição dominante, quando uma empresa ou grupo delas for capaz de alterar as condições de mercado unilateral ou de forma coordenada ou quando estes controlarem 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante. A autoridade antitruste pode alterar a percentagem para setores específicos da economia, na forma da lei.

Logo, a atuação das autoridades concorrenciais é imprescindível para esta avaliação, porque é necessário auferir a presunção da posição dominante, levando-se em conta aspectos concretos e mercadológicos (TAUFICK, 2012, p. 368).

Requisitos como: domínio da tecnologia, dependência dos consumidores/fornecedores e ausência de concorrentes (FORGIONI, 2012, p. 313) podem ser problemáticas necessárias para identificar a existência da posição dominante. Aumento abusivo de preços, discriminação dos rivais, acordos de exclusividade, recusa de venda são outras possíveis arbitrariedades da posição (GABAN; DOMINGUES, 2012, p. 96).

De sorte que, parece mais fácil ao empreendedor se submeter os termos propostos na convenção com as grandes empresas, do que discutir as condições práticas do contrato (para não perder a oportunidade). Entretanto, demonstramos que é possível se valer da ferramenta concorrencial como reforço concreto para invocar os seus direitos, tal qual ocorre com a situação do abuso de poder econômico.

Vejamos o breve exemplo dos títulos de créditos.

Os pequenos empreendedores contam com a emissão dos títulos para fomentar o giro de capital da empresa e custear a sua manutenção. Não são raros os contratos empresariais com cláusula de não cessão de crédito. A previsão dessa cláusula não admite que o empresário emita os títulos ou ceda para terceiros, sob a justificativa do princípio *pacta sunt servanda* (contrato faz lei entre as partes) e da cessão prevista pelo Código Civil (art. 286).

Ora, se o Estatuto da Pequena Empresa possui vedação expressa (art. 73-A) de que não deve haver limitação da emissão ou da circulação de títulos de crédito ou direitos creditórios às MPEs, a existência de uma cláusula acintosa não pode ser declarada nula de pleno direito?

A Lei Complementar 123/06 não faz menção sobre a abusividade de tal cláusula, tampouco discrimina uma punição para o descumprimento, declarando a sua nulidade contratual. Porquê não se utilizar do direito antitruste para invocar a declaração de prática desleal e nulidade da cláusula abusiva, em detrimento das grandes empresas.

A repressão ao abuso do poder econômico é preocupação da Lei de Defesa da Concorrência, que privilegia a liberdade de iniciativa, a função social da propriedade, a livre concorrência e a defesa do consumidor – em favor da ordem constitucional econômica.

Se numa relação contratual entre grande empresa e pequeno empreendedor percebemos que há imposição de obstáculos contratuais ou limitação de desempenho em determinado nicho, diminuindo a livre iniciativa ou o rendimento de lucros (BARBIERI FILHO, 1984, p. 68), recorreremos à defesa da concorrência.

O poder econômico consiste em situação de vantagem, em que o agente econômico pode optar com independência dos outros agentes e das leis de mercado (FORGIONI, 2012, p. 223). Isso não quer dizer que o exercício desse poder pode ultrapassar os valores sociais ou suprimir a competitividade e livre iniciativa.

A Carta Política trata o abuso de poder econômico como uma conduta abusiva, passível de punição nos termos lei (art. 173, §4º, CRFB). A necessidade de regulamentação e definição dos limites do poder econômico convive com as ocorrências e o reconhecimento das arbitrariedades, aguardando a conciliação do legislador com o mercado financeiro e a atuação das autoridades competentes.

Ainda sim, pode-se dizer que as cláusulas contratuais podem ser questionadas e a primazia da livre iniciativa e a defesa da concorrência servirão de fundamento ideal para que a ordem econômica seja privilegiada nas negociações das MPEs.

## 2. A RELAÇÃO AMISTOSA DOS PRINCÍPIOS

Por mais que o empreendedor esteja disposto a encarar o jogo, as regras devem ser leais, como define a boa concorrência. O objeto regulatório deve estar focado na conduta exercida e nos processos obtidos na regulação ativa, voltada à projeção e prevenção de eventuais danos concorrenciais (LYNSKEY, 2017, p. 8).

A despeito disso, o receio é que a indústria cultural transforme todos em peças iguais, determinando valores preestabelecidos e imutáveis, posturas que não emancipam o pequeno empreendedor e que fortalecem, ainda que passivamente, os maiores conglomerados que já ocupam a posição dominante.

Esse não é o objetivo do antitruste. A intenção é garantir as condições ideais de competição, de empreender, favorecendo a livre iniciativa. Nesse sentido, é valioso o trabalho desempenhado pelas autoridades, na percepção dos ecossistemas criados e dos riscos à competitividade.

Parece razoável que haja cooperação dos grandes conglomerados com as medidas de prevenção antitruste, porque a sinergia com os empreendedores pode representar a evolução tecnológica dos métodos, a criação de oportunidades e a difusão da marca. A julgar da parte do pequeno empresário, falamos de inclusão social, geração de renda e empregos. Isso é emancipação.

Essa razoabilidade decorre do atendimento aos princípios constitucionais da Carta Política: a defesa da concorrência e o tratamento diferenciado para empresas de pequeno porte. Se de um lado o processo se situa no campo dos agentes econômicos, do outro estamos a tratar dos procedimentos que facilitam a ascensão do empreendedorismo.

Podemos anotar quatro importantes características da CRFB sobre o tratamento especial das pequenas empresas: universal, gradativo, vantajoso e alternativo (MENDES, 2016, p. 291). De forma que a constituição de um empreendimento de pequeno porte gozará de algumas facilidades, advindas de políticas públicas, para fomentar o

desenvolvimento social – trazendo consigo diversas responsabilidades e obrigações também.

Na realidade, ambos os institutos da livre concorrência e tratamento favorecido estão previstos no Diploma Súpero, no que concerne aos princípios gerais da atividade econômica: integram o mesmo rol de princípios fundamentais. Portanto, dialogam entre si, a bem da ordem econômica e financeira.

Juntamente com a previsão legal, a cooperação dos atores é indispensável para concretizar as medidas principiológicas. Na prática, a ambição empresarial cede lugar à necessidade.

Como finalidade do tratamento privilegiado: função social e preservação da empresa, emancipação do empreendedor e geração de emprego. O diálogo com medidas concorrenciais é necessário e pontual: primeiro, porque evita a assimetria de informações quando a MPE se propõe a negociar no mercado; e segundo, fundamenta a necessidade de garantias concorrenciais da pequena empresa sem recorrer ao Judiciário.

No final do dia, a proposta não é desbastar as negociações realizadas entre as pequenas empresas e os conglomerados empresariais, mas demonstrar que as medidas antitrustesservem muito bem ao propósito de garantir o tratamento favorecido e privilegiar a emancipação da empresa de pequeno porte.

## CONCLUSÃO

Uma das preocupações do trabalho foi elencar situações concorrenciais, utilizando-se da premissa de negociação entre uma MPE e uma grande empresa. Parece justo e perfeito identificar que tais relações ocorrem diariamente e que a questão principiológica fica em segundo plano quando falamos de mercado e livre iniciativa.

É raro mas acontece quando pequenas empresas ajuízam ação em face das contratantes para reaver cláusulas contratuais, práticas comerciais e até direitos de propriedade sobre a inovação que se

pretende. Nesse caso, a justificativa, por mais legítima, passa pela avaliação de um contrato firmado entre as partes contratantes.

O que identificamos é que na maior fração dos instrumentos, há renúncia de direitos por parte do pequeno empreendedor. Amparada pela livre concorrência e pelo contrato de lei entre as partes, a grande empresa recebe uma vantagem considerável nas suas razões.

Nesse pálio, ainda que haja a revisão das cláusulas abusivas, muito pouco alteraria na postura e comportamento das posições dominantes. Seria necessária a presença da autoridade concorrencial, na defesa da competição e do trabalho antitruste.

A simples presença da autoridade antitruste reserva uma mudança de perspectiva com relação à pequena empresa que confia na garantia do desenvolvimento econômico, a atuação do órgão regulador e vice versa.

Daí, se buscamos por reparação, a política de *enforcement* antitruste pode ser uma chave ideal para avaliação das práticas comerciais contra a pequena empresa. A análise dos contratos e das cláusulas pactuadas pode resultar em infrações à competição e render penalidades aos praticantes.

Por consequência, tornar-se-ia mais simples assegurar o tratamento favorecido ao micro e pequeno empreendedor, uma vez que consignar o favorecimento e a defesa da concorrência são princípios são complementares e compõem a ordem econômica.

Comumente, as autoridades concorrenciais recebem denúncias de abuso de poder econômico, abuso da posição dominante, prática abusiva de competição, aquisições assassinas e assimetria de informações. Nesse diapasão, trata-se de mais uma ferramenta disponível às MPes, porque estão sujeitas às práticas comerciais das grandes empresas e, diante da sua vulnerabilidade, devem invocar a autoridade competente.

Ponto positivo para a administração que trabalha com afinco para apoiar projetos de inovação e desenvolvimento da tecnologia, dialogando diretamente com assuntos necessários como a sustentabilidade, mobilidade urbana e educação. Sem o fomento

governamental é caro e custoso desenvolver a criatividade, razão pela qual se conta com a iniciativa pública.

Ao final, contamos com a autoridade concorrencial, para garantir a aproximação educacional e reguladora com os empreendimentos de pequeno porte, que podem se utilizar dos instrumentos antitrustes, para questionar e consultar a legitimidade de cláusulas contratuais e práticas abusivas, por exemplo, evitando abuso de direitos e concentração econômica.

## REFERÊNCIAS

ADORNO, T.W. *Teoria da cultura de massa*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

BARBIERI FILHO, Carlo. *Disciplina jurídica da concorrência: abuso do poder econômico*. São Paulo: Resenha Tributária, 1984.

BAUMAN, Z. *O mal-estar da pós-modernidade*. Rio de Janeiro: Ed. Zahar,

1998. \_\_\_\_\_. *Vida para o consumo*. Rio de Janeiro: Ed. Zahar, 2008.

BRASIL. *Banco Nacional do Desenvolvimento*. Rede BNDES Garagem. Disponível em: <https://airtable.com/shrOCrpSCvvpf6aCsk>. Acesso em 6 fev. 2023.

\_\_\_\_\_. *Defesa da concorrência no Judiciário*. 1ª ed. 2010. CADE. *Ministério da Justiça e Segurança Pública*. Coleção SDE/CADE 05/2010. Brasília. Disponível em: <http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/Cartilhas/defesa%20da%20concorr%C3%Aancia.pdf>. Acesso em 12 nov. 2022.

\_\_\_\_\_. *Mercado de saúde suplementar: condutas – 2015*. CADE. *Ministério da Justiça e Segurança Pública*. Disponível em: <https://www.mpf.mp.br/atuacao-tematica/ccr3/grupos-de-trabalho/gt-mercado-de-capitais-defesa-da-concorrenca-e-propriedade-intelectual-1/atos-normativos-e-guias/defesa-da-concorrenca/guias/mercado-saude-suplementar-condutas>. Acesso em 12 nov. 2022.

\_\_\_\_\_. *Relatório Integrado de Gestão 2020*. CADE. *Ministério da Justiça e Segurança Pública*. Brasília: CADE, 2020. Disponível em:



[https://cdn.cade.gov.br/Portal/acesso-a-informacao/auditorias/2020/Relatorio\\_Integrado\\_de\\_Gestao\\_2020.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/acesso-a-informacao/auditorias/2020/Relatorio_Integrado_de_Gestao_2020.pdf). Acesso em 12 nov. 2022.

----- Mercado de plataformas digitais. *Ministério da Justiça e Segurança Pública*.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Cadernos do Cade. Agosto/2021. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em 12 nov. 2022.

----- As pequenas e médias empresas na OCDE. *Confederação Nacional da Indústria*. Disponível em: [https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer\\_public/3f/62/3f6287cb-38b9-435f-a74a-e097bedab816/cartilhaocde\\_pequenas\\_e\\_medias\\_empresas.pdf](https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/3f/62/3f6287cb-38b9-435f-a74a-e097bedab816/cartilhaocde_pequenas_e_medias_empresas.pdf). Acesso em 6 fev. 2023.

CUÊVA, R. V. B. Desafios do direito da concorrência nos mercados digitais. Publicação eletrônica. *Periódico digital Conjur*. Defesa da concorrência. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2020-nov-07/defesa-concorrenca-desafios-direito-concorrenca-mercados-digitais>. Acesso em 12 nov. 2022.

CUSUMANO, M. How traditional firms must compete in the sharing economy. *Communications of the ACM*, 58(1), 32–34. 2014. <https://dl.acm.org/doi/10.1145/2688487>. Acesso em 12 nov. 2022.

DIAS, G. C; CASTRO, R. A. O. Lei antitruste: alternativa para microempresas e empresas de pequeno porte combaterem a prática abusiva da cláusula de não cessão de créditos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, v. 13, n. 2, p. 82-98, 2019. Disponível em: <https://revistapgbcbcb.gov.br/revista/article/view/1031/41>. Acesso em: 12 nov. 2022

FORGIONI, P. A. *Os fundamentos do antitruste*. 5 ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

FRADE, E; ANITELLE, P. P. Quem é dominante aos olhos da autoridade antitruste brasileira? *Periódico eletrônico Conjur*. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-out-22/defesa-concorrencia-quem-dominante-aos-olhos-autoridade-antitruste-brasileira>. Acesso em 12 nov. 2022.

GABAN, E. M.; DOMINGUES, J. O. *Direito antitruste*. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GAWER, A. Bridging Differing Perspectives on Technological Platforms: Toward an Integrative Framework. *Research Policy*, 43(7), 1239–1249. 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0048733314000456>. Acesso em 12 nov. 2022.

HORKHEIMER, M. *Traditional and Critical theory*. In: \_\_\_\_\_. *Critical theory: selected essays*. New York: Continuum, 1972b. p. 188-243. [Traditionelle und kritische Theorie, 1937.

----- Teoria Tradicional e Teoria Crítica. In: BENJAMIN, W.

HORKHEIMER, M; ADORNO, T. W.; HABERMAS, J. *Textos Escolhidos (Os pensadores, XLVIII)*. São Paulo, Abril Cultural, 1975.

IURKIV, C; FAXINA, M. L. C. Killer acquisitions e intervenção antitruste no mercado das startups. *Periódico eletrônico Conjur*. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-ago-14/opiniao-killer-acquisitions-antitruste-mercado-startups>. Acesso em 12 nov 2022.

LAKATOS, E. M; MARCONI, M. A. *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LYNSKEY, O. Regulating ‘Platform Power’. *LSE Law, Society and Economy*

*Working Papers* 1/2017. London School of Economics and Political Science. Law Department. Disponível em: [http://eprints.lse.ac.uk/73404/1/WPS2017-01\\_Lynskey.pdf](http://eprints.lse.ac.uk/73404/1/WPS2017-01_Lynskey.pdf). Acesso em 12 nov. 2022.

MENDES, G. A. S.; PATTON, A. L. J. Pequenas empresas, ICMS e comércio eletrônico: a regulação inconstitucional do CONFAZ. *XXV Encontro Nacional do Conpedi – Brasília/DF*. Florianópolis: CONPEDI, 2016. Disponível em: <http://site.conpedi.org.br/publicacoes/y0ii48h0/1vtu3xbu/7KXI8490w5Vl6sGk.pdf>.

MENDES, G. A. S. Pequenas Empresas e Regime Jurídico Favorecido: caráter opcional como remédio, não como legitimador de inconstitucionalidades. *VII Encontro Internacional do Conpedi/Braga-Portugal*. Direito Tributário e financeiro. Florianópolis: CONPEDI, 2017. Disponível em: <http://site.conpedi.org.br/publicacoes/pi88duoz/3g3ub-73j/9DMtC8qp577EyP90.pdf>. Acesso em 12 nov. 2022.

----- . Simples Nacional: análise da constitucionalidade das exclusões setoriais. *III Encontro de Internacionalização do CONPEDI – Madrid*. Volume 08. 2017. Disponível em: <https://indexlaw.org/index.php/conpedireview/article/view/3480>. Acesso em 12 nov. 2022.

NOGAMI, V. K. C. Destruição criativa, inovação disruptiva e economia compartilhada: uma análise evolucionista e comparativa. *Suma de Negocios*. *Fundación Universitaria Konrad Lorenz*. 2019. Disponível em: <http://www.scielo.org.co/pdf/sdn/v10n21/2027-5692-sdn-10-21-9.pdf>. Acesso em 12 nov. 2022.

OECD. Manual de Oslo: Diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação. Mensuração das atividades científicas e tecnológicas. OCDE e Eurostat, Financiadora de Estudos e Projetos. *Ministério da Ciência e Tecnologia*, 1997. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/images/apoio-e-financiamento/manualoslo.pdf>. Acesso em 6 fev. 2023.

PEREIRA NETO, C. M.; PRADO FILHO, J. I. Espaços e interfaces entre regulação e defesa da concorrência: a posição do CADE, *Revista Direito GV*, v.

12, n. 1, São Paulo, jan/abr, 2016. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/59453>. Acesso em 12 nov. 2022.

PFEIFFER, R. A. C. Digital Economy, Big Data and Competition Law. *Market and Competition Law Review*, volume III, n. 1, abril 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3440296>. Acesso em 12 nov. 2022.

\_\_\_\_\_. *Evolução do antitruste no Brasil* / Celso Campilongo, Roberto Pfeiffer (Org.). São Paulo: Singular, 2018.

ROMERO, I; MARTÍNEZ-ROMÁN, J. A. Self-employment and innovation. Exploring the determinants of innovative behavior in small businesses. *ResearchPolicy* 41 (2012), p. 178-189. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733311001326>. Acesso em 12 nov. 2022.

SCHUMPETER, J. A. *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Rio de Janeiro,

Zahar, 1984. Texto disponível em: <https://www.institutomillennium.org.br/wp-content/uploads/2013/01/Capitalismo-socialismo-e-democracia-Joseph-A.-Schumpeter.pdf>. Acesso em 6 fev. 2023.

\_\_\_\_\_. *Fundamentos do pensamento econômico*. Rio de Janeiro: Zahar, 1968.

SEBRAE. Sobrevivência das empresas no Brasil. Marco Aurélio Bedê (coord.). *Sebrae*: Brasília, 2016. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/sobrevivencia-das-empresas-no-brasil-102016.pdf>. Acesso em 12 nov. 2022.

TAUFICK, R. D. *Nova Lei Antitruste brasileira: a Lei 12.529/2011 comentada e análise prévia no direito da concorrência*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2012.