

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 188, ago. 2024/dez. 2024

RDM 188

Artigos e Atualidades:

1. Disciplinando a Economia da Informação - Análise do Data Act da UE como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas (Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues).
2. Qual Bem-Estar do Consumidor? Um Objetivo sem Significado (Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider).
3. A Recuperação Judicial é um Processo Coletivo Estrutural? (Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes).
4. A Guinada Verde do Direito Societário (Maria Eduarda Lessa).
5. Natureza Jurídica do Evento Material Adverso: Alocação de Riscos como Critério para Extinção do Contrato (Pedro Sergio Liberato Souza).
6. Direito Concorrencial em Plataformas Digitais: Ressignificando o Debate entre Fake News e o Antitruste (Stella Maria Margarita La Regina).
7. Personalidade Jurídica: Uma Dimensão Esquecida da Disciplina Jurídica dos Mercados? (Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami).
8. Aplicação da Affectio Societatis na Dissolução em Sentido Amplo nas Sociedades Limitadas e Anônimas: Análise Teórica e Jurisprudencial (Thales Solis Farha).
9. A Sociedade de Propósito Específico e seu Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial (Giulia Ottani Gonçalves).
10. Processo Administrativo Sancionador nos Órgãos Supervisores do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro (Thiago da Cunha Brito).
11. A Dualidade dos Interesses Sociais das Estatais e os Limites na Persecução dos Interesses Públicos pelo Estado (Levi Custódio Santos).

ISBN 978-65-6006-166-8



9 786560 061668 >

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
188

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 LXIII (Nova Série)

Agosto 2024/Dezembro 2024

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXIII – n. 188 – ago. 2024/dez. 2024

FUNDADORES:

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÊ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Matheus Chebli De Abreu
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Michelle Baruhm Diegues

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Daniel Fermann
Luma Luz
Mariana Caroline Silva Aguiar
Rafaela Vidal Codogno
Yasmin Haddad D'Alpino

Arthur Martins Nogueira
Luiza Pereira Lessa
Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão
Sofia Buchala

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

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: Adriano Camargo Gomes, Arthur Sadami, Carlos Portugal Gouvêa, Giulia Ottani Gonçalves, Gustavo Manicardi Schneider, Levi Custódio Santos, Luis Miguel Roa Florentin, Luiz Guilherme Ros, Maria Eduarda Lessa, Michelle Baruhm Diegues, Pedro Sergio Liberato Souza, Rodrigo Fialho Borges, Stella Maria Margarita La Regina, Thales Solis Farha, Thiago da Cunha Brito.

ISBN: 978-65-6006-166-8

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Abril de 2025

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

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



ÍNDICE E CV DOS AUTORES

Carlos Portugal Gouvêa

Livre-Docente em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP (2022). Professor Associado de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do PGLaw. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D., 2008). Bacharel pela Universidade de São Paulo (USP). Lecionou como professor visitante na Harvard Law School e foi pesquisador visitante na Yale Law School e na Wharton Business School da University of Pennsylvania. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela New York State Bar Association. É membro vice-presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão Fulbright do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Michelle Baruhm Diegues

Doutoranda em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Coordenadora do Grupo Direito e Pobreza. Editora da Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Advogada com experiência nas áreas de Direito Societário e Governança Corporativa.

Rodrigo Fialho Borges

Professor da Graduação e do Mestrado Profissional na FGV Direito SP. Doutor em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisador visitante na University of Pennsylvania Law School (2018-2019). Coordenador do Grupo de Estudos em Fusões e Aquisições (GEM&A) da FGV Direito SP. Sócio no PGLaw.

Gustavo Manicardi Schneider

Mestrando em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. LL.M. Candidate na Harvard Law School (2024-2025).

Luis Miguel Roa Florentin

Mestre em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Doutorando em Direito Comercial pela USP. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. luis@asantosadvogados.adv.br

Adriano Camargo Gomes

Mestre em Direito pela Universidade de Oxford. Doutor em Direito Processual pela USP. Pós-Doutorando em Direito Processual Civil pela UFPR. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. adriano@camargoegomes.com

Maria Eduarda Lessa

Bacharel em Direito na Universidade de São Paulo e pesquisadora no Centro de Governança Corporativa.

Pedro Sergio Liberato Souza

Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP), Laurea Magistrale pela Scuola de Giurisprudenza della Università di Camerino (UNICAM), e é doutorando pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FD-USP).

Stella Maria Margarita La Regina

Advogada. Bacharel em Direito pela FGV Direito São Paulo.

Luiz Guilherme Ros

Mestre e doutorando pela Universidade de Brasília, sócio em Silva Matos Advogados.

Arthur Sadami

Mestre pela Universidade de São Paulo, pesquisador na Fundação Getúlio Vargas e na Universidade de São Paulo.

Thales Solis Farha

Graduado em Direito pela FGV Direito São Paulo – Escola de Direito de São Paulo. E-mail:thalesfarha@outlook.com.

Giulia Ottani Gonçalves

Advogada, graduada em Direito e pós-graduada em Direito Processual Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, pós-graduada em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e membra da comissão de mediação empresarial da Ordem dos Advogados do Brasil Seção São Paulo (OAB/SP).

Thiago da Cunha Brito

Auditor Federal de Controle Externo do Tribunal de Contas da União. Mestrando em Direito Econômico e Desenvolvimento, pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP), Brasília, Brasil. Pós-graduado LLM Direito Penal Econômico (IDP). Graduado em Direito (IDP). Licenciado em Engenharia Informática, pelo Instituto Superior de Engenharia do Porto (ISEP), Portugal. Pós-graduado em Marketing e Gestão Estratégica, pela Universidade do Minho (UMinho), Braga, Portugal.

Levi Custódio Santos

Graduado em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e certificado em governança corporativa, riscos e compliance pela Saint Paul Escola de Negócios. Foi pesquisador vinculado à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP). Atua como Advogado em Mercado de Capitais e Governança Corporativa no Veirano Advogados.

SUMÁRIO

Disciplinando a Economia da Informação: Análise do Data Act da União Europeia como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas 15

Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues

Qual bem-estar do consumidor? Um objetivo sem significado.. 65

Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider

A recuperação judicial é um processo coletivo estrutural?..... 107

Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes

A guinada verde do direito societário..... 141

Maria Eduarda Lessa

Natureza jurídica do evento material adverso: Alocação de riscos como critério para extinção do contrato 183

Pedro Sergio Liberato Souza

Direito concorrencial em plataformas digitais: Ressignificando o debate entre *fake news* e o antitruste..... 218

Stella Maria Margarita La Regina

Personalidade jurídica: Uma dimensão esquecida da disciplina jurídica dos mercados? 294

Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami

Incidência da *affectio societatis* na dissolução parcial de sociedades em sentido amplo: Análise teórica e jurisprudencial..... 317

Thales Solis Farha

A sociedade de propósito específico e seu patrimônio de afetação na recuperação judicial.....	366

Giulia Ottani Gonçalves

Processo administrativo sancionador nos órgãos supervisores do Sistema Financeiro Nacional brasileiro	394

Thiago da Cunha Brito

A dualidade dos interesses sociais das estatais e os limites na persecução dos interesses públicos pelo estado	435

Levi Custódio Santos

DISCIPLINANDO A ECONOMIA DA INFORMAÇÃO: ANÁLISE DO DATA ACT DA UNIÃO EUROPEIA COMO UMA ESTRATÉGIA BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO DA INTERNET DAS COISAS

Carlos Portugal Gouvêa¹ (USP, São Paulo)

Michelle Baruhm Diegues² (USP, São Paulo)

RESUMO:

Em fevereiro de 2020, a Comissão Europeia apresentou uma ambiciosa estratégia conjunta dos Estados-Membros para absorver os benefícios da economia de dados, especialmente em razão do desenvolvimento de produtos relacionados à Internet das Coisas. Esse planejamento, altamente focado em aspectos regulatórios, envolvia, particularmente, a promulgação de dois novos instrumentos normativos considerados centrais para a efetividade das medidas propostas: o *Data Governance Act* (DGA) e o *Data Act* (DA). O Brasil, por sua vez, vivenciou um significativo aumento nos debates sobre a proteção de dados com a promulgação da Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018 (Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais – LGPD), mas a agenda regulatória brasileira não parece ter avançado desde então. Este artigo, portanto, parte da hipótese de que a implementação da estratégia de dados brasileira é insuficiente para garantir a competitividade do mercado nacional diante de novas tecnologias relacionadas à Internet das Coisas. A análise do arcabouço regulatório em vigor no Brasil a respeito da proteção de dados sugere a ausência de medidas específicas voltadas a estimular o desenvolvimento tecnológico e o fluxo de informações entre os agentes do mercado.

1 Professor Associado do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Professor Visitante da Harvard Law School. E-mail: carlosgouvea@usp.br.

2 Doutoranda em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. E-mail: michellebaruhm@usp.br.

ABSTRACT:

In February 2020, the European Commission unveiled its ambitious joint strategy of Member States to harness the benefits of the data economy, particularly in relation to the development of Internet of Things-related products. This strategy, heavily focused on regulatory aspects, notably included the enactment of two pivotal regulatory instruments aimed at enhancing the effectiveness of proposed measures: the Data Governance Act (DGA) and the Data Act (DA). Meanwhile, Brazil experienced a significant surge in discussions on data protection following the enactment of Law No. 13,709, of August 14, 2018 (General Data Protection Law – LGPD). Yet, the country's regulatory agenda appears to have stagnated since. This article posits that Brazil's data strategy is insufficient to ensure national market competitiveness amidst emerging Internet of Things technologies. The analysis of the regulatory framework in Brazil regarding data protection suggests the absence of specific measures to stimulate technological development and the flow of information among market agents.

Palavras-chave: proteção de dados; economia da informação; regulação; Internet das Coisas; tecnologia.

1. INTRODUÇÃO

A emergência dos debates sobre a governança de dados, especialmente diante do rápido avanço da economia da informação, expôs aos responsáveis pela formulação de políticas públicas de diversas jurisdições a necessidade de dispor de uma moldura normativa adequada para promover o desenvolvimento tecnológico. O pioneirismo regulatório europeu, em particular, mostrou-se especialmente relevante após a divulgação da estratégia europeia para os dados, que apresentou diretrizes sofisticadas para tratar de temas de vanguarda, como o compartilhamento de informações geradas por dispositivos conectados. Existe aqui um avanço importante

por parte dos legisladores europeus. Não se trata mais apenas de proteger a privacidade de indivíduos, mas de efetivamente regular a monopolização de bancos de dados para induzir a concorrência nos mercados.

Mais do que um mero conjunto de normas, as práticas utilizadas pelo regulador europeu para a proteção de dados constituem um verdadeiro ecossistema, responsável pela extração de valor das informações geradas no interior do continente. Nesse contexto, a recente promulgação do *Data Act* tem o potencial de estimular o avanço do mercado europeu especialmente em relação à Internet das Coisas, cujos dispositivos conectados podem ampliar significativamente o fluxo de informações.

Apesar da influência global que as práticas regulatórias europeias exercem nas demais jurisdições, a estratégia de governança de dados do bloco econômico não parece ter sido incorporada pelo legislador brasileiro no que tange a este aspecto central, que é o próprio compartilhamento de dados por concorrentes. Na verdade, o planejamento nacional a respeito da economia de dados aparenta ter estagnado após a promulgação da Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, que instituiu a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Nesse sentido, este artigo parte da hipótese de que a implementação da estratégia de dados brasileira é insuficiente para garantir a competitividade do mercado nacional diante de novas tecnologias relacionadas à Internet das Coisas, mas também para criar alguma possibilidade de competitividade e de desenvolvimento de uma indústria nacional de produtos tecnológicos. Caso o Brasil siga sua lógica formalista de apenas proteger direitos individuais, será apenas mais um exemplo do que se poderia chamar de a “vanguarda do atraso”, ou o mal costume do legislador brasileiro de ser o primeiro a regular novas tecnologias com leis que, sistematicamente, são superficiais demais e promovem a consolidação dos mercados em setores de tecnologia por companhias estrangeiras.

Para testar essa proposição, este artigo divide-se em duas partes. A primeira descreve as normativas a respeito da governança

e proteção de dados estabelecidas pela União Europeia, como forma de analisar o estado da arte das práticas de regulação sobre o tema, e depois os seus efeitos extraterritoriais diretos e indiretos em países que não fazem parte do continente europeu. A segunda, por sua vez, apresenta a estrutura atualmente vigente de proteção de dados no Brasil, além de analisar sua inserção no planejamento do Governo Federal para a transformação digital, a fim de verificar se o país adotou ou não práticas semelhantes às europeias para estimular o progresso tecnológico e a concorrência da indústria nacional.

Nesse sentido, espera-se que esta análise possa propor uma visão crítica a respeito das técnicas utilizadas pelo legislador nacional para a adaptação às demandas da economia da informação. Considerando a lacuna entre a agenda regulatória europeia e a atual abordagem brasileira, é imperativo que o país implemente normativas robustas para criar um ambiente favorável à inovação e ao desenvolvimento tecnológico. A colaboração internacional e a harmonização de padrões podem ser essenciais para fortalecer a competitividade do mercado brasileiro, especialmente em setores emergentes como a Internet das Coisas, onde a conectividade e o uso de dados são cruciais para o progresso econômico e social.

2. O ECOSSISTEMA DE PROTEÇÃO DE DADOS EUROPEU

Em 2016, o Parlamento Europeu promulgou o Regulamento Geral de Proteção de Dados (*General Data Protection Regulation* – GDPR), um dos primeiros e principais instrumentos normativos a regular o tratamento de dados pessoais. A estrutura e os mecanismos regulatórios do GDPR inspiraram diretamente diversas outras jurisdições fora do continente europeu, instigando debates sobre as melhores práticas para proteção de dados diante do rápido avanço tecnológico.

O GDPR, todavia, não era uma regulação isolada. Sua publicação tornou-se parte de uma diretriz maior do bloco europeu que envolvia a

formação de um verdadeiro planejamento multissetorial para garantir o pioneirismo dos Estados-Membros na economia de dados. Foi esse ponto que parece ter passado despercebido ao legislador brasileiro, o de que a legislação de proteção de dados é apenas o primeiro passo para uma efetiva regulação de dados que tenha como objetivo não apenas conceder direitos formais, mas sim estimular uma indústria de tecnologia que possa trazer desenvolvimento econômico e direitos reais. Com o Data Act, que será analisado aqui, ficou evidente que uma política de dados deve ser, acima de tudo, uma política industrial e, neste sentido, temos a aprender com o que os legisladores europeus fizeram e com o que o legislador brasileiro deixou de fazer. Diante de seu potencial de geração de valor, o regulador europeu preocupou-se em assegurar que os dados gerados no interior do continente seriam utilizados em benefício de companhias europeias, e não de indústrias multinacionais. Assim, não se estava apenas defendendo direitos individuais dos cidadãos europeus, mas o direito coletivo ao emprego, à renda e a todos os benefícios de um desenvolvimento econômico efetivo.

Nesse sentido, a estratégia europeia se desdobrou em uma série de políticas públicas complementares, com o objetivo de estimular o desenvolvimento tecnológico e a competitividade da indústria dos países compõem o bloco. Assim, para compreender a dimensão dessas novidades regulatórias sobre governança dos dados, é necessário, em primeiro lugar, analisar os instrumentos normativos que integram essa abordagem para, depois, examinar sua influência no arcabouço regulatório global.

2.1 UMA ESTRATÉGIA EUROPEIA PARA A REGULAÇÃO DE DADOS

Em fevereiro de 2020, a Comissão Europeia apresentou, pela primeira vez, uma estratégia unificada para promover e capturar os benefícios da economia de dados. A proposta buscava enfrentar problemas como a interoperabilidade e qualidade dos dados, sua

governança e o desequilíbrio de poder de mercado no acesso a esse material por meio de uma série de políticas públicas voltadas para a regulação digital.

O desenvolvimento da proposta europeia, no entanto, é anterior a essa sistematização. Em 2016, os Estados-Membros decidiram pela adoção da GDPR, cujos esforços de regulação sobre organizações fora da União Europeia induziram efeitos adaptativos globais³. Por exemplo, o artigo 20 da GDPR já dispunha sobre o direito de portabilidade dos dados, segundo o qual o titular deve receber os dados que tenha transmitido e poder difundi-los a outros responsáveis pelo tratamento⁴. Esperava-se que o artigo 20 do GDPR fosse capaz de promover o fluxo de informações e incentivar a competitividade do mercado europeu. A aplicação do dispositivo, no entanto, encontrou diversas limitações práticas⁵. Ou seja, não é possível imaginar que apenas os consumidores com recurso à chamada “portabilidade” consigam efetivamente

3 Goddard, Michelle. *The EU General Data Protection Regulation (GDPR): European regulation that has a global impact*. International Journal of Market Research, v. 59, n. 6, p. 703-705, 2017, p. 704.

4 GDPR, artigo 20, *in verbis*: “Direito de portabilidade dos dados. 1. O titular dos dados tem o direito de receber os dados pessoais que lhe digam respeito e que tenha fornecido a um responsável pelo tratamento, num formato estruturado, de uso corrente e de leitura automática, e o direito de transmitir esses dados a outro responsável pelo tratamento sem que o responsável a quem os dados pessoais foram fornecidos o possa impedir, se: a) O tratamento se basear no consentimento dado nos termos do artigo 6.o, n.o 1, alínea a), ou do artigo 9.o, n.o 2, alínea a), ou num contrato referido no artigo 6.o, n.o 1, alínea b); e b) O tratamento for realizado por meios automatizados. 2 Ao exercer o seu direito de portabilidade dos dados nos termos do n.o 1, o titular dos dados tem o direito a que os dados pessoais sejam transmitidos diretamente entre os responsáveis pelo tratamento, sempre que tal seja tecnicamente possível. 3. O exercício do direito a que se refere o n.o 1 do presente artigo aplica-se sem prejuízo do artigo 17.o. Esse direito não se aplica ao tratamento necessário para o exercício de funções de interesse público ou ao exercício da autoridade pública de que está investido o responsável pelo tratamento. 4. O direito a que se refere o n.o 1 não prejudica os direitos e as liberdades de terceiros.” Parlamento Europeu. *Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de abril de 2016*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:02016R0679-20160504>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

5 European Commission. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A European strategy for data*. 2020. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0066>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

estimular a competitividade em um mercado no qual o domínio sobre os dados dá uma vantagem brutal para determinados competidores. Era uma crença ingênua desde a largada e o pensamento crítico está na capacidade de responder a institutos jurídicos que não atingem seus objetivos. O objetivo de qualquer legislação é atingir objetivos, e não existir de forma plácida e falha sem gerar efeitos na sociedade. Uma lei que não atinge seus objetivos é uma ideia fracassada e nada mais. Diante do fracasso, o que se deve fazer é mudar até que o objetivo da regulação tenha sido atingido.

Diante do desenvolvimento de novas tecnologias baseadas na geração de dados por consumidores, especialmente as relacionadas à Internet das Coisas, ampliam-se as possibilidades de práticas anticompetitivas, discriminatórias e de efeitos de *vendor lock-in*. Afinal, dado que a maior parte dos sistemas de Internet das Coisas apenas permite acesso a dispositivos de fabricantes específicos, a interoperabilidade entre os produtos é significativamente reduzida, o que pode aumentar os custos de migração para equipamentos de outras marcas⁶.

Nesse cenário, a estratégia europeia surge com o objetivo de fornecer aos indivíduos ferramentas e mecanismos para decidir detalhadamente como seus dados são utilizados. A proposta é baseada em quatro pilares: (i) estruturas de governança intersetoriais para acesso e uso de dados; (ii) investimento na capacidade europeia de processamento, interoperabilidade e uso de dados; (iii) empoderamento dos indivíduos e investimentos em pequenas e médias empresas; e (iv) estratégias comuns dos Estados-Membros em setores estratégicos e domínios de interesse público⁷. Com isso, a União Europeia visa

6 Zeeuw, Alex van Der; Van Deursen, Alexander Jam; Jansen, Giedo. *The Orchestrated Digital Inequalities of the IoT: How Vendor Lock-In Hinders and Playfulness Creates IoT Benefits in Every Life*. New Media & Society, [S.L.], p. 1-19, 23 nov. 2022. p. 4.

7 European Commission. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A European strategy for data*. 2020. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0066>>. Acesso em: 14 abr. 2024

a garantir seu papel de liderança em uma sociedade cada vez mais baseada no fluxo de informações e com amplo potencial de geração de riqueza.

A nova regulação, na verdade, advém da identificação da tendência de crescimento da economia de dados, capaz de gerar cerca de 270 bilhões de euros em PIB adicional para o território europeu até 2028, bem como economias significativas em setores como saúde, transporte, indústria e no mercado imobiliário⁸. A estratégia atual, portanto, diverge da adotada até a implementação do GDPR na medida em que não apenas busca proteger as informações de pessoas naturais, mas, principalmente, explorar o potencial econômico dos dados e das tecnologias orientadas por eles⁹.

No entanto, para além dos objetivos econômicos, a reformulação da proposta europeia para o tratamento de dados pode advir, também, de motivações políticas. Dado que companhias sediadas nos Estados Unidos fornecem cerca de 70% dos serviços de armazenamento em nuvem utilizados no continente europeu, a preocupação do regulador com a ausência de provedores de processamento de dados estabelecidos na Europa também favoreceu a percepção de que os Estados-Membros deveriam se beneficiar dos dados gerados por seus cidadãos¹⁰.

Para atingir esses objetivos, a estratégia europeia propunha a criação de um quadro regulatório centralizado em dois instrumentos: o *Data Governance Act* (DGA) e o *Data Act* (DA). O primeiro, inicialmente apresentado pela Comissão Europeia em novembro de 2020, visava a facilitar o compartilhamento voluntário de informações entre setores da indústria e Estados-Membros por meio da regulação dos

8 European Commission. *Data Act – Factsheet*. Download the factsheet to find out more about the Data Act. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/data-act-factsheet>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

9 Metzger, Axel; Schweitzer, Heike. *Shaping Markets: A Critical Evaluation of the Draft Data Act*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4222376>. Acesso em: 14 abr. 2024.

10 CSIS. Center for Strategic & International Studies. *The EU Data Act: The Long Arm of European Tech Regulation Continues*. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/eu-data-act-long-arm-european-tech-regulation-continues>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

intermediários de dados. Esses agentes, que podem ser tanto entidades públicas quanto privadas, tem como principal função aumentar a confiança entre titulares de dados e seus respectivos utilizadores, como forma de eliminar assimetrias de poder¹¹.

Nesse sentido, os intermediários de dados, como os *marketplaces*, devem se apresentar de maneira neutra, sem utilizar os dados trocados para qualquer outro fim que não a conexão entre detentores e usuários¹². Ainda, para aumentar o fluxo de informações no mercado europeu, o DGA introduz mecanismos de altruísmo de dados¹³, que permitem que organizações interessadas em coletar e disponibilizar dados com objetivos de interesse público cadastrem-se como tal na União Europeia, como forma de ampliar a confiança sobre os materiais oferecidos, nos termos do Capítulo IV do DGA. Com isso, espera-se contribuir para a criação de repositórios de dados que podem ser utilizados para projetos de *machine learning* e de apoio a pesquisas científicas¹⁴. Como se vê, não estamos mais na fase da

11 Carovano, Gabriele; Finck, Michèle. Regulating Data Intermediaries: The Impact of The Data Governance Act on the EU's Data Economy. *Computer Law & Security Review*, [S.L.], v. 50, p. 105830, set. 2023.

12 Gellert, Raphaël; Graef, Inge. *The European Commission's proposed Data Governance Act: Some initial reflections on the increasing complex EU regulatory puzzle of stimulating data sharing*. TILEC Discussion Paper 2021-006. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3814721>. Acesso em: 17 abr. 2024.

13 O conceito é definido como “a partilha voluntária de dados, com base no consentimento dos titulares dos dados para o tratamento dos respetivos dados pessoais ou na autorização, por parte de outros detentores dos dados, da utilização dos seus dados não pessoais, sem que esses titulares ou detentores procurem ou recebam uma gratificação que vá além de uma compensação pelos custos em que incorrem ao disponibilizarem os seus dados, para fins de interesse geral, previstos no direito nacional, se aplicável, tais como os cuidados de saúde, a luta contra as alterações climáticas, a melhoria da mobilidade, a facilitação do desenvolvimento, produção e divulgação de estatísticas oficiais, a melhoria da prestação dos serviços públicos, a elaboração de políticas públicas ou a investigação científica de interesse geral”. Ver União Europeia. *Regulamento (EU) 2022/868*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-PT/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A32022R0868>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

14 Regulamento (EU) 2022/868, Considerando 45, *in verbis*: “[...] O presente regulamento deverá visar contribuir para que surjam agrupamentos de dados disponibilizados com base no altruísmo de dados com dimensão suficiente para permitir a análise de dados e a aprendizagem automática, inclusive a nível da União. Para alcançar esse objetivo, os Estados-Membros deverão poder dispor de mecanismos organizacionais ou

proteção de dados, mas sim na fase da regulação de dados. Mais do que proteger a privacidade de alguns indivíduos, o modelo agora tem o objetivo de estimular o acesso aos dados e a competitividade como uma resposta à monopolização de novos mercados por plataformas da internet. O risco é real, pois com a Internet das Coisas, as plataformas que dominarem os dados dos consumidores poderiam dominar não um mercado específico, mas todos os mercados.

Por fim, o DGA estabelece, ainda, as condições para a reutilização de dados detidos por organizações do setor público para fins diferentes dos de interesse público para os quais tais informações tenham sido coletadas. Trata-se, portanto, de um mecanismo que permite que dados protegidos por motivos de confidencialidade comercial ou estatística, proteção de direitos de propriedade intelectual de terceiros ou proteção de dados pessoais, desde que em conformidade com o GDPR, sejam concedidos para pessoas físicas jurídicas com fins comerciais ou não¹⁵. O artigo 4º proíbe, por fim, a execução de acordos de exclusividade sobre os dados que recaiam nas categorias descritas acima, e que tenham como efeito limitar a disponibilidade da reutilização por terceiros¹⁶.

técnicos, ou ambos, que facilitem o altruísmo de dados”. União Europeia. *Regulamento (EU) 2022/868*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-PT/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A32022R0868>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

15 Regulamento (EU) 2022/868, Artigo 3º(1), *in verbis*: “1. O presente capítulo aplica-se aos dados detidos por organismos do setor público e protegidos por motivos de: a) Confidencialidade comercial, nomeadamente segredos comerciais, profissionais e empresariais; b) Confidencialidade estatística; c) Proteção dos direitos de propriedade intelectual de terceiros; ou d) Proteção dos dados pessoais, na medida em que os dados em causa não sejam abrangidos pelo âmbito de aplicação da Diretiva (UE) 2019/1024.” União Europeia. *Regulamento (EU) 2022/868*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-PT/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A32022R0868>>. Acesso em: 17 abr. 2024. Ver Ruohonen, Jukka; Mickelsson, Sini. Reflections on the Data Governance Act. *Digital Society*, [S.L.], v. 2, n. 1, p. 2-10, 29 mar. 2023. p. 3.

16 Regulamento (EU) 2022/868, Artigo 4º(1), *in verbis*: “1. São proibidos os acordos ou outras práticas que digam respeito à reutilização de dados detidos por organismos do setor público que incluam categorias de dados referidas no artigo 3.o , n.o 1, e que concedam direitos exclusivos ou tenham por objeto ou efeito conceder direitos exclusivos ou restringir a disponibilidade dos dados para reutilização por entidades que não sejam partes nesses acordos ou outras práticas”. União Europeia. *Regulamento (EU) 2022/868*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-PT/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A32022R0868>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

A partir desses mecanismos, o DGA buscou ampliar tanto o influxo de informações no mercado europeu quanto a confiança nos dados já disponíveis. Com essas medidas, esperava-se, também, estimular o potencial de desenvolvimento da economia de dados. O estudo de impacto conduzido pela Comissão Europeia em 2020 indicou que o setor poderia crescer para um valor estimado de 533,5 bilhões de euros até 2028, que poderia ser ampliado para 540,7 a 544,4 bilhões de euros caso o regulamento fosse adotado¹⁷.

A mera ampliação do volume de dados disponíveis, no entanto, não era suficiente para implementar o projeto de regulação abrangente da União Europeia. Nesse sentido, em fevereiro de 2022, a Comissão Europeia disponibilizou a primeira minuta do *Data Act*, mecanismo central da estratégia europeia para os dados que se dispunha a complementar tanto o GDPR, por abranger dados pessoais e não-pessoais,¹⁸ quanto o DGA, esclarecendo quais agentes poderiam criar valor a partir dos dados disponibilizados e sob quais condições¹⁹. Assim, enquanto o DGA estabelecia mecanismos regulatórios que pudessem facilitar o compartilhamento de dados entre os Estados-Membros, o DA propõe direitos horizontais de acesso para usuários de produtos que geram dados, ao mesmo tempo em que estabelece disposições obrigatórias em contratos celebrados entre detentores de dados, seus usuários e terceiros. Trata-se, portanto, da garantia de um

17 European Commission. *Impact Assessment Report Accompanying the Document 'Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Data Governance (Data Governance Act)'*. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/impact-assessment-report-and-support-study-accompanying-proposal-regulation-data-governance>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

18 O DA define “dados” como “qualquer representação digital de atos, fatos ou informações e qualquer compilação desses atos, fatos ou informações, incluindo sob a forma de gravação sonora, visual ou audiovisual”. Como o *Data Act* abrange todos os dados, e não apenas os pessoais, deve ser lido em conjunto com o GDPR da União Europeia. CSIS. Center for Strategic & International Studies. *The EU Data Act: The Long Arm of European Tech Regulation Continues*. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/eu-data-act-long-arm-european-tech-regulation-continues>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

19 European Commission. *Data Act – Factsheet*. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/data-act-factsheet>>. Acesso em: 26 abr. 2024.

direito amplo de acesso aos dados gerados pelos próprios *stakeholders* durante a utilização de um produto²⁰.

O DA, dessa forma, busca limitar os impactos que possíveis monopólios e oligopólios que trabalhem com processamento e tratamento de dados possam causar no mercado europeu²¹. A preocupação se origina do rápido avanço das tecnologias de Internet das Coisas²², como carros conectados, geladeiras inteligentes e demais equipamentos domésticos capazes de gerar grande volume de dados sobre seus utilizadores. Embora a maior parte das informações produzidas por esses dispositivos seja protegida pela GDPR, os fabricantes podem empregar *designs* técnicos em seus produtos que impedem o acesso dos consumidores aos dados gerados. Nessa situação, os produtores de equipamentos relacionados à Internet das Coisas tornavam-se detentores exclusivos das informações advindas dos dispositivos, o que poderia trazer efeitos negativos para a competitividade do mercado²³.

Dentre as preocupações concorrenciais, a baixa interoperabilidade entre os ecossistemas de Internet das Coisas gera altos custos de transição caso o usuário decida migrar de um produto para outro. Isto é, um consumidor que compra um dispositivo de determinada marca provavelmente terá grandes dificuldades de integrá-lo com outros produtos inteligentes comercializados por um fabricante diverso. Ainda, as informações produzidas em uma das plataformas usualmente não conseguem ser transferidas em sua

20 Metzger, Axel; Schweitzer, Heike. *Shaping Markets: A Critical Evaluation of the Draft Data Act*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4222376>. Acesso em: 26 abr. 2024.

21 Portugal Gouvêa, Carlos; Baruhm, Michelle. *Data Act da União Europeia: Um Modelo de Regulação de Dados?* Portal Jota. 12 mar. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/data-act-da-uniao-europeia-um-modelo-de-regulacao-de-dados-12032024>>. Acesso em: 26 abr. 2024.

22 European Commission. *Data Act. Shaping Europe's digital future*. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/data-act>>. Acesso em: 28 abr. 2024.

23 Kerber, Wolfgang. EU Data Act: Will New User Access and Sharing Rights on IoT Data Help Competition and Innovation?. *Journal Of Antitrust Enforcement*, [S.L.], v. 0, n. 00, p. 1-7, 13 abr. 2024.

totalidade para um ecossistema concorrente, o que gera dispêndios adicionais com a migração dos dados²⁴. Esses obstáculos podem levar os utilizadores a um efeito de *vendor lock-in*, em que os consumidores se veem impedidos de mudar de fornecedor em razão de custos financeiros ou de aprendizado para adaptar os dispositivos à nova plataforma²⁵.

Para mitigar esses eventuais efeitos negativos, o DA exige, inicialmente, que os fabricantes produzam os dispositivos conectados de modo a tornar as informações neles contidas acessíveis aos utilizadores²⁶. Além disso, o regulamento impõe uma série de direitos e obrigações dos usuários e dos detentores de dados quanto ao acesso e utilização das informações geradas pelos equipamentos. O artigo 4(1) estabelece, nesse sentido, que, caso o consumidor não possa acessar diretamente os dados por ele produzidos, os fabricantes devem disponibilizá-los prontamente, assim como os metadados necessários para sua interpretação²⁷. O acesso a essas informações somente pode

24 Basaure, Arturo; Vesselkov, Alexandr; Töyli, Juuso. Internet of Things (IoT) Platform Competition: Consumer Switching versus Provider Multihoming. *Technovation*, v. 90-91, p. 102101, fev. 2020. p. 4.

25 Ver Amit, Raphael; Zott, Christoph. Value creation in E-business. *Strategic Management Journal*, [S.L.], v. 22, n. 6-7, p. 493-520, jun. 2001; Zeeuw, Alex van Der; Van Deursen, Alexander Jam; Jansen, Giedo. The orchestrated digital inequalities of the IoT: How vendor lock-in hinders and playfulness creates IoT benefits in every life. *New Media & Society*, [S.L.], p. 1-19, 23 nov. 2022. p. 2.

26 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 3(1), *in verbis*: “1. Os produtos conectados devem ser concebidos e fabricados, e os serviços conexos concebidos e prestados, de modo a que os dados relativos a um produto e os dados relativos a um serviço conexo, incluindo os metadados pertinentes necessários para interpretar e utilizar os dados, sejam acessíveis ao utilizador por defeito de forma fácil, segura e gratuita e num formato abrangente, estruturado, de uso corrente e de leitura automática e, quando pertinente e tecnicamente viável, de forma direta.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

27 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 4(1), *in verbis*: “1. Caso o utilizador não possa aceder diretamente aos dados a partir do produto conectado ou do serviço conexo, os detentores dos dados devem tornar acessíveis ao utilizador os dados prontamente disponíveis, bem como os metadados necessários para interpretar e utilizar esses dados, sem demora injustificada, com uma qualidade idêntica à que está disponível para o detentor dos dados, de forma fácil, segura e gratuita, num formato abrangente, estruturado, de uso corrente e de leitura

ser limitado em situações específicas em que o compartilhamento possa causar malefícios à saúde, proteção ou segurança dos usuários²⁸.

No entanto, para além da garantia de acesso aos consumidores, o DA também estabelece, em seu artigo 5º, as condições sob as quais as informações pré-processadas devem ser compartilhadas com terceiros. Da mesma forma como estipulado para os usuários diretos, os dados devem ser prontamente disponibilizados ao terceiro após a solicitação, mas somente podem ser tratados para os fins e condições previamente acordados com o utilizador, como forma de evitar violações de dados pessoais²⁹.

O regulamento prevê, ainda, que até mesmo os segredos industriais podem ser compartilhados com os usuários e com terceiros, desde que a divulgação seja necessária para as finalidades indicadas

automática, e, se pertinente e tecnicamente viável, de forma contínua e em tempo real. Esta disponibilização é feita com base num simples pedido por via eletrónica, caso tal seja tecnicamente viável.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

28 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 4(2), *in verbis*: “2. Os utilizadores e os detentores dos dados podem limitar ou proibir contratualmente o acesso, a utilização ou a partilha posterior dos dados, sempre que tal tratamento seja suscetível de comprometer os requisitos de segurança do produto conectado, previstos no direito da União ou no direito nacional, causando efeitos negativos graves na saúde, proteção ou segurança das pessoas singulares. As autoridades setoriais podem facultar aos utilizadores e aos detentores dos dados conhecimentos técnicos especializados nesse contexto. Caso o detentor dos dados se recuse a partilhar dados nos termos do presente artigo, deve notificar a autoridade competente designada nos termos do artigo 37º.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

29 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 6(1), *in verbis*: “1. Um terceiro deve tratar os dados que lhe foram disponibilizados nos termos do artigo 5.o unicamente para as finalidades e nas condições acordadas com o utilizador e sujeito ao direito da União e ao direito nacional sobre a proteção de dados pessoais, incluindo os direitos do titular dos dados no que se refere aos dados pessoais. O terceiro deve apagar os dados quando já não sejam necessários para a finalidade acordada, salvo acordo em contrário com o utilizador relativamente aos dados não pessoais.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

e que os envolvidos tomem todas as medidas para preservar sua confidencialidade, nos termos dos artigos 4(6)³⁰ e 5(9)³¹. Para muitos, o compartilhamento de segredos industriais poderia representar o máximo sacrilégio a uma ordem antiga das coisas, na qual os segredos industriais eram a base de indústrias relevantes, como a indústria militar. Mas para estabelecer um mínimo de competitividade nos mercados de plataformas que capturam uma quantidade colossal de dados de seus consumidores, tal prática é absolutamente essencial. Com essa abordagem, o DA tenta balancear os interesses gerais da comunidade europeia de ter livre acesso a todos os tipos de dados e os da indústria, ao assegurar que os segredos comerciais não devem perder seu caráter de confidencialidade³².

Por fim, o DA também inova ao enfrentar diretamente o problema dos custos de transição entre plataformas. O artigo 29 do

30 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 4(6), *in verbis*: “6. Os segredos comerciais devem ser preservados e só podem ser divulgados se o detentor dos dados e o utilizador tomarem, antes da divulgação, todas as medidas necessárias para preservar a sua confidencialidade, em especial no que diz respeito a terceiros. O detentor dos dados ou, caso não sejam a mesma pessoa, o titular dos segredos comerciais deve identificar os dados protegidos como segredos comerciais, incluindo nos metadados pertinentes, e acordar com o utilizador as medidas técnicas e organizativas proporcionadas necessárias para preservar a confidencialidade dos dados partilhados, em especial em relação a terceiros, tais como modelos de cláusulas contratuais, acordos de confidencialidade, protocolos de acesso rigorosos, normas técnicas e a aplicação de códigos de conduta.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

31 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 5(9), *in verbis*: “Os segredos comerciais são preservados e só podem ser divulgados a terceiros na medida em que tal divulgação seja estritamente necessária para cumprir a finalidade acordada entre o utilizador e o terceiro. O detentor dos dados ou, caso não sejam a mesma pessoa, o titular dos segredos comerciais, identifica os dados protegidos como segredos comerciais, incluindo nos metadados pertinentes, e acorda com o terceiro todas as medidas técnicas e organizativas proporcionadas necessárias para preservar a confidencialidade dos dados partilhados, como os modelos de cláusulas contratuais, os acordos de confidencialidade, os protocolos de acesso rigorosos, as normas técnicas e a aplicação de códigos de conduta.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

32 Metzger, Axel; Schweitzer, Heike. *Shaping Markets: A Critical Evaluation of the Draft Data Act*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4222376>. Acesso em: 26 abr. 2024.

novo regulamento europeu dispõe que os encargos de mudança cobrados por prestadores de serviços de tratamento de dados devem ser paulatinamente reduzidos após a data de publicação da normativa e completamente abolidos após três anos de sua entrada em vigor³³. Por meio dessa supressão parcial, a União Europeia espera incentivar a concorrência e ampliar as possibilidades de mudança de fornecedores entre os usuários, a fim de impedir efeitos de *lock-in*.

Apesar de críticas pontuais ao texto final do DA³⁴, com esse ambiente regulatório, a Comissão Europeia tem como objetivo estimular a inovação e estabelecer relações justas na alocação do valor derivado dos dados entre os agentes econômicos que atuam no continente. A autoridade europeia menciona explicitamente a preocupação de assegurar que as indústrias dos Estados-Membros estejam em condições de competir e criar valor a partir dos dados gerados por seus cidadãos³⁵. Esse entendimento, que parte da finalidade de reduzir a dependência da União Europeia das empresas de tecnologia estadunidenses, impacta não apenas o mercado

33 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 29(1)(2), *in verbis*: “1. A partir de 12 de janeiro de 2027, os prestadores de serviços de tratamento de dados não podem impor ao cliente, pelo processo de mudança, quaisquer encargos decorrentes da mudança. 2. A partir de 11 de janeiro de 2024 até 12 de janeiro de 2027, os prestadores de serviços de tratamento de dados podem impor ao cliente, pelo processo de mudança, encargos decorrentes da mudança reduzidos.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

34 Ver Kerber, Wolfgang. EU Data Act: Will New User Access and Sharing Rights on IoT Data Help Competition and Innovation?. *Journal Of Antitrust Enforcement*, [S.L.], v. 0, n. 00, p. 1-7, 13 abr. 2024 (que argumenta que o DA é pouco claro e impõe tantas restrições aos utilizadores e receptores dos dados que não se pode esperar um aumento tão significativo no volume de informações compartilhadas); Eckardt, Martina; Kerber, Wolfgang. Property rights theory, bundles of rights on IoT data, and the EU Data Act. *European Journal Of Law And Economics*, [S.L.], p. 1-31, 19 jan. 2024 (em que os autores alegam se que o DA se baseia excessivamente no conceito de exclusividade do controle sobre as informações geradas a partir de dispositivos conectados à Internet das Coisas, seja ele pelos detentores dos dados ou pelos direitos exclusivos outorgados aos usuários, sem que haja abertura para as demais partes interessadas).

35 European Commission. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on harmonized rules on fair access to and use of data (Data Act)*. Explanatory Memorandum. 23 fev. 2022. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022PC0068>>. Acesso em: 28 abr. 2024.

européu, mas também os processos globais de compartilhamento de dados, como se passa a analisar a seguir.

2.2 A INFLUÊNCIA EUROPEIA NO ARCABOUÇO REGULATÓRIO GLOBAL

Muito antes da entrada em vigor do GDPR, diversas jurisdições já sentiam a influência da legislação europeia em suas próprias normativas nacionais sobre proteção de dados³⁶. Esse fenômeno, comumente chamado de “efeito Bruxelas”, indica a tendência de externalização das regras vigentes no mercado interno europeu para países geograficamente distantes dos Estados-Membros, mas que mantêm com eles uma estreita relação comercial. A abrangência dos efeitos extraterritoriais estaria relacionada a cinco fatores que, de acordo com ANU BRADFORD, estariam presentes no mercado europeu: tamanho do mercado, capacidade regulatória, padrões rigorosos, alvos inelásticos e indivisibilidade³⁷ – ou seja, as companhias não devem conseguir diferenciar o nível de *compliance* necessário para cada jurisdição.

A emergência das empresas multinacionais e dos mercados globalizados faz com que as companhias tenham incentivos a adotar um padrão único de produção, como forma de facilitar os fluxos comerciais com diferentes nações (efeito Bruxelas *de facto*). Essa padronização a partir do modelo europeu, por conseguinte, torna-se um incentivo para que os Estados de origem das multinacionais também considerem implementá-lo, o que confere às características práticas do efeito Bruxelas um espectro jurídico (efeito Bruxelas *de jure*)³⁸.

36 Greenleaf, Graham. *Global Data Privacy Laws: 89 Countries and Accelerating*. 6 fev. 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2000034>. Acesso em: 28 abr. 2024.

37 Bradford, Anu. *The Brussels Effect: How the European Union Rules the World*. New York: Oxford University Press, 2020, p. 46.

38 Bradford, Anu. Exporting standards: The externalization of the EU's regulatory power via markets. *International Review of Law and Economics*, Amsterdam, v. 42, p.

Trata-se, portanto, de uma globalização regulatória que adota o modelo europeu como referencial e paradigma. Essa expansão normativa, todavia, não parece ser uma escolha consciente da União Europeia ou parte de sua política externa, mas sim um efeito inesperado da persecução de seus próprios objetivos para o desenvolvimento de seu mercado interno³⁹. Tal entendimento fica reforçado pelo fato de que não se identifica um esforço financeiro e pedagógico dos reguladores europeus em serem copiados internacionalmente. Tal efeito tem sido identificado de forma orgânica, pois muitos outros mercados estão em uma situação semelhante ao mercado europeu, qual seja, o de necessitar criar estímulos ao mercado interno por meio de competição no setor de tecnologia. Por outro lado, é verdade que a não adaptação às regras europeias poderia representar significativos custos de oportunidade para as empresas estrangeiras, tendo em vista o tamanho do mercado europeu e sua capacidade regulatória de efetivamente fazer cumprir as normativas estabelecidas⁴⁰. Assim, por mais que o regulador europeu não faça um esforço “evangelizador”, inexoravelmente as normas europeias passam a ser estudadas em todo o mundo e a gerar debates de direito comparado.

Em matéria de dados, diversas jurisdições fora do continente europeu tomaram o GDPR como inspiração para a produção de seus próprios regulamentos sobre a proteção de dados pessoais. O *Consumer Privacy Act*, da Califórnia (CCPA), faz referência expressa à regulação europeia nos documentos de seu processo legislativo⁴¹. De maneira similar, conforme analisado na Parte 3, abaixo, a LGPD, também apresenta clara inspiração nos mecanismos desenvolvidos pelo regulador europeu para a proteção de dados. O sucesso do GDPR

158–173, 2015.

39 Bradford, Anu. Exporting standards: The externalization of the EU's regulatory power via markets. *International Review of Law and Economics*, Amsterdam, v. 42, p. 158–173, 2015.

40 Bradford, Anu. *The Brussels Effect: How the European Union Rules the World*. New York: Oxford University Press, 2020, p. 25-26.

41 Gunst, Simon; De Ville, Ferdi. The Brussels Effect: How the GDPR Conquered Silicon Valley. *European Foreign Affairs Review*, v. 26, n. 3, p. 437-458, 2021. p. 452.

como padrão global parece derivar não apenas do apelo do acesso ao mercado interno da União Europeia, mas também da credibilidade do regulador europeu e da sincronia dessas medidas com as necessidades mundiais por políticas sobre o tema⁴².

Nesse sentido, a implementação da estratégia europeia para os dados, como descrita no tópico anterior, tinha o potencial de influenciar significativamente o comércio internacional que dependesse do fluxo de informações. O DA, em particular, já apresenta diversos dispositivos voltados especificamente para a regulação de aspectos transnacionais dos serviços digitais, como o artigo 28, que estabelece obrigações de transparência contratual para o acesso e transferências internacionais de dados⁴³. Da mesma forma, o artigo 32(1) também estabelece obrigações positivas aos prestadores de serviços de tratamento de dados para impedir que governos internacionais tenham acesso ou transfiram dados não pessoais armazenados na União Europeia em caso de potenciais conflitos com o direito europeu⁴⁴. Isto é, além de

42 Cervi, Giulio Vittorio. Why and How Does the EU Rule Global Digital Policy: An Empirical Analysis of EU Regulatory Influence in Data Protection Laws. *Digital Society*, [S.L.], v. 1, n. 2, p. 1-24, set. 2022.

43 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 28, *in verbis*: “1. Os prestadores de serviços de tratamento de dados devem facultar e manter atualizadas nos seus sítios Web as seguintes informações: a) A jurisdição a que está sujeita a infraestrutura informática implantada para o tratamento de dados de cada um dos seus serviços; b) Uma descrição geral das medidas técnicas, organizativas e contratuais adotadas pelo prestador de serviços de tratamento de dados a fim de impedir o acesso governamental internacional a dados não pessoais detidos na União ou a sua transferência, caso esse acesso ou transferência seja suscetível de criar um conflito com o direito da União ou o direito nacional do Estado-Membro pertinente. 2. Os sítios Web a que se refere o n.º 1 devem ser elencados nos contratos relativos a todos os serviços de tratamento de dados oferecidos pelos prestadores de serviços de tratamento de dados.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

44 Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho, artigo 32(1), *in verbis*: “1. Sem prejuízo do disposto nos n.os 2 ou 3, os prestadores de serviços de tratamento de dados devem tomar todas as medidas técnicas, organizativas e legais adequadas, incluindo contratos, a fim de impedir que entidades governamentais internacionais ou de países terceiros acedam a dados não pessoais detidos na União ou os transfiram, caso esse acesso ou essa transferência seja suscetível de criar um conflito com o direito da União ou o direito nacional do Estado-Membro pertinente.” União Europeia. *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível

regular o fluxo de dados dentro do continente, o DA também exige que as companhias tomem medidas para impedir que países ou organizações com um nível de proteção de direitos fundamentais inferior ao europeu acessem essas informações.

Diante desse contexto, as reações iniciais à implementação do DA refletem a preocupação da comunidade internacional com o aumento de seus gastos operacionais para acessar o mercado europeu. Os requisitos regulatórios adicionais para transferências de dados para fora da União Europeia, como o do artigo 32(1), foram tidos como potencialmente discriminatórios em relação às companhias estrangeiras, que teriam seu fluxo de informação global reduzido ou excessivamente mais caro, a ponto de impossibilitar a atuação em determinados setores⁴⁵.

Não apenas as multinacionais, mas também as empresas europeias que fornecem serviços digitais para a União seriam afetadas. Parte da doutrina discute, ainda, que as empresas europeias já apresentam gastos com *compliance* regulatório maiores do que suas concorrentes, de modo que a inclusão de despesas adicionais poderia prejudicar sua competitividade em relação às companhias sediadas fora do continente⁴⁶.

De todo modo, a estratégia europeia para os dados avança sua agenda regulatória ao reconhecer que a efetividade da proteção dos direitos fundamentais a que se voltam o DGA e o DA depende não apenas de mecanismos internos ao continente europeu, mas principalmente da regulação extraterritorial dos principais agentes globais no tema. Ou seja, existe uma questão de justiça isonômica, pois é importante que os maiores custos estejam nos grandes monopolistas do setor, e

em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

45 CSIS. Center for Strategic & International Studies. *The EU Data Act: The Long Arm of European Tech Regulation Continues*. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/eu-data-act-long-arm-european-tech-regulation-continues>>. Acesso em: 19 maio 2024.

46 CSIS. Center for Strategic & International Studies. *The EU Data Act: The Long Arm of European Tech Regulation Continues*. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/eu-data-act-long-arm-european-tech-regulation-continues>>. Acesso em: 19 maio 2024.

não nas *start-ups* que tem o potencial de estimular a competitividade e serem o motor do desenvolvimento econômico local. Dado que, na nova economia da informação, o controle sobre os dados determina de forma fundamental o exercício de poder no sistema econômico e político⁴⁷, o esforço europeu em descentralizar o debate e estimular novas companhias que queiram participar em mercados de tecnologia ou contestar agentes já estabelecidos pode ter efeitos muito benéficos⁴⁸. Não se trata, pois, de uma imposição de custos pelo regulador, mas de uma distribuição dos custos do monopólio na sociedade, tirando tal custo dos consumidores e concorrentes e colocando tal custo de volta no monopolista.

É necessário analisar, dessa forma, se tais estratégias europeias sofisticadas para os dados também foram capazes de influenciar o ambiente regulatório brasileiro. Após a promulgação da LGPD, o debate sobre a proteção de dados tornou-se uma pauta constante entre acadêmicos e reguladores nacionais, mas a tradução de tais padrões em medidas efetivas para promover a competitividade do mercado brasileiro diante da transformação tecnológica introduzida pela Internet das Coisas exige um exame mais aprofundado das medidas adotadas para esse fim.

3. TRANSFORMAÇÃO DIGITAL E REGULAÇÃO DE DADOS NO BRASIL

Diante do rápido desenvolvimento da economia digital e de seu potencial de impacto nos mercados globais, legisladores de diversas jurisdições apoiaram-se em instrumentos normativos para direcionar o progresso tecnológico de modo a conter seus efeitos negativos e potencializar suas externalidades positivas. A União Europeia, como analisado na seção anterior, adotou uma estratégia de planejamento

47 Portugal Gouvêa, Carlos. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 567-568.

48 Portugal Gouvêa, Carlos; Baruhm, Michelle. *Data Act da União Europeia: Um Modelo de Regulação de Dados?* Portal Jota. 12 mar. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/data-act-da-uniao-europeia-um-modelo-de-regulacao-de-dados-12032024>>. Acesso em: 19 maio 2024.

regulatório voltada a extrair valor do tráfego de dados, sem, contudo, negligenciar a proteção de direitos fundamentais a eles relacionados.

No caso brasileiro, a influência da implementação da GDPR foi sentida, particularmente, com a ampliação dos debates envolvendo a proteção de dados pessoais e, depois, com a promulgação da Lei Geral de Proteção de Dados, que inaugurou um marco teórico sobre o tratamento de dados pessoais no Brasil. No entanto, a União Europeia já havia sinalizado que a GDPR seria apenas um dos pilares de uma estratégia maior voltada não só à proteção, mas também à governança da nova economia de dados. Cumpre analisar, portanto, se o legislador brasileiro também se atentou a essas preocupações, a partir da descrição dos instrumentos normativos em vigor no país, e em que medida a estrutura regulatória nacional comporta o desenvolvimento tecnológico dos produtos relacionados à Internet das Coisas.

3.1 A REGULAÇÃO DA PROTEÇÃO DE DADOS NO BRASIL

A promulgação da Lei Geral de Proteção de Dados, em agosto de 2018, representou a consolidação de uma série de debates sobre a emergência da economia digital no Brasil⁴⁹. Apesar da possibilidade de conhecimento e eventual modificação ou correção de dados pessoais por meio do *habeas data*, assegurado pela Constituição da República em seu artigo 5º, LXXII⁵⁰, e regulamentado pela Lei nº 9.507, de 12 de novembro de 1997, a legislação setorial tinha caráter esparso e disposições voltadas apenas para segmentos específicos. Não era suficiente, portanto, para que o país fosse considerado alinhado com as melhores práticas internacionais sobre a governança de dados, como

49 Bioni, Bruno Ricardo. *Proteção de Dados Pessoais: A Função e os Limites do Consentimento*. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 187-188.

50 Constituição da República, art. 5º, LXXII, *in verbis*: “LXXII - conceder-se-á ‘habeas-data’: a) para assegurar o conhecimento de informações relativas à pessoa do impetrante, constantes de registros ou bancos de dados de entidades governamentais ou de caráter público; b) para a retificação de dados, quando não se prefira fazê-lo por processo sigiloso, judicial ou administrativo.”

as diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)⁵¹.

Dentre os instrumentos normativos já existentes,⁵² a primeira legislação a abordar o tratamento de dados pessoais no Brasil foi a Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor – CDC). Em seu artigo 43, o CDC dispõe sobre o direito de acesso do consumidor “às informações existentes em cadastros, fichas, registros e dados pessoais e de consumo arquivados sobre ele, bem como sobre as suas respectivas fontes”⁵³. O dispositivo, assim, regulamenta a criação e manutenção de bancos de dados a respeito de consumidores, de modo a garantir não apenas a transparência das informações coletadas, como também o controle do titular dos dados a respeito de sua exatidão⁵⁴ e uma limitação temporal de cinco anos para o armazenamento de informações negativas⁵⁵.

Nesse sentido, o CDC institui os mesmos parâmetros de proteção de dados que seriam, posteriormente, utilizados como eixos

51 OCDE. *Recommendation of the Council OECD Legal Instruments concerning Guidelines Governing the Protection of Privacy and Transborder Flows of Personal Data*. Paris: OCDE, 2014.

52 A Lei nº 8.159, de 8 de janeiro de 1991 (Lei de Arquivos Públicos) e a Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011 (Lei de Acesso à Informação) também são citadas por parte da doutrina como predecessoras da proteção de dados pessoais no Brasil, ainda que regulem aspectos mais amplos sobre o acesso à informação em geral. Ver Oliveira, Marco Aurélio Bellizze; Lopes, Isabela Maria Pereira. Os princípios norteadores da proteção de dados pessoais no Brasil e sua otimização pela Lei 13.709/2018. In: Tepedino, Gustavo; Frazão, Ana; Oliva, Milena Donato (coord.). *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e suas Repercussões no Direito Brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 61-65.

53 Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, art. 43, *caput*, *in verbis*: “Art. 43. O consumidor, sem prejuízo do disposto no art. 86, terá acesso às informações existentes em cadastros, fichas, registros e dados pessoais e de consumo arquivados sobre ele, bem como sobre as suas respectivas fontes.”

54 Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, art. 43, §3º, *in verbis*: “§ 3º O consumidor, sempre que encontrar inexatidão nos seus dados e cadastros, poderá exigir sua imediata correção, devendo o arquivista, no prazo de cinco dias úteis, comunicar a alteração aos eventuais destinatários das informações incorretas.”

55 Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, art. 43, §1º, *in verbis*: “§ 1º Os cadastros e dados de consumidores devem ser objetivos, claros, verdadeiros e em linguagem de fácil compreensão, não podendo conter informações negativas referentes a período superior a cinco anos.”

normativos da LGPD – isto é, o fortalecimento da autonomia e do poder dos indivíduos de controlar o fluxo de suas informações pessoais. No entanto, dado seu caráter setorial, a legislação consumerista não teria competência para regular os demais tipos de relações que se baseiam no tráfego de dados.

Depois, a Lei nº 9.214, de 9 de junho de 2011 (Lei do Cadastro Positivo) regulamentou o acesso e a formação de bancos de dados no setor de crédito. Nesse sentido, o apelido de “*cadastro positivo*” advém da característica da legislação de permitir que a condição financeira dos solicitantes de crédito seja analisada não apenas a partir de seu histórico de inadimplimentos, como também das informações a respeito de suas dívidas já pagas⁵⁶. O banco de dados do indivíduo também não pode conter informações excessivas, ou seja, que não estejam relacionadas à análise de risco de crédito, e sensíveis, classificadas como “*aquelas pertinentes à origem social e étnica, à saúde, à informação genética, à orientação sexual e às convicções políticas, religiosas e filosóficas*”⁵⁷. A legislação estabelece, ainda, que o histórico de crédito formado a partir dessas anotações somente pode ser disponibilizado a um consulente após autorização específica, com o objetivo de capacitar o titular de dados a administrar o fluxo de suas informações⁵⁸.

Por fim, o Marco Civil da Internet (MCI), instituído pela Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014, tem como princípio a proteção da privacidade e de dados pessoais⁵⁹. Nesse sentido, seu artigo 7º

56 Bioni, Bruno Ricardo. *Proteção de Dados Pessoais: A Função e os Limites do Consentimento*. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 185.

57 Lei nº 9.214, de 9 de junho de 2011, art. 3º, §3º, *in verbis*: “§ 3º Ficam proibidas as anotações de: I - informações excessivas, assim consideradas aquelas que não estiverem vinculadas à análise de risco de crédito ao consumidor; e II - informações sensíveis, assim consideradas aquelas pertinentes à origem social e étnica, à saúde, à informação genética, à orientação sexual e às convicções políticas, religiosas e filosóficas.”

58 Lei nº 9.214, de 9 de junho de 2011, art. 4º, IV, ‘b’, *in verbis*: “Art. 4º O gestor está autorizado, nas condições estabelecidas nesta Lei, a: IV - disponibilizar a consulentes: [...] b) o histórico de crédito, mediante prévia autorização específica do cadastrado.”

59 Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014, art. 3º, II e III, *in verbis*: “Art. 3º A disciplina do uso da internet no Brasil tem os seguintes princípios: [...] II - proteção da privacidade;

assegura ao usuário da internet o direito de não fornecer a terceiros seus dados pessoais, da divulgação de informações claras a respeito da coleta, uso, armazenamento e proteção de seus dados e de solicitar a exclusão definitiva de quaisquer informações que tenha fornecido a uma determinada aplicação após o término da relação⁶⁰.

O MCI também dispõe que a disponibilização de registros referentes a dados pessoais deve obedecer à proteção da intimidade, da vida privada, da honra e da imagem dos envolvidos, além de exigir a apresentação de ordem judicial para a transferência das informações a terceiros⁶¹. A legislação, portanto, apresenta um amplo escopo de proteção às informações veiculadas em ambientes digitais, e tem como objetivo capacitar os indivíduos a exercerem seu consentimento a respeito da coleta e tratamento de seus dados por aplicações de internet.

Não havia, no entanto, um instrumento normativo capaz de regular de maneira generalista a proteção de dados pessoais, sem que sua aplicação fosse limitada a setores específicos da economia. Nesse

III - proteção dos dados pessoais, na forma da lei.”

60 Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014, art. 7º, VII, VIII e X, *in verbis*: “Art. 7º O acesso à internet é essencial ao exercício da cidadania, e ao usuário são assegurados os seguintes direitos: [...] VII - não fornecimento a terceiros de seus dados pessoais, inclusive registros de conexão, e de acesso a aplicações de internet, salvo mediante consentimento livre, expresso e informado ou nas hipóteses previstas em lei; VIII - informações claras e completas sobre coleta, uso, armazenamento, tratamento e proteção de seus dados pessoais, que somente poderão ser utilizados para finalidades que: a) justifiquem sua coleta; b) não sejam vedadas pela legislação; e c) estejam especificadas nos contratos de prestação de serviços ou em termos de uso de aplicações de internet; [...] X - exclusão definitiva dos dados pessoais que tiver fornecido a determinada aplicação de internet, a seu requerimento, ao término da relação entre as partes, ressalvadas as hipóteses de guarda obrigatória de registros previstas nesta Lei e na que dispõe sobre a proteção de dados pessoais.”

61 Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014, art. 10, *caput* e §1º, *in verbis*: “Art. 10. A guarda e a disponibilização dos registros de conexão e de acesso a aplicações de internet de que trata esta Lei, bem como de dados pessoais e do conteúdo de comunicações privadas, devem atender à preservação da intimidade, da vida privada, da honra e da imagem das partes direta ou indiretamente envolvidas. § 1º O provedor responsável pela guarda somente será obrigado a disponibilizar os registros mencionados no *caput*, de forma autônoma ou associados a dados pessoais ou a outras informações que possam contribuir para a identificação do usuário ou do terminal, mediante ordem judicial, na forma do disposto na Seção IV deste Capítulo, respeitado o disposto no art. 7º.”

sentido, a LGPD foi responsável por consolidar a estrutura regulatória sobre o tratamento de dados no Brasil, estabelecendo diretrizes abrangentes e sistematizadas a respeito da coleta, processamento e utilização de informações de caráter pessoal, aplicáveis tanto no setor público quanto privado⁶².

A nova legislação foi aprovada por unanimidade no Congresso Nacional, poucos meses após a entrada em vigor da GDPR⁶³. As similaridades entre os textos normativos europeu e brasileiro foram destacadas tanto na sistemática de organização dos capítulos quanto nos conceitos previstos em diversos dispositivos da legislação nacional. A definição de “dado pessoal” trazida pela LGPD, por exemplo, apresenta grande correspondência com a prevista na legislação europeia, assim como a forma de categorização dos responsáveis pelo tratamento dos dados em controladores e operadores⁶⁴. Em análise comparativa, a semelhança dos textos de lei⁶⁵ e de processos legislativos similares⁶⁶ seria um indicativo até mesmo da existência de um transplante jurídico do modelo europeu para o Brasil.

Dessa forma, assim como sua predecessora europeia, a LGPD também institui uma série de princípios e direitos do titular de dados, ao lado de obrigações dos operadores e hipóteses de responsabilização. A transparência, por exemplo, tanto no momento da coleta das informações quanto ao longo de todo o processo de tratamento

62 Mendes, Laura Schertel; Doneda, Danilo. Reflexões Iniciais sobre a nova Lei Geral de Proteção de Dados. *Revista de Direito do Consumidor*, v. 120. ano 27, p. 469-483, nov./dez. 2018. p. 472.

63 Doneda, Danilo. *Da Privacidade à Proteção de Dados Pessoais: Fundamentos da Lei Geral de Proteção de Dados*. São Paulo: Thomson Reuters, 2020, p. viii.

64 Portugal Gouvêa, Carlos; Fucci, Eduardo; Forti, Gabriela. *A Nova Lei Geral de Proteção de Dados Brasileira*. Bluepaper PGLaw. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.academia.edu/117646375/A_Nova_Lei_Geral_de_Prote%C3%A7%C3%A3o_de_Dados_brasileira_Bluepaper_PGLaw_24_ago_2018>. Acesso em: 09 jul. 2024.

65 Derbli, Ludimila Santos. O Transplante Jurídico do Regulamento Geral de Proteção de Dados da União Europeia (“GDPR”) para o Direito Brasileiro. *E-legis*, Brasília, v. 30, p. 181-193, set./dez. 2019. p. 191.

66 Abreu, Matheus Chebli de. O processo legislativo e a identificação dos transplantes jurídicos: Uma proposta de análise da elaboração legislativa da Lei Geral de Proteção de Dados. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 184-185, p. 291-369, ago. 2022/jul. 2023. p. 349.

dos dados, destaca-se como um dos princípios mais presentes na LGPD⁶⁷. Assim, para o tratamento de dados pessoais, a legislação brasileira adota como pressuposto a necessidade da existência de uma base normativa que autorize as operações⁶⁸. Ou seja, somente serão considerados legítimos os tratamentos que se enquadram nas hipóteses previstas no artigo 7º ou 23 do diploma legal, que constituem hipóteses autorizativas para a continuidade de quaisquer processos envolvendo os dados coletados.

A LGPD, portanto, exigiu das companhias nacionais certas adaptações que tinham como objetivo resguardar o direito à privacidade e, em particular, proporcionar aos indivíduos *autodeterminação informativa*⁶⁹ – ou seja, o exercício de controle sobre suas informações pessoais. Assim, o consentimento livre e informado do titular de dados – ou seja, com sua efetiva participação no processo de tomada de decisão – também é citado em diversos dispositivos como uma exigência para o fluxo de tratamento das informações de caráter pessoal⁷⁰.

A lei brasileira também estabelece sanções administrativas a serem aplicadas em caso de infrações aos seus dispositivos, como advertências, multas, publicização da infração, bloqueio e eliminação dos dados pessoais referentes ao ato ilícito⁷¹. As sanções, no entanto,

67 Oliveira, Marco Aurélio Bellizze; Lopes, Isabela Maria Pereira. Os princípios norteadores da proteção de dados pessoais no Brasil e sua otimização pela Lei 13.709/2018. In: Tepedino, Gustavo; Frazão, Ana; Oliva, Milena Donato (coord.). *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e suas Repercussões no Direito Brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 75-76.

68 Mendes, Laura Schertel; Doneda, Danilo. Reflexões Iniciais sobre a nova Lei Geral de Proteção de Dados. *Revista de Direito do Consumidor*, v. 120. ano 27, p. 469-483, nov./dez. 2018. p. 472.

69 Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, art. 2º, II, *in verbis*: “Art. 2º A disciplina da proteção de dados pessoais tem como fundamentos: [...] II - a autodeterminação informativa.”

70 Monteiro, Renato Leite; Bioni, Bruno; Gomes, Maria Cecília Oliveira. *GDPR matchup: Brazil's General Data Protection Law*. International Association of Privacy Professionals (IAPP). 2018. Disponível em: <<https://iapp.org/news/a/gdpr-matchup-brazils-general-data-protection-law/>>. Acesso em: 09 jul. 2024.

71 Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, art. 52, *in verbis*: “Art. 52. Os agentes de tratamento de dados, em razão das infrações cometidas às normas previstas nesta

deveriam ser aplicadas pela Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), pensada originalmente como uma autarquia em regime especial. Essa estrutura, todavia, foi vetada pela Presidência da República, que entendeu que um ente público seria mais adequado para garantir a efetividade da LGPD⁷².

Em 27 de dezembro de 2018, a Presidência publicou a Medida Provisória nº 869, posteriormente convertida na Lei nº 13.853, de 8 de julho de 2019, por meio da qual instituiu uma série de mudanças na legislação sobre proteção de dados promulgada em agosto, além de delinear a nova estrutura da ANPD. Nos termos do artigo 55-A, a ANPD seria um órgão da administração pública federal, vinculado à Presidência da República, com natureza jurídica transitória. Ou seja, a autoridade nacional poderia ser transformada em entidade da administração pública federal indireta, submetida à regime autárquico especial, no prazo de dois anos a contar da entrada em vigor dessa nova estrutura regimental⁷³. Depois, a Lei nº 14.460, de 26 de outubro de 2022, revogou esses dispositivos e instituiu a ANPD como

Lei, ficam sujeitos às seguintes sanções administrativas aplicáveis pela autoridade nacional: I - advertência, com indicação de prazo para adoção de medidas corretivas; II - multa simples, de até 2% (dois por cento) do faturamento da pessoa jurídica de direito privado, grupo ou conglomerado no Brasil no seu último exercício, excluídos os tributos, limitada, no total, a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) por infração; III - multa diária, observado o limite total a que se refere o inciso II; IV - publicização da infração após devidamente apurada e confirmada a sua ocorrência; V - bloqueio dos dados pessoais a que se refere a infração até a sua regularização; VI - eliminação dos dados pessoais a que se refere a infração; VII - (VETADO); VIII - (VETADO); IX - (VETADO); X - suspensão parcial do funcionamento do banco de dados a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período, até a regularização da atividade de tratamento pelo controlador; XI - suspensão do exercício da atividade de tratamento dos dados pessoais a que se refere a infração pelo período máximo de 6 (seis) meses, prorrogável por igual período; XII - proibição parcial ou total do exercício de atividades relacionadas a tratamento de dados.”

72 Doneda, Danilo. *Da Privacidade à Proteção de Dados Pessoais: Fundamentos da Lei Geral de Proteção de Dados*. São Paulo: Thomson Reuters, 2020, p. 233.

73 Lei nº 13.853, de 8 de julho de 2019, art. 55-A, §§ 1º e 2º, *in verbis*: “Art. 55-A. Fica criada, sem aumento de despesa, a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), órgão da administração pública federal, integrante da Presidência da República. § 1º A natureza jurídica da ANPD é transitória e poderá ser transformada pelo Poder Executivo em entidade da administração pública federal indireta, submetida a regime autárquico especial e vinculada à Presidência da República. § 2º A avaliação quanto à

uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia técnica e decisória e de um patrimônio próprio⁷⁴.

Diante de tais idas e vindas regulatórias, a ANPD teve sua atuação altamente esvaziada nos primeiros anos de sua existência. A autarquia aplicou sua primeira sanção administrativa por descumprimento à LGPD em 5 de julho de 2023, a respeito de um processo administrativo sancionador iniciado em 2022 contra a microempresa Telekall Infoservice, acusada de fornecer listas de contatos telefônicos para disseminação de material eleitoral durante a eleição municipal de Ubatuba em 2020⁷⁵. A Coordenação-Geral de Fiscalização da ANPD (CGF/ANPD) verificou que os dados tratados pela Telekall não dispunham de base normativa que autorizasse a operação, o que configurou infração ao artigo 7º da LGPD e ao artigo 5º do Regulamento de Fiscalização da ANPD, com a consequente aplicação de multa no valor total de R\$ 14.400,00⁷⁶.

Desde a entrada em vigor da LGPD, a CGF/ANPD instaurou nove processos administrativos sancionadores, todos a partir de 2022⁷⁷. Diante da ausência de uma norma que estabelecesse os parâmetros da dosimetria da pena aplicada, todos os processos foram sobrestados até a publicação da Resolução CD/ANPD nº 4/2023, que trata do

transformação de que dispõe o § 1º deste artigo deverá ocorrer em até 2 (dois) anos da data da entrada em vigor da estrutura regimental da ANPD.”

74 Lei nº 14.460, de 26 de outubro de 2022, art. 1º, *in verbis*: “Art. 1º Fica a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD) transformada em autarquia de natureza especial, mantidas a estrutura organizacional e as competências e observados os demais dispositivos da Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018.”

75 Brasil. *ANPD aplica a primeira multa por descumprimento à LGPD*. 07 jul. 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-aplica-a-primeira-multa-por-descumprimento-a-lgpd>>. Acesso em: 10 jul. 2024.

76 ANPD. *Relatório de Instrução nº 1/2023/CGF/ANPD*. Processo SEI/ANPD nº 00261.000489/2022-62. Autuado: Telekall Infoservice. 5 jul. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/sei_00261-000489_2022_62_decisao_telekall_inforbservice.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2024.

77 ANPD. *Processos Administrativos Sancionadores*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-administrativos-sancionadores>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

Regulamento de Dosimetria e Aplicação de Sanções Administrativas⁷⁸. Entre os agentes autuados, apenas a Telekall Infoservice, mencionada acima, é uma entidade privada. Os demais processos dizem respeito a órgãos da administração pública direta e indireta, incluindo secretarias, institutos de pesquisa e o Ministério da Saúde.

Tabela 1: Lista de processos administrativos sancionadores instaurados pela CGF/ANPD.

Nº do processo	Agente de Tratamento	Motivo da Instauração	Artigos da LGPD violados	Decisão Final	Multa Aplicada
00261.000456/2022-12	Ministério da Saúde	Falta de comprovação de indicação do encarregado, ausência de envio do Relatório de Impacto à Proteção de Dados Pessoais (RIPD), falta de comunicação de incidente de segurança à ANPD e aos titulares e por deixar de atender requisições da ANPD.	N/A	N/A	N/A
00261.000489/2022-62	Telekall Infoservices	Não atendimento a determinação da ANPD.	Art. 7º e 41	Aplicação de advertência e multa simples.	R \$ 14.400,00
00261.000574/2022-21	Instituto de Pesquisa Jardim Botânico do Rio de Janeiro	Falta de comunicação de incidente de segurança à ANPD e aos titulares e por deixar de atender requisições da ANPD.	Art. 48	Arquivamento	N/A

78 ANPD. *Relatório de Ciclo de Monitoramento – 1º Semestre de 2023*. Brasília, 2023. p. 28. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/documentos-e-publicacoes/documentos-de-publicacoes/2023-11-07-relatorio-do-ciclo-de-monitoramento-2023-versao-final.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

Nº do processo	Agente de Tratamento	Motivo da Ins-tauração	Artigos da LGPD vio-lados	Decisão Final	Multa Aplica-da
00261.001192 /2022-14	Secretaria de Educação do Distrito Federal	Falta de comunicação de incidente aos titulares, ausência de comprovação que os sistemas utilizados atendem aos requisitos de segurança, padrões de boas práticas e governança, ausência de comprovação da manutenção de registros das operações de tratamento de dados pessoais, não apresentação de RIPD e por deixar de atender requisições da ANPD.	Art. 37, 38 e 48	Aplicação de advertência	N/A
00261.001882/ 2022-73	Ministério da Saúde	Ausência de comunicação a titulares de incidente de segurança; ausência de medidas de segurança.	N/A	N/A	N/A
00261.001886/ 2022-51	Secretaria de Estado da Saúde de Santa Catarina	Ausência de comunicação a titulares de incidente de segurança; ausência de medidas de segurança; não atendimento a determinações da ANPD.	Art. 38, 48 e 49	Aplicação de advertência e de medidas corretivas envolvendo a comunicação de incidente de segurança a titulares de dados.	N/A

Nº do processo	Agente de Tratamento	Motivo da Instauração	Artigos da LGPD violados	Decisão Final	Multa Aplicada
00261.001969/2022-41	Instituto de Assistência ao Servidor Público Estadual de São Paulo – IAMSPE	Ausência de comunicação a titulares de incidente de segurança; ausência de medidas de segurança.	Art. 48 e 49.	Aplicação de advertência e de medidas corretivas envolvendo a comunicação de incidente de segurança a titulares de dados.	N/A
00261.001963/2022-73	Secretaria de Assistência Social, Combate à Fome e Políticas sobre Drogas (SAS)-PE	Ausência de comunicação a titulares de incidente de segurança; ausência de medidas de segurança.	Art. 48 e 49	Aplicação de advertência e de medidas corretivas envolvendo a comunicação de incidente de segurança a titulares de dados, além de comprovação de medidas técnicas envolvendo a prevenção de novos incidentes de segurança.	N/A

Nº do processo	Agente de Tratamento	Motivo da Ins-tauração	Artigos da LGPD violados	Decisão Final	Multa Aplicada
00261.001888/2023-21	Instituto Nacional do Seguro Social - INSS	Ausência de comunicação de incidente de segurança aos titulares e não atendimento de medida preventiva adotada pela ANPD.	N/A	N/A	N/A

Fonte: ANPD⁷⁹.

Nos processos administrativos sancionadores em que a ANPD ainda não apresentou decisão final, o inteiro teor dos autos encontra-se com acesso restrito, de modo que não foi possível acessar as razões de decidir da autarquia. Esse é o caso de ambos os processos movidos contra o Ministério da Saúde e o Instituto Nacional do Seguro Social – INSS. Nos demais, ou seja, considerando apenas os seis processos administrativos passíveis de acesso, a ANPD optou por advertências em 83,33% dos casos e pela aplicação de multa somente para a Telekall, conforme descrito acima. Em 50% dos processos cujos documentos foram disponibilizados ao público, a autarquia se utilizou de medidas corretivas para complementar as advertências, como a comunicação aos titulares de dados da ocorrência de incidentes de segurança e a comprovação de que medidas técnicas foram adotadas, após certo prazo, para prevenir novos incidentes.

Os artigos 48 e 49 da LGPD são os mais citados pela ANPD nos processos administrativos sancionadores. O primeiro diz respeito à obrigação do controlador de comunicar a autarquia e os titulares de dados da ocorrência de incidentes de segurança que possam acarretar riscos ou danos relevantes aos titulares⁸⁰. O artigo 49, por sua vez,

79 ANPD. *Processos Administrativos Sancionadores*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-administrativos-sancionadores>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

80 Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, art. 48, *in verbis*: “Art. 48. O controlador deverá comunicar à autoridade nacional e ao titular a ocorrência de incidente de segurança que possa acarretar risco ou dano relevante aos titulares. § 1º A comunicação será feita em prazo razoável, conforme definido pela autoridade nacional, e deverá

exige que os sistemas utilizados para o tratamento de dados pessoais atendam aos requisitos de segurança, aos padrões de boas práticas e de governança, além dos princípios previstos na LGPD e nos demais regulamentos aplicáveis⁸¹.

A segurança do tratamento de dados, dessa forma, é um dos principais focos de preocupação da autoridade nacional. A maior atenção à conformidade dos sistemas utilizados parece fazer sentido para uma autarquia que inicia suas atividades após a promulgação de uma lei que instituiu diversas novas obrigações aos agentes públicos e privados. Durante o período de adaptação à nova norma, a ANPD aparenta, portanto, assumir o papel de nivelar os mecanismos utilizados pelos agentes que estão sob sua esfera de regulação.

Para cumprir com esse objetivo, a autoridade nacional promove, além de processos administrativos sancionadores, ações de monitoramento, orientação e prevenção. A Resolução CD/ANPD nº 1/2021, que dispõe sobre o regulamento dos processos de fiscalização e das atividades repressivas por meio da aplicação de sanções, permite que a ANPD levante dados e informações para assegurar o bom funcionamento do ambiente regulado, promova a orientação e a conscientização dos agentes acerca do tratamento de dados pessoais e atue de maneira conjunta com os regulados para construir soluções

mencionar, no mínimo: I - a descrição da natureza dos dados pessoais afetados; II - as informações sobre os titulares envolvidos; III - a indicação das medidas técnicas e de segurança utilizadas para a proteção dos dados, observados os segredos comercial e industrial; IV - os riscos relacionados ao incidente; V - os motivos da demora, no caso de a comunicação não ter sido imediata; e VI - as medidas que foram ou que serão adotadas para reverter ou mitigar os efeitos do prejuízo. § 2º A autoridade nacional verificará a gravidade do incidente e poderá, caso necessário para a salvaguarda dos direitos dos titulares, determinar ao controlador a adoção de providências, tais como: I - ampla divulgação do fato em meios de comunicação; e II - medidas para reverter ou mitigar os efeitos do incidente. § 3º No juízo de gravidade do incidente, será avaliada eventual comprovação de que foram adotadas medidas técnicas adequadas que tornem os dados pessoais afetados ininteligíveis, no âmbito e nos limites técnicos de seus serviços, para terceiros não autorizados a acessá-los."

81 Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, art. 49, *in verbis*: "Art. 49. Os sistemas utilizados para o tratamento de dados pessoais devem ser estruturados de forma a atender aos requisitos de segurança, aos padrões de boas práticas e de governança e aos princípios gerais previstos nesta Lei e às demais normas regulamentares."

que levem os agentes investigados de volta à conformidade com a LGPD⁸². As ações repressivas, portanto, somente são instauradas quando já existem indícios probatórios de infração⁸³.

Essa atuação parecer ser, hoje, o principal foco das atividades da ANPD. A autoridade nacional conta com quatro processos de monitoramento e quinze de fiscalização em andamento. Nessas ações preventivas, o perfil observado nos processos administrativos sancionadores se inverte: cerca de 73,68% dos processos de monitoramento e fiscalização foram movidos contra agentes privados, e apenas 26,32% contra entidades públicas⁸⁴. Dentre os vinte processos de fiscalização concluídos, 75% dos agentes de tratamento autuados eram entes públicos, 20% eram entidades privadas e um dos agentes não pôde ser identificado⁸⁵.

Nesse sentido, a atuação da ANPD como autoridade reguladora no âmbito da proteção de dados pessoais ainda é relativamente

82 Resolução CD/ANPD nº 1/2021, art. 15, *in verbis*: “Art. 15. A ANPD adotará atividades de monitoramento, de orientação e de prevenção no processo de fiscalização e poderá iniciar a atividade repressiva. § 1º A atividade de monitoramento destina-se ao levantamento de informações e dados relevantes para subsidiar a tomada de decisões pela ANPD com o fim de assegurar o regular funcionamento do ambiente regulado. § 2º A atividade de orientação caracteriza-se pela atuação baseada na economicidade e na utilização de métodos e ferramentas que almejam a promover a orientação, a conscientização e a educação dos agentes de tratamento e dos titulares de dados pessoais. § 3º A atividade preventiva consiste em uma atuação baseada, preferencialmente, na construção conjunta e dialogada de soluções e medidas que visam a reconduzir o agente de tratamento à plena conformidade ou a evitar ou remediar situações que possam acarretar risco ou dano aos titulares de dados pessoais e a outros agentes de tratamento. § 4º A atividade repressiva caracteriza-se pela atuação coercitiva da ANPD, voltada à interrupção de situações de dano ou risco, à recondução à plena conformidade e à punição dos responsáveis mediante a aplicação das sanções previstas no artigo 52 da LGPD, por meio de processo administrativo sancionador.”

83 Resolução CD/ANPD nº 1/2021, art. 4º, II, *in verbis*: “Art. 4º As seguintes definições são adotadas neste Regulamento: [...] II - autuado: agente regulado que, uma vez identificados indícios suficientes de conduta infrativa, tem instaurado processo administrativo sancionador contra si, por meio de auto de infração.”

84 ANPD. *Processos de Fiscalização em Andamento*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-de-fiscalizacao>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

85 ANPD. *Processos de Fiscalização Concluídos*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-de-fiscalizacao-concluidos>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

incipiente. Suas atividades repressivas somente puderam ser propriamente estruturadas em 2022, cerca de quatro anos após a promulgação da LGPD e dois anos após sua entrada em vigor. Dessa forma, a ausência de mecanismos sancionadores atuantes pode ter prejudicado a efetividade da lei em seus primeiros anos de vigência, o que impede a efetiva construção de um ambiente seguro para o compartilhamento de dados pessoais.

Outro traço que começa a se consolidar é o presente em diversos tipos de regulação setorial. As companhias monopolistas ou oligopolistas têm muitos mais recursos para adaptarem-se às regras do chamado *compliance* setorial e, de tal forma, são muito menos sujeitas aos efeitos do processo sancionador administrativo. Além disso, o custo de *compliance* dos monopolistas é proporcionalmente muito inferior ao custo suportado proporcionalmente por companhias pequenas que queiram desafiar os monopolistas. Os monopolistas, de tal forma, beneficiam-se do fato de terem atingido a posição monopolista antes da existência da regulação e, após a sua instauração, tal regulação torna-se uma dívida ao monopolista, ao tornar-se uma barreira à entrada de novos competidores. É um “custo da desigualdade” inerente a qualquer mercado regulado que tenha como objetivo simplesmente impactar condutas e não ter um impacto estratégico no setor aumentando sua competitividade⁸⁶.

No entanto, diante das crescentes transformações tecnológicas, somente a proteção aos dados pessoais é insuficiente para promover a competitividade dos mercados e extrair valor da economia de dados, como buscou fazer o regulador europeu. A ausência de instrumentos normativos nacionais que permitam a regulação completa do ambiente digital pode significar um empecilho para o futuro desenvolvimento da indústria tecnológica brasileira. Necessário, portanto, examinar como a LGPD se insere em uma estratégia nacional maior de promoção da economia digital e se existem projetos em andamento capazes

86 Para uma análise mais detalhada do conceito de “Custos da Desigualdade”, ver Portugal Gouvêa, Carlos. *Análise dos Custos da Desigualdade: Efeitos Institucionais do Círculo Vicioso de Desigualdade e Corrupção*. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

de direcionar os andamentos das novas tecnologias, especialmente aquelas relacionadas à Internet das Coisas.

3.2 ESTRATÉGIAS PARA O FUTURO E (DES)ESTÍMULO AO DESENVOLVIMENTO TECNOLÓGICO

Em 2018, o Governo Federal anunciou a Estratégia Brasileira para a Transformação Digital, denominada como E-Digital. O documento reconhece que a rápida transformação da economia, impulsionada pelo desenvolvimento de novas tecnologias, demanda mudanças e adaptações à forma de atuação do governo. A estratégia nacional indica a Administração Pública como o conjunto de entidades responsável por capitanear e facilitar a transformação digital dos setores produtivos, além de garantir os direitos fundamentais da população diante da nova forma de estruturação das relações econômicas⁸⁷.

O relatório tem como objetivo elaborar um plano de longo prazo para direcionar a transformação digital do mercado brasileiro, por meio da propositura de uma série de iniciativas relacionadas aos diferentes setores da economia e à adoção de novas tecnologias pelos entes públicos, como forma de promover o exercício da cidadania e a prestação eficiente de serviços. A E-Digital, nesse sentido, guia-se pelo incentivo à pesquisa e inovação, atração de investimentos e pela consolidação da confiança no ambiente digital, especialmente por meio da proteção de direitos e da privacidade.

A governança da nova economia de dados é indicada como o eixo temático central das estratégias a serem implementadas. A Internet das Coisas, em particular, serviria como a base do processo de digitalização, em razão de seu potencial de geração de dados e de sua relevância para garantir a competitividade de diversos setores

87 Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. *Estratégia Brasileira para a Transformação Digital – E-Digital*. Brasília, 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/mcti/pt-br/centrais-de-conteudo/comunicados-mcti/estrategia-digital-brasileira/estrategiadigital.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

produtivos⁸⁸. Nesse contexto, o Decreto nº 9.854, de 25 de junho de 2019, instituiu o Plano Nacional de Internet das Coisas, com o objetivo de incentivar o desenvolvimento de produtos conectados no Brasil e a livre circulação de dados⁸⁹.

O plano, no entanto, somente institui seus objetivos, que incluem, por exemplo, capacitação profissional e fomento à produtividade e competitividade das empresas brasileiras⁹⁰, e designa a Câmara de Gestão e Acompanhamento do Desenvolvimento de Sistemas de Comunicação Máquina a Máquina e Internet das Coisas (Câmara IoT) para o acompanhamento de sua execução⁹¹.

A Câmara IoT elaborou uma lista contendo sessenta ações estratégicas para a expansão da Internet das Coisas⁹². Nenhuma delas,

88 Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. *Estratégia Brasileira para a Transformação Digital – E-Digital*. Brasília, 2018. p. 67. Disponível em: <<https://www.gov.br/mcti/pt-br/centrais-de-conteudo/comunicados-mcti/estrategia-digital-brasileira/estrategiadigital.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

89 Brasil. *Plano Nacional de Internet das Coisas*. Disponível em: <<https://www.gov.br/governodigital/pt-br/estrategias-e-governanca-digital/estrategias-e-politicas-digitais/plano-nacional-de-internet-das-coisas>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

90 Decreto nº 9.854, de 25 de junho de 2019, art. 3º, *in verbis*: “Art. 3º São objetivos do Plano Nacional de Internet das Coisas: I - melhorar a qualidade de vida das pessoas e promover ganhos de eficiência nos serviços, por meio da implementação de soluções de IoT; II - promover a capacitação profissional relacionada ao desenvolvimento de aplicações de IoT e a geração de empregos na economia digital; III - incrementar a produtividade e fomentar a competitividade das empresas brasileiras desenvolvedoras de IoT, por meio da promoção de um ecossistema de inovação neste setor; IV - buscar parcerias com os setores público e privado para a implementação da IoT; e V - aumentar a integração do País no cenário internacional, por meio da participação em fóruns de padronização, da cooperação internacional em pesquisa, desenvolvimento e inovação e da internacionalização de soluções de IoT desenvolvidas no País.”

91 Decreto nº 9.854, de 25 de junho de 2019, art. 7º, *in verbis*: “Art. 7º A Câmara de Gestão e Acompanhamento do Desenvolvimento de Sistemas de Comunicação Máquina a Máquina e Internet das Coisas - Câmara IoT é órgão de assessoramento destinado a acompanhar a implementação do Plano Nacional de Internet das Coisas, a quem compete: I - monitorar e avaliar as iniciativas de implementação do Plano Nacional de Internet das Coisas; II - promover e fomentar parcerias entre entidades públicas e privadas para o alcance dos objetivos do Plano Nacional de Internet das Coisas; III - discutir com os órgãos e entidades públicas os temas do plano de ação de que trata o art. 5º; IV - apoiar e propor projetos mobilizadores; e V - atuar conjuntamente com órgãos e entidades públicas para estimular o uso e o desenvolvimento de soluções de IoT.”

92 Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. *Internet das Coisas – Ações Estratégicas*. Disponível em: <<https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/>>

no entanto, envolve a promulgação de instrumentos normativos e regulatórios abrangentes a respeito da governança de dados. A ação nº 42, por exemplo, envolve a revisão do quadro regulatório de telecomunicações para viabilizar o investimento na ampliação de rede no país, e ação nº 46 diz respeito à estruturação de governança multissetorial para coordenar atividades baseadas em segurança da informação. Apesar de relevantes, as estratégias são incapazes de incentivar o aumento do fluxo de dados entre os diversos setores produtivos e de promover a competitividade da indústria brasileira diante de um mercado internacional cada vez mais baseado na extração de valor das informações.

As medidas categorizadas pela Câmara IoT como relacionadas a aspectos regulatórios, de segurança e privacidade compõem apenas cerca de 16,67% do Plano Nacional de Internet das Coisas. A maioria delas, na verdade, trata da segurança da informação, sem trazer disposições a respeito da ampliação de acesso aos dados gerados. Nesse sentido, a estratégia brasileira parece ainda estar demasiadamente apegada à privacidade e proteção dos dados pessoais, sem se atentar ao fato de que um ambiente econômico dinâmico depende da regulação ampla também dos dados não-pessoais que circulam entre os agentes econômicos.

Dessa forma, o regulador brasileiro parece ter optado por uma via diversa do europeu. Como analisado na seção 2.1, acima, a União Europeia apresentou o DGA e o DA como instrumentos regulatórios complementares, com o objetivo de garantir que os dados gerados dentro do continente europeu poderiam ser amplamente acessados pelos agentes econômicos que atuassem dentro do bloco – sem, contudo, desconsiderar a proteção à privacidade e aspectos concorrenciais controvertidos relacionados às informações extraídas pelos produtos conectados, como a possibilidade de *vendor lock-in*. A estratégia brasileira, por outro lado, não traz qualquer preocupação

transformacaodigital/internet-das-coisas-acoes>. Acesso em: 13 jul. 2024.

com os impactos da potencial formação de monopólios e oligopólios decorrentes da concentração de informações.

No mesmo sentido, a E-Digital também traz apenas disposições genéricas a respeito da regulação que deve ser desenvolvida para amparar a transformação digital. O relatório indica que os instrumentos normativos devem incentivar a inovação e promover um ambiente concorrencial equilibrado, mas, diferentemente da estratégia europeia para os dados, não estabelece os contornos concretos das medidas necessárias para chegar a esse fim.

Diante desse cenário e da necessidade de constante monitoramento dos resultados da E-Digital, o Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE), organização social supervisionada pelo Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI), promoveu a atualização da estratégia em 2021. O relatório apresenta o diagnóstico da transformação digital ocorrida no Brasil e os efeitos das ações estratégicas promovidas no âmbito da E-Digital. No âmbito regulatório, o CGEE destaca, em particular, que *“as leis voltadas para o ambiente digital ainda carecem da desenvoltura de investigação e técnicas de proteção para tornarem-se garantias de direito”*⁹³.

A partir do estudo realizado pelo CGEE, o MCTI publicou a atualização da E-Digital para o ciclo de 2022-2026⁹⁴. No entanto, apesar de reconhecer a centralidade da Internet das Coisas e dos dispositivos conectados para o desenvolvimento econômico, a nova E-Digital também não traz propostas regulatórias abrangentes relacionadas ao fluxo de informações.

A ausência de aplicabilidade da E-Digital levou o Tribunal de Contas da União (TCU) a declarar, no Acórdão nº 870/2024, *“ser necessário que as estruturas de governança da E-Digital sejam mais efetivas, a fim de*

93 CGEE. *Diagnóstico da E-Digital – Atualização da Estratégia Brasileira para a Transformação Digital*. Brasília, 2021. p. 97. Disponível em: <<https://www.cgee.org.br/documents/10195/734063/Diagnostico+E-digital.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

94 Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação; CGEE. *Estratégia Brasileira para a Transformação Digital (E-Digital) – Ciclo 2022-2026*. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/transformacaodigital/arquivosestrategiadigital/e-digital_ciclo_2022-2026.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2024.

gerenciar a estratégia e permitir seu monitoramento e avaliação”⁹⁵. A decisão do TCU, que realizava processo de acompanhamento para verificar a implementação das medidas estabelecidas pela E-Digital, recomendou que a Casa Civil da Presidência da República e o MCTI promovam metas objetivas para cada indicador, apresentem um diagnóstico claro dos problemas e desafios a serem enfrentados e indiquem as estruturas de governança necessárias para a implementação da estratégia.

Nesse sentido, a inexistência de uma estratégia centralizada de regulamentação da economia de dados pode não apenas se tornar um empecilho ao fomento tecnológico, como também expor o país a consequências negativas de perda de competitividade da indústria nacional e de concentração de poder econômico e político. Enquanto a União Europeia apresentou um plano em constante adaptação e com claro enfoque no desenvolvimento de uma moldura regulatória adequada para os desafios das novas tecnologias, o legislador brasileiro deixou de apresentar medidas concretas para a efetivação da transformação digital após a entrada em vigor da LGPD.

A proteção dos dados pessoais, apesar de relevante, não é, sozinha, capaz de garantir a plena inserção do Brasil no mercado internacional da economia de dados. Para garantir a competitividade da indústria nacional, é preciso assegurar que os participantes do mercado brasileiro tenham acesso às informações necessárias para o avanço tecnológico e que possam alocar de maneira justa os efeitos positivos gerados pelo compartilhamento de dados. No entanto, a geração de valor a partir dessas informações, como as que circulam com os dispositivos conectados, por exemplo, depende da existência de um arcabouço regulatório sofisticado e que traga impactos concretos para os agentes que atuam em tais mercados.

95 TCU. *Acórdão nº 870/2024 - TCU - Plenário*. Processo nº 029.178/2022-3 - Relatório de Acompanhamento. Relator: Min. Walton Alencar Rodrigues. J. 14 maio 2024. Disponível em: <<https://contas.tcu.gov.br/sisdoc/ObterDocumentoSisdoc?codVersao=editavel&codArqCatalogado=29529449>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

4. CONCLUSÃO

Este artigo buscou demonstrar que a implementação da estratégia de dados brasileira é insuficiente para garantir a competitividade do mercado nacional diante de novas tecnologias relacionadas à Internet das Coisas, mas também com relação a todos os mercados que envolvam novas tecnologias. Quando comparado com a moldura regulatória proposta pela União Europeia, o planejamento brasileiro a respeito da transformação digital carece de efetividade prática e da criação de instrumentos normativos que permitam a captura dos benefícios decorrentes do avanço tecnológico de uma forma distributiva, ou seja, impondo custos aos monopólios e facilitando a entrada de pequenos concorrentes, como *start-ups* brasileiras, em tais mercados.

A crescente conectividade dos produtos relacionados à Internet das Coisas traz consigo desafios a respeito da mitigação de potenciais efeitos concorrenciais danosos para a economia, mas também oportunidades de geração de valor por meio do aumento do fluxo de informações na sociedade. No entanto, o legislador brasileiro parece excessivamente focado na mera proteção aos dados pessoais e à privacidade, sem considerar que o planejamento efetivo do desenvolvimento econômico envolve aspectos mais amplos relacionados à governança de dados.

A LGPD, nesse sentido, figura como um importante, porém isolado, avanço na agenda regulatória da economia da informação. Mas tal isolamento poderá levar até mesmo a LGPD a tornar-se, com o tempo, em uma legislação inócua. Somente um ecossistema normativo robusto e sofisticado, como o proposto pela União Europeia, é capaz de fazer frente aos desafios impostos pelo progresso técnico e de garantir a liderança dos Estados-Membros na transição para ambientes cada vez mais digitais. Perder a janela de oportunidade de regular esse novo mercado antes de sua completa consolidação significa adotar uma posição de subalternidade global em relação aos produtos relacionados à Internet das Coisas, por exemplo. Uma prática que poderá representar uma submissão não apenas no sentido

de manutenção dos patamares atuais de subdesenvolvimento da sociedade brasileira, mas efetivamente em graus muito mais elevados causados pelo potencial muito superior de geração de desigualdades pelas novas tecnologias da informação, particularmente pelo uso sistêmico da inteligência artificial. Sem uma visão abrangente, capaz de implementar uma regulação estrutural e distributiva, ao Brasil resta continuar como mercado consumidor cada dia mais empobrecido dos frutos do avanço tecnológico que continuará a enriquecer outras sociedades⁹⁶.

96 Portugal Gouvêa, Carlos; Baruhm, Michelle. *Data Act da União Europeia: Um Modelo de Regulação de Dados?* Portal Jota. 12 mar. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/data-act-da-uniao-europeia-um-modelo-de-regulacao-de-dados-12032024>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Matheus Chebli de. O processo legislativo e a identificação dos transplantes jurídicos: Uma proposta de análise da elaboração legislativa da Lei Geral de Proteção de Dados. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 184-185, p. 291-369, ago. 2022/jul. 2023.

AMIT, Raphael; ZOTT, Christoph. Value creation in E-business. *Strategic Management Journal*, [S.L.], v. 22, n. 6-7, p. 493-520, jun. 2001.

ANPD. *Relatório de Instrução nº 1/2023/CGF/ANPD*. Processo SEI/ANPD nº 00261.000489/2022-62. Autuado: Telekall Infoservice. 5 jul. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/sei_00261-000489_2022_62_decisao_telekall_inforservice.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2024.

_____. *Processos Administrativos Sancionadores*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-administrativos-sancionadores>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

_____. *Processos de Fiscalização em Andamento*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-de-fiscalizacao>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

_____. *Processos de Fiscalização Concluídos*. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/composicao-1/coordenacao-geral-de-fiscalizacao/processos-de-fiscalizacao-concluidos>>. Acesso em: 13 jul. 2024

_____. *Relatório de Ciclo de Monitoramento - 1º Semestre de 2023*. Brasília, 2023. p. 28. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/documentos-e-publicacoes/>>

documentos-de-publicacoes/2023-11-07-relatorio-do-ciclo-de-monitoramento-2023-versao-final.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2024

BASAURE, Arturo; VESSELKOV, Alexandr; TÖYLI, Juuso. Internet of Things (IoT) Platform Competition: Consumer Switching versus Provider Multihoming. *Technovation*, v. 90-91, p. 102101, fev. 2020.

------. Exporting standards: The externalization of the EU's regulatory power via markets. *International Review of Law and Economics*, Amsterdam, v. 42, p. 158-173, 2015.

BIONI, Bruno Ricardo. *Proteção de Dados Pessoais: A Função e os Limites do Consentimento*. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

BRADFORD, Anu. *The Brussels Effect: How the European Union Rules the World*. New York: Oxford University Press, 2020.

BRASIL. ANPD aplica a primeira multa por descumprimento à LGPD. 07 jul. 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-aplica-a-primeira-multa-por-descumprimento-a-lgpd>>. Acesso em: 10 jul. 2024.

------. *Plano Nacional de Internet das Coisas*. Disponível em: <<https://www.gov.br/governodigital/pt-br/estrategias-e-governanca-digital/estrategias-e-politicas-digitais/plano-nacional-de-internet-das-coisas>>. Acesso em: 13 jul. 2024

CAROVANO, Gabriele; FINCK, Michèle. Regulating Data Intermediaries: The Impact of The Data Governance Act on the EU's Data Economy. *Computer Law & Security Review*, [S.L.], v. 50, p. 105830, set. 2023.

CERVI, Giulio Vittorio. Why and How Does the EU Rule Global Digital Policy: An Empirical Analysis of EU Regulatory Influence in Data Protection Laws. *Digital Society*, [S.L.], v. 1, n. 2, p. 1-24, set. 2022.

CGEE. *Diagnóstico da E-Digital – Atualização da Estratégia Brasileira para a Transformação Digital*. Brasília, 2021. p. 97. Disponível em: <<https://www.cgee.org.br/documents/10195/734063/Diagnostico+E-digital.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

CSIS. Center for Strategic & International Studies. *The EU Data Act: The Long Arm of European Tech Regulation Continues*. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/eu-data-act-long-arm-european-tech-regulation-continues>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

DERBLI, Ludimila Santos. O Transplante Jurídico do Regulamento Geral de Proteção de Dados da União Europeia (“GDPR”) para o Direito Brasileiro. *E-legis*, Brasília, v. 30, p. 181-193, set./dez. 2019.

DONEDA, Danilo. *Da Privacidade à Proteção de Dados Pessoais: Fundamentos da Lei Geral de Proteção de Dados*. São Paulo: Thomson Reuters, 2020.

GODDARD, Michelle. *The EU General Data Protection Regulation (GDPR): European regulation that has a global impact*. *International Journal of Market Research*, v. 59, n. 6, p. 703-705, 2017.

ECKARDT, Martina; KERBER, Wolfgang. Property rights theory, bundles of rights on IoT data, and the EU Data Act. *European Journal Of Law And Economics*, [S.L.], p. 1-31, 19 jan. 2024.

EUROPEAN Commission. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A European strategy for data*. 2020. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0066>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

----- . *Data Act – Factsheet*. Download the factsheet to find out more about the Data Act. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/data-act-factsheet>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

----- . *Data Act. Shaping Europe's digital future*. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/data-act>>. Acesso em: 28 abr. 2024.

----- . *Impact Assessment Report Accompanying the Document 'Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Data Governance (Data Governance Act)'*. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/impact-assessment-report-and-support-study-accompanying-proposal-regulation-data-governance>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

----- . *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on harmonized rules on fair access to and use of data (Data Act)*. Explanatory Memorandum. 23 fev. 2022. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022PC0068>>. Acesso em: 28 abr. 2024.

GELLERT, Raphaël; GRAEF, Inge. *The European Commission's proposed Data Governance Act: Some initial reflections on the increasing complex EU regulatory puzzle of stimulating data sharing*. TILEC Discussion Paper 2021-006. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3814721>. Acesso em: 17 abr. 2024.

GREENLEAF, Graham. *Global Data Privacy Laws: 89 Countries and Accelerating*. 6 fev. 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2000034>. Acesso em: 28 abr. 2024.

GUNST, Simon; DE VILLE, Ferdi. *The Brussels Effect: How the GDPR Conquered Silicon Valley*. *European Foreign Affairs Review*, v. 26, n. 3, p. 437-458, 2021.

KERBER, Wolfgang. *EU Data Act: Will New User Access and Sharing Rights on IoT Data Help Competition and Innovation?*. *Journal Of Antitrust Enforcement*, [S.L.], v. 0, n. 00, p. 1-7, 13 abr. 2024.

MENDES, Laura Schertel; DONEDA, Danilo. Reflexões Iniciais sobre a nova Lei Geral de Proteção de Dados. *Revista de Direito do Consumidor*, v. 120. ano 27, p. 469-483, nov./dez. 2018.

METZGER, Axel; SCHWEITZER, Heike. *Shaping Markets: A Critical Evaluation of the Draft Data Act*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4222376>. Acesso em: 14 abr. 2024.

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO. *Estratégia Brasileira para a Transformação Digital – E-Digital*. Brasília, 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/mcti/pt-br/centrais-de-conteudo/comunicados-mcti/estrategia-digital-brasileira/estrategiadigital.pdf>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

----- . *Internet das Coisas – Ações Estratégicas*. Disponível em: <<https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/transformacaodigital/nternet-das-coisas-acoes>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO; CGEE. *Estratégia Brasileira para a Transformação Digital (E-Digital) – Ciclo 2022-2026*. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/transformacaodigital/arquivosestrategiadigital/e-digital_ciclo_2022-2026.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2024.

MONTEIRO, Renato Leite; BIONI, Bruno; GOMES, Maria Cecília Oliveira. *GDPR matchup: Brazil's General Data Protection Law*. International Association of Privacy Professionals (IAPP). 2018. Disponível em: <<https://iapp.org/news/a/gdpr-matchup-brazils-general-data-protection-law/>>. Acesso em: 09 jul. 2024.

OCDE. *Recommendation of the Council OECD Legal Instruments concerning Guidelines Governing the Protection of Privacy and Transborder Flows of Personal Data*. Paris: OCDE, 2014.

OLIVEIRA, Marco Aurélio Bellizze; LOPES, Isabela Maria Pereira. Os princípios norteadores da proteção de dados pessoais no Brasil e sua otimização pela Lei 13.709/2018. In: TEPEDINO, Gustavo; FRAZÃO, Ana; OLIVA, Milena Donato (coord.). *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e suas Repercussões no Direito Brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

PARLAMENTO Europeu. *Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de abril de 2016*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:02016R0679-20160504>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. *Análise dos Custos da Desigualdade: Efeitos Institucionais do Círculo Vicioso de Desigualdade e Corrupção*. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

----- . *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos; FUCCI, Eduardo; FORTI, Gabriela. *A Nova Lei Geral de Proteção de Dados Brasileira*. Bluepaper PGLaw. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.academia.edu/117646375/A_Nova_Lei_Geral_de_Prote%C3%A7%C3%A3o_de_Dados_brasileira_Bluepaper_PGLaw_24_ago_2018>. Acesso em: 09 jul. 2024.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos; BARUHM, Michelle. *Data Act da União Europeia: Um Modelo de Regulação de Dados?* Portal Jota. 12 mar. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/data-act-da-uniao-europeia-um-modelo-de-regulacao-de-dados-12032024>>. Acesso em: 26 abr. 2024.

TCU. *Acórdão nº 870/2024 – TCU – Plenário*. Processo nº 029.178/2022-3 – Relatório de Acompanhamento. Relator: Min. Walton Alencar Rodrigues. J. 14 maio 2024. Disponível em: <<https://contas.tcu.gov.br/sisdoc/Obter9449>>. Acesso em: 13 jul. 2024.

UNIÃO Europeia. *Regulamento (UE) 2022/868*. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-PT/TXT/?from=EN&uri=CEL>>. Acesso em: 17 abr. 2024.

----- . *Regulamento (UE) 2023/2854 do Parlamento Europeu e do Conselho*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302854>. Acesso em: 28 abr. 2024.

ZEEUW, Alex van Der; VAN DEURSEN, Alexander Jam; JANSEN, Giedo. *The Orchestrated Digital Inequalities of the IoT: How Vendor Lock-In Hinders and Playfulness Creates IoT Benefits in Every Life*. New Media & Society, [S.L.], p. 1-19, 23 nov. 2022. p. 4.

QUAL BEM-ESTAR DO CONSUMIDOR? UM OBJETIVO SEM SIGNIFICADO

*Rodrigo Fialho Borges (FGV, São Paulo)*⁹⁷

*Gustavo Manicardi Schneider (Harvard Law School, Cambridge)*⁹⁸⁻⁹⁹

Resumo

Este artigo se dedica a determinar qual padrão de bem-estar do consumidor é utilizado pelo CADE no julgamento de processos administrativos na autarquia. Há duas justificativas para esse esforço: (i) a divergência doutrinária da qual decorrem ao menos quatro padrões contemporâneos diversos para o bem-estar do consumidor, um elaborado por Robert Bork, um por Herbert Hovenkamp e dois por Robert Lande; e (ii) a crescente discussão internacional sobre reformas conceituais e práticas quanto ao conceito de bem-estar do consumidor. Para tanto, realizou-se análise empírica de 355 documentos vindos de processos administrativos envolvendo consultas, atos de concentração ou condutas na autarquia. Apenas 15 (4,22%) desses documentos definiram bem-estar do consumidor diretamente, sendo que 12 (80%) deles recorreram à definição expressa no Guia H da autarquia, que não se adequa exatamente a um dos quatro padrões existentes na doutrina. Adicionalmente, em 157 (44,22%) dos documentos analisados, uma

97 Professor da Graduação e do Mestrado Profissional na FGV Direito SP. Doutor em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisador visitante na *University of Pennsylvania Law School* (2018-2019). Coordenador do Grupo de Estudos em Fusões e Aquisições (GEM&A) da FGV Direito SP. Sócio no PGLaw.

98 Mestrando em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. LL.M. Candidate na Harvard Law School (2024-2025).

99 Agradecemos a Beatriz Kira, Caetano Patta Barros, Diogo Rosenthal Coutinho, Flávio Marques Prol e Iagê Zendron Miola, coordenadores do grupo Poder Econômico e Crise da Democracia do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento, assim como aos demais membros do grupo, pelas enriquecedoras discussões e pela cuidadosa revisão deste artigo. Agradecemos à Amanda Athayde e aos participantes do 19º Seminário IDGlobal pelas importantes provocações e contribuições ao artigo. Enfim, agradecemos a Pedro Paulo de Tarso Augusto e Michelle Baruhm Diegues, respectivamente pelo valioso auxílio no desenvolvimento da pesquisa que fundamentou a atualização do tópico 2 e pelos comentários ao tópico 3. Eventuais erros são de nossa inteira responsabilidade.

menção ao bem-estar do consumidor foi acompanhada de uma correlação com um ou mais outros conceitos econômicos. Entre eles, a menção mais comum foi ao preço (94 documentos, 59,87%), seguida por qualidade (57 documentos, 36,30%) e quantidade (48 documentos, 30,57%). O artigo conclui que a prática do CADE criou um padrão próprio e subteorizado de definição de bem-estar do consumidor, que em alguns pontos se aproxima do modelo proposto por Herbert Hovenkamp.

PALAVRAS-CHAVE: bem-estar do consumidor; Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE; antitruste; direito da concorrência; defesa da concorrência; jurisprudência.

1. INTRODUÇÃO

O bem-estar do consumidor é frequentemente citado como o principal objetivo do antitruste (Kirkwood; Lande, 2011; Orbach, 2011). No Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) também articula uma lista difusa de finalidades para o direito concorrencial em seus julgados, mas entre essas dá maior ênfase ao bem-estar do consumidor (Jasper, 2019, p. 188). No entanto, o conteúdo desse objetivo pode ser preenchido de diversos modos, o que impacta diretamente a política de defesa da concorrência. Esses diferentes modos têm sido alvo de intenso debate dentro do campo do antitruste e da regulação das plataformas digitais. Assim, autores estrangeiros têm defendido reformas no conceito de bem-estar do consumidor e nas suas ferramentas de aplicação para melhor endereçar as formas de poder econômico exploradas por plataformas digitais (Makridis; Thayer, 2024; Caves; Singer, 2019; Khan, 2017).

Essas propostas têm por base, com frequência, o excessivo foco dado à variação de preços na prática das autoridades antitruste e são, assim, elaboradas a partir de diagnósticos empíricos da aplicação do bem-estar do consumidor. Assim, a determinação precisa do que se entende por “bem-estar do consumidor” é passo preliminar para a

compreensão profunda da atuação de uma autoridade concorrencial. No entanto, até o momento, não há um estudo empírico sobre o uso da expressão na prática do CADE.

Esse artigo pretende preencher essa lacuna na literatura por meio de uma pesquisa empírica abarcando tanto votos de conselheiros como outros documentos produzidos pelos órgãos componentes do CADE. Assim, o restante desse artigo é dividido em três tópicos. O primeiro apresenta os quatro principais modelos¹⁰⁰ de bem-estar do consumidor recorrentes na literatura. O segundo apresenta o estudo empírico realizado, comparando os dados levantados com os padrões discutidos no tópico 2. O terceiro conclui.

2. OS VÁRIOS SIGNIFICADOS DE “BEM-ESTAR DO CONSUMIDOR”¹⁰¹

O critério atualmente mais defendido para a perseguição do objetivo do antitruste visa à maximização do bem-estar do consumidor¹⁰² (Kirkwood; Lande, 2008, p. 242; Orbach, 2011, p. 133-134). É esse o modelo mais recorrente em países desenvolvidos

100 Ao longo do texto os termos “modelo” ou “padrão” serão utilizadas de modo intercambiável para fazer referência aos modelos descritos no tópico 2 do trabalho e ao modelo extraído da prática do CADE para o preenchimento do significado da expressão “bem-estar do consumidor”.

101 Este tópico foi elaborado com base em atualização de pesquisa previamente realizada e disponível em Borges (2020). Tal trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

102 “In mainstream antitrust law, there is only one goal in addition to protecting buyers. When small suppliers are threatened by anticompetitive behavior, Congress wanted to protect them from exploitation as well, so long as this could be accomplished without causing purchasers to pay supracompetitive prices. In both sell-side and buy-side cases, in short, the ultimate goal is the same-competitive prices [...] for all.” (“Na corrente principal do antitruste, há apenas um objetivo, além de proteger os compradores. Quando pequenos fornecedores são ameaçados por comportamentos anticoncorrenciais, o Congresso também queria protegê-los da exploração, desde que isso pudesse ser feito sem que os compradores pagassem preços supracompetitivos. Em ambos os casos, do comprador e do vendedor, em suma, o objetivo final são os mesmos preços competitivos [...] para todos.”) Cf. Kirkwood e Lande (2008, p. 242). “All antitrust lawyers and economists know that the stated instrumental goal of antitrust laws is “consumer welfare,” which is a defined term in economics.” (“Todos os advogados e economistas antitruste sabem que o objetivo instrumental declarado das

(Kirkwood; Lande, p. 92, *In: Pitofsky, 2008*)¹⁰³ e replicado para os países em desenvolvimento (Waked, 2015, p. 952)¹⁰⁴, muito embora, em alguns casos, o que se reporta como um modelo de bem-estar do consumidor não seja propriamente condizente com tal modelo e suas características (International Competition Network, 2007, p. 9)¹⁰⁵.

leis antitruste é o ‘bem-estar do consumidor’, que é um termo definido em economia.”) Cf. Orbach (2011, p. 133-134).

103 “In recent years, the [U.S.] case law has largely adopted the view that the ultimate goal of the antitrust laws is to protect consumers, not to increase efficiency.” (“Nos últimos anos, a jurisprudência [estadunidense] adotou amplamente a visão de que o objetivo final das leis antitruste é proteger os consumidores, e não aumentar a eficiência.”) Cf. Kirkwood e Lande (p. 92, *In: Pitofsky, 2008*). Embora o modelo de bem-estar do consumidor seja o modelo preponderante, existem outros modelos alternativos para a política de defesa da concorrência, que ensejaram uma análise comparativa entre suas vantagens e desvantagens para uma melhor compreensão de qual deva ser o melhor modelo a ser aplicado pelas autoridades concorrenciais. Nesse sentido, v. OECD (2023); Borges (2020, p. 100-136).

104 Por exemplo, em estudo apresentado pela *International Competition Network* em 2007, de 33 países questionados, 30 identificaram a promoção do bem-estar dos consumidores como objetivo de suas regras antitruste relacionadas a condutas unilaterais. Cf. International Competition Network (2007, p. 9).

105 No mesmo relatório da *International Competition Network* de 2007, citado acima na nota 8, afirma-se o seguinte: “[a] maioria dos entrevistados não define especificamente o bem-estar do consumidor e parece ter diferentes entendimentos econômicos do termo. Assim, algumas agências concentram-se no excedente do consumidor a curto prazo, enquanto outras aplicam um conceito de bem-estar a longo prazo que também considera produtividade e inovação.” No original: “[m]ost respondents do not specifically define consumer welfare and appear to have different economic understandings of the term. Thus, some agencies focus on short-term consumer surplus, while others apply a longer-term welfare concept that also accounts for productivity and innovation.” Cf. International Competition Network (2007, p. 9). Um estudo mais recente também da *International Competition Network* (2011, p. 4-8) mostrou que, em 2011, embora parecesse haver concordância quanto aos principais elementos que definem o conceito de bem-estar do consumidor, as 57 agências antitruste consultadas não concordavam com uma definição formal única de bem-estar do consumidor. No mesmo sentido, ver Stucke (2012, p. 571-573). Na Europa, o debate quanto ao modelo de bem-estar do consumidor tem sido menos polarizado, onde se considera que, conjuntamente com os preços e a produção, a qualidade e a inovação também devem ser consideradas na análise desse modelo, embora essas variáveis muitas vezes sejam orientadas em termos de preços e quantidades produzidas. A maioria das agências europeias, com exceção principalmente da Alemanha e Reino Unido, ainda enxergam o antitruste como uma ferramenta de política econômica restrita, influenciadas em parte pelas escolas econômicas clássicas europeias. Cf. Caffarra (2023).

Em primeiro lugar, a definição do conteúdo do modelo de *bem-estar do consumidor* nem sempre é clara entre os diversos autores, sendo que tal modelo foi confundido até mesmo com o modelo *bem-estar agregado*, que tem metodologia e preocupação claramente diversas e, conseqüentemente, gera respostas diversas também.

É isso, aliás, que ressalta Barak Y. Orbach (2011) ao identificar o que chama de “o paradoxo do bem-estar do consumidor”, em clara referência ao famoso livro de Robert Bork (1978), denominado “O Paradoxo Antitruste”. Segundo Orbach (2011, p. 134), “sob todas atuais interpretações da expressão ‘bem-estar do consumidor’, há diversos conjuntos de circunstâncias nas quais a aplicação das leis antitruste pode prejudicar os consumidores e reduzir o bem-estar social total”¹⁰⁶.

Aqui, é importante lembrar que a enorme propagação do modelo de *bem-estar agregado* no âmbito do antitruste pode ser

106 No original: “under all present interpretations of the term ‘consumer welfare,’ there are several sets of circumstances in which the application of antitrust laws may hurt consumers and reduce total social welfare.” Cf. Orbach (2011, p. 134). Orbach explica que a utilização do termo “bem-estar” é equivocada do ponto de vista da definição econômica sobre tal conceito, uma vez que a metodologia antitruste que conhecemos hoje é baseada no conceito de *excedente (surplus)*, e não de *bem-estar*. Por exemplo, em vez de se falar sobre o embate entre os defensores do modelo de “bem-estar agregado” e os defensores do modelo de “bem-estar do consumidor”, seria mais prudente adotar as expressões “excedente total” e “excedente do consumidor”, respectivamente. “The methodology of antitrust law cannot maximize consumer welfare. It may maximize consumer surplus or total surplus. [...] The phrase ‘consumer welfare’ is confusing when the goal is all about surplus.” (“A metodologia da legislação antitruste não pode maximizar o bem-estar do consumidor. Pode maximizar o excedente do consumidor ou o excedente total. [...] A frase ‘bem-estar do consumidor’ é confusa quando o objetivo é inteiramente sobre excedente.”) Cf. *Ibid.*, p. 164. Além disso, ele dá três exemplos em que a aplicação do modelo antitruste de bem-estar do consumidor leva, na verdade, a perdas de bem-estar, independentemente da interpretação dada ao conceito de “bem-estar do consumidor”: (i) situações em que a redução de preços esperada a partir da aplicação de um modelo de bem-estar do consumidor é prejudicial aos consumidores, pois, consumindo mais, eles estão se autoflagelando, como no caso do mercado de cigarros; (ii) situações em que a redução de preços esperada a partir da aplicação de um modelo de bem-estar do consumidor é indesejada pelos próprios consumidores, pois eles estão dispostos a pagar preços superiores que sejam capazes de lhes garantir status e exclusividade; e (iii) situações em que, em virtude da valorização que é dada pelo modelo de bem-estar do consumidor à inovação, mercados de bens duráveis e de moda, por exemplo, acabam convencendo consumidores a gastarem mais dinheiro e adquirirem “inovações” que, na realidade, são apenas atualizações de estilo de produtos que tais consumidores já tinham e desempenhavam as mesmas funções que o “novo” produto. Cf. *Ibid.*, p. 151–158.

atribuída justamente à obra de Robert Bork (1966; 1967; 1970; 1978; Bork; Bowman Jr.; Ward, 1964).¹⁰⁷. Esse fenômeno aconteceu a partir de uma artimanha dificilmente acidental de Bork, que sempre se referiu ao modelo de *bem-estar agregado* como um modelo de *bem-estar do consumidor* (Blair; Sokol, 2012, p. 473)¹⁰⁸. De fato, o apelo ao termo “consumidor” tornava a teoria muito mais palatável e defensável (Foer, 2006, p. 568; Hovenkamp, 2008, p. 31)¹⁰⁹. Afinal, quem seria contra o bem-estar dos consumidores (Lande, 1989, p. 638)?

O modelo de *bem-estar agregado* é defendido até hoje por parte da literatura como o mecanismo ideal para a perseguição do objetivo do antitruste (Meese, 2010; Carlton, 2007, p. 156–159; Farrell e Katz, 2006), consistindo ele, portanto, no primeiro conteúdo possível para o preenchimento do significado de *bem-estar do consumidor*, assim como propôs Bork.

Como se sabe, a mais clara maneira de se entender tal modelo de bem-estar agregado é olhar para a ilustração do *trade-off* de Oliver Williamson (1968; 1977). Em síntese, o modelo é baseado no balanceamento entre a *eficiência produtiva*¹¹⁰ e a *ineficiência alocativa*¹¹¹

107 Cf. Bork (1978); Bork (1970); Bork (1967); Bork, (1966); Bork; Bowman Jr.; Ward (1964).

108 “[T]he ambiguity arose as a result of Bork’s use of the term “consumer welfare” when he meant total welfare.” ([A] ambigüidade surgiu como resultado da utilização, por Bork, do termo ‘bem-estar do consumidor’ quando ele queria dizer ‘bem-estar agregado’.) Cf. Blair e Sokol (2012, p. 473). No mesmo sentido, ver: Areeda e Hovenkamp (2013, p. 149), Brodley (1987, p. 1032–1033), Foer (2006, p. 568), Fox (1987, p. 918–919), Hovenkamp (2011, p. 7–8), e Stucke (s.d., p. 571–573)

109 Esse fato foi tido por alguns autores como uma estratégia de Bork para tornar a sua teoria mais palatável. Dizer que se estava defendendo o bem-estar dos consumidores era muito mais cativante para o público do que simplesmente dizer que se estaria defendendo o bem-estar agregado ou total. Cf. Foer (2006, p. 568); Hovenkamp (2008, p. 31).

110 O conceito de eficiência produtiva refere-se à produção ao menor custo possível. Os agentes de mercado podem perseguir a eficiência produtiva, por exemplo, por meio da construção de fábricas que necessitem de menos insumos para gerar a mesma quantidade de produtos, do desenvolvimento de processos mais econômicos e da utilização de empregados de maneira mais efetiva. Cf. Hovenkamp (2005, p. 74–75). Sob essa perspectiva, um ato de concentração que leve à diminuição do número de empregados, sem que isso afete a quantidade produzida ou aumente os custos de produção com outros recursos, pode ser entendido como gerador de eficiência produtiva.

111 O conceito de eficiência alocativa é mais teórico e controverso do que o de eficiência produtiva. Ele está ligado ao bem-estar da sociedade, e não isoladamente ao

decorrentes de determinada prática, não se preocupando, em absoluto, com os efeitos distributivos ou redistributivos de tal balanceamento. Em um ato de concentração, por exemplo, se a ineficiência alocativa gerada é menor que a eficiência produtiva também dele decorrente, então a referida operação é entendida, de maneira agregada, como benéfica para a sociedade.

Isso seria verdade independentemente de o produtor, que experimenta diretamente o aumento da eficiência produtiva, por meio da sua redução de custos, repassar os benefícios alcançados aos consumidores. Ou seja, mesmo que os consumidores sejam prejudicados em virtude da redução da produção e do aumento de preços, se as eficiências produtivas alcançadas pela operação forem superiores à ineficiência alocativa, então a ela não se devem criar óbices, pois benéfica à sociedade de maneira geral. Dessa forma, não

bem-estar dos consumidores ou dos produtores. Basicamente, a questão enfrentada pelo conceito é a seguinte: considerando um dado número de recursos e insumos, qual seria a melhor maneira (economicamente mensurável) de usá-los e direcioná-los em benefício da sociedade? O modelo mais famoso que procura responder a essa questão é aquele apresentado por Vilfredo Pareto no começo do século XX. Segundo ele, um certo direcionamento de recursos é considerado o mais eficiente (“Ótimo de Pareto”) se nenhum direcionamento alternativo melhorar a situação de pelo menos uma pessoa sem, ao mesmo tempo, deixar pelo menos uma outra pessoa em pior situação. Assim, qualquer alteração que se tome em relação a um estado de coisas pode ser considerada “Pareto-superior” se levar à melhoria da situação de uma pessoa e, ao mesmo tempo, não prejudicar ninguém. Como se pode perceber, trata-se de um conceito extremamente rígido, ao qual quase nenhuma medida consegue atender. A maioria das alterações de políticas econômicas, sociais ou até mesmo legais prejudicam pelo menos uma pessoa. A proibição da prática de cartéis, por exemplo, prejudica aqueles que formam os cartéis. O mesmo em relação à proibição do roubo, que prejudica os ladrões. Em virtude disso, dentro do antitruste, geralmente se usa uma adaptação do modelo de Pareto, segundo a qual uma alteração é considerada eficiente se os beneficiados pela medida tenham a sua situação melhorada a ponto de hipoteticamente compensarem integralmente os prejudicados. Ou seja, se os ganhos superarem as perdas. Essa adaptação é chamada de “Pareto Potencial” ou “Eficiência de Kaldor-Hicks”, em referência aos seus idealizadores. Mas deve se ter em mente que, segundo esse modelo, não é preciso que os prejudicados sejam efetivamente compensados, apenas que os ganhos sejam realmente maiores que as perdas a ponto de a compensação efetiva ser possível. É, portanto, o modelo de Pareto Potencial ou Eficiência de Kaldor-Hicks que permeia a análise antitruste baseada no que se chama de “bem-estar agregado” ou, na versão equivocada de Bork, de “bem-estar do consumidor”. Cf. *Ibid.*, p. 75–77; Waked (2015, p. 962–963), Pareto (1909), Kaldor (1939, p. 549), e Hicks (1939, p. 696).

há, nesse modelo, nem mesmo uma preocupação distributiva entre consumidores e produtores isoladamente considerados.

Nessa situação, o peso-morto gerado, ou, em outras palavras, a má alocação de recursos decorrente da redução da produção – uma vez que parte dos consumidores são levados a alocar seus recursos em outros produtos que não aquele que inicialmente pretendiam consumir –, é quantitativamente inferior à redução de custos de produção experimentada.

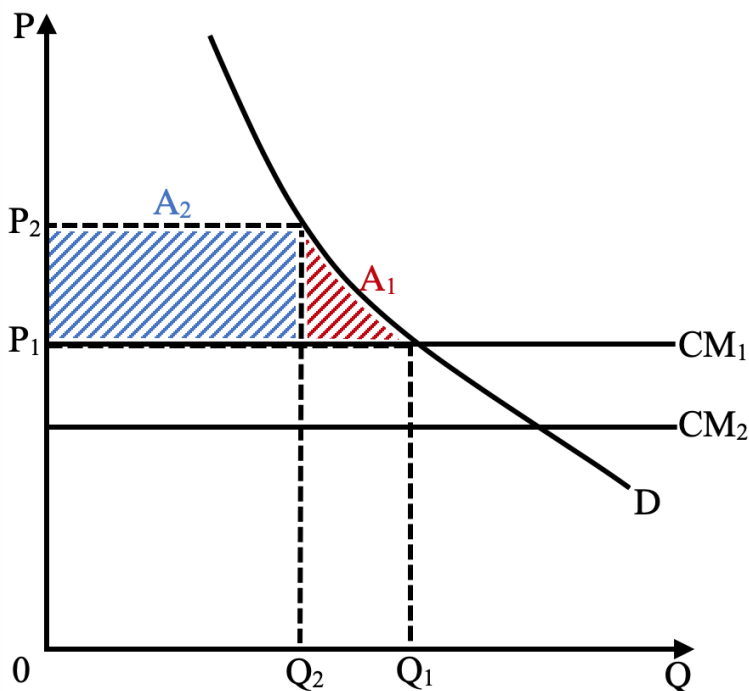
Para os seus defensores, a utilização repetida do modelo de bem-estar agregado para perseguição do objetivo do antitruste poderia levar a alocações de recursos próximas às originadas por um critério Pareto-superior¹¹², uma vez que todos seriam beneficiados e prejudicados em situações diversas (Waked, 2015, p. 964; Posner, 1980, p. 495) e que muitos consumidores também são, além de consumidores, acionistas das empresas eventualmente beneficiadas (Waked, 2015, p. 964; Hüscherlath e Weigand, 2009, p. 5).

Além disso, defende-se que a economia de custos resultante da eficiência produtiva também beneficiaria os consumidores, mesmo caso decorra um aumento de preços em virtude do incremento do poder de mercado. Isso, porque os recursos economizados seriam naturalmente redirecionados à produção de outros itens em outros mercados também valorizados pelos consumidores (Waked, 2015, p. 964; Blair e Sokol, 2012, p. 490).

Contudo, além dessa, há, pelo menos, outras duas formas de preencher o conteúdo de *bem-estar do consumidor* (Waked, 2015, p. 953-956). Uma extremamente preocupada com a transferência de riquezas dos consumidores para os produtores e as consequências distributivas daí advindas, e outra mais preocupada com a ineficiência alocativa decorrente da redução da quantidade produzida e do aumento de preços nas hipóteses em que há aumento de poder de mercado¹¹³. Isso fica mais fácil de se enxergar olhando para o Gráfico 1 abaixo.

112 Ver nota 15 sobre o conceito.

113 O resultado aplicativo dos modelos advindos de ambas as formas de argumentação é, em geral, o mesmo. No entanto, o discurso é bastante diferente, como já se pode



Fonte: elaboração própria.

A_1 = peso-morto	P_1 = preço pré-concentração
A_2 = transferência de recursos	P_2 = preço pós-concentração
CM_1 = custo médio pré-concentração	Q_1 = quantidade de produção pré-concentração
CM_2 = custo médio pós-concentração	Q_2 = quantidade de produção pós-concentração
D = curva da demanda	

O Gráfico 1 ressalta duas áreas diferentes. A área A_1 expressa a ineficiência alocativa decorrente de uma concentração que gera aumento de poder de mercado, também denominada de peso-morto. A área A_2 identifica uma transferência de recursos dos consumidores para os produtores, também decorrente do acúmulo de poder de mercado.

notar e será aprofundado adiante.

Como há o aumento dos preços após o ato analisado (de P1 para P2), toda a área A2 representa uma perda do excedente dos consumidores que beneficia diretamente os produtores¹¹⁴. O excedente dos consumidores, inicialmente, era representado pela área relativamente triangular localizada entre o eixo dos preços (P), a curva da demanda (D) e a reta do preço anterior à operação (P1). Essa área é reduzida após a operação, passando a ser representada pela área relativamente triangular localizada entre o eixo dos preços (P), a curva da demanda (D) e a reta do preço posterior à operação (P2).

Para aqueles que defendem que o objetivo do antitruste é a maximização da eficiência e a busca do bem-estar agregado e que, portanto, deve ser aplicado o *trade-off* de Williamson, a área A2 não tem relevância alguma. Ela não representa nenhum prejuízo para a sociedade em geral, apenas uma movimentação de recursos natural. Portanto, deve ser desconsiderada ao se avaliar qualquer concentração ou conduta com consequências concorrenciais. Nesses termos, como o objetivo do antitruste não seria regular a distribuição de recursos na sociedade, então não faria sentido que a análise antitruste levasse em consideração a área A2.

Por outro lado, para uma parte dos que defendem que o antitruste deve se preocupar com o bem-estar dos consumidores, a área A2 representa uma transferência ilegítima de recursos. Ou seja, ela representaria efeitos distributivos ilegítimos entre consumidores e produtores advindos da aplicação do modelo. O maior expoente desse viés dentro dos defensores do modelo de bem-estar do consumidor é Robert H. Lande. Ele afirma que a preocupação com essa transferência de recursos era grande desde a aprovação do *Sherman Act*, já que alguns congressistas se referiam a ela como “furto”, “roubo” ou “extorsão”¹¹⁵.

114 Excedente do consumidor é a diferença entre o valor que os consumidores estão dispostos a pagar e o valor que efetivamente pagam por um produto ou serviço. Ou seja, é uma perda que não se reverte automaticamente em benefício para outras partes interessadas na operação.

115 “Congress’ use of terms like ‘robbery’ to describe monopolistic overcharges is no accident. To illustrate how appropriate the term is, assume that I walked over to Mr. Rule and stole his wallet. Why would this be bad? The Chicagoist answer is that it

No entanto, embora continue reconhecendo essa como a preocupação primordial do Congresso estadunidense quando da aprovação das leis antitruste, a teoria de Lande evoluiu¹¹⁶ para a defesa de um novo objetivo para o antitruste – talvez um novo significado para *bem-estar do consumidor* –, que chamou de “escolha do consumidor” ou “soberania do consumidor” (Averitt e Lande 1997, p. 716)¹¹⁷.

would be inefficient for me to steal his wallet. I certainly agree that this would be inefficient, but inefficiency is not the reason we prohibit theft. We prohibit theft for a simpler, more fundamental reason. After we define a property right – in this case, after we determine that the wallet belongs to Mr. Rule – we attempt to prevent others from unfairly taking this property. Our goal is to prevent this transfer as an end in itself, not because it causes inefficiency.” (“O uso pelo Congresso de termos como ‘roubo’ para descrever sobrepreço monopolista não é acidental. Para ilustrar o quão apropriado é o termo, suponho que fui até o Sr. Rule e furtei sua carteira. Por que isso seria ruim? A resposta da Escola de Chicago é que seria ineficiente furtar sua carteira. Eu certamente concordo que seria ineficiente, mas a ineficiência não é a razão pela qual proibimos o furto. Proibimos o furto por uma razão mais simples e mais fundamental. Depois de definirmos um direito de propriedade – nesse caso, depois de determinarmos que a carteira pertence ao Sr. Rule –, tentamos evitar que outros tomem injustamente essa propriedade. Nosso objetivo é evitar essa transferência como um fim em si mesmo, não porque causa ineficiência.”) Cf. Lande (1989, p. 636–637).

116 Para uma boa demonstração desse processo de evolução, principalmente por tratar de ambos os objetivos ao longo do texto, ver Lande (2013).

117 “The essence of consumer sovereignty is the exercise of choice. It is by choosing some goods or some options over others that consumers satisfy their own wants and send their signals to the economy. It is, therefore, critical that the exercise of consumer choice be protected.” (“A essência da soberania do consumidor é o exercício da escolha. É escolhendo alguns bens ou algumas opções dentre outras que consumidores satisfazem seus próprios desejos e enviam seus sinais para a economia. É, portanto, fundamental que o exercício da escolha do consumidor seja protegido.”) Cf. Averitt e Lande (1997, p. 716). “This general consumer choice theory suggests that antitrust and consumer protection laws perform different but complementary tasks. Operating together, these two bodies of law ensure that consumers have the two ingredients needed to exercise effective consumer choice – options, and the ability to choose among them. Antitrust law protects a competitive array of options in the marketplace, undiminished by artificial restrictions, such as price fixing or anticompetitive mergers. Consumer protection law then guards against other market failures by ensuring that consumers are able to make a reasonably free and rational selection from among those options.” (“Essa teoria geral da escolha do consumidor sugere que as leis antitruste e de defesa do consumidor desempenham tarefas diferentes, mas complementares. Operando em conjunto, esses dois corpos de lei garantem que os consumidores tenham os dois ingredientes necessários para exercitar a escolha efetiva do consumidor – as opções e a capacidade de escolher entre elas. As leis antitruste protegem um leque competitivo de opções no mercado, sem restrições artificiais, como fixação de preços ou concentrações anticompetitivas. A lei de defesa do consumidor, em seguida, protege contra outras falhas do mercado,

Segundo essa nova interpretação, uma prática anticompetitiva, que deve, portanto, receber a atenção da política antitruste, é aquela que distorce ou restringe de maneira desarrazoada opções do consumidor (Averitt e Lande, 1997, p. 755–756; Lande, 2001, p. 525; Averitt e Lande, 2007, p. 182). Ausente a prática, tais opções estariam disponíveis para os consumidores escolherem de maneira soberana – incluindo opções de preço competitivo, mas não só (Averitt e Lande, 2007, p. 178).¹¹⁸

Esse novo entendimento passou a ser defendido por Lande e também por Neil W. Averitt essencialmente porque, para eles, os modelos fundamentados em eficiência ou preço são difíceis de entender totalmente, não têm uma aplicação transparente e, em um grande número de casos, são incapazes de lidar com questões de concorrência não baseadas em preço (Averitt e Lande, 2007, p. 175).¹¹⁹

Mesmo com essa evolução, a antiga e a nova interpretação de Lande, embora muito respeitadas, não são as que representam o significado mais recorrente de *bem-estar do consumidor* dentro de seu grupo de defensores. O grupo cuja interpretação tem mais aceitação dentro desse debate, embora não ignore a transferência de riquezas representada pela área A2 do Gráfico 1, não se esforça para retratá-la como algo tão absurdo como furto, roubo ou extorsão. Tal transferência não é central em sua argumentação, embora os efeitos gerados pela aplicação do modelo sejam os mesmos.

garantindo que os consumidores sejam capazes de fazer uma seleção razoavelmente livre e racional entre essas opções.” Cf. Averitt e Lande (2007, p. 181).

118 “Competitive prices will then become just one of the choices that are relevant to consumers – the controlling choice and the focus of analysis in the vast majority of cases, to be sure, but conceptually still a subset of choice.” (“Preços competitivos tornar-se-ão então apenas uma das escolhas relevantes para os consumidores – a escolha controladora e o foco da análise na grande maioria dos casos, de fato, mas conceitualmente ainda um subconjunto de escolha.”) Cf. AVERITT; LANDE, Using the “Consumer Choice” Approach to Antitrust Law, p. 178.

119 Ver também: “The consumer choice approach is fundamentally superior to the price and efficiency paradigms because it asks the right question. It recognizes that consumers do not just want competitive prices – they want options.” (“A abordagem de escolha do consumidor é fundamentalmente superior aos paradigmas de preço e eficiência, porque faz a pergunta certa. Ela reconhece que os consumidores não querem apenas preços competitivos – eles querem opções.”) Cf. *Ibid.*, p. 178.

O enfoque dessa parcela dos defensores do modelo de bem-estar do consumidor é dizer apenas que a adoção de tal modelo revela uma preocupação em se manter alta a quantidade produzida e, em consequência, baixos os preços. Pode-se interpretar esse viés, portanto, como também bastante preocupado com a ineficiência alocativa (ou seja, a área A1 do Gráfico 1), já que ela tende a sumir na medida em que há aumento da quantidade produzida¹²⁰.

É dentro desse segundo viés que se encontra Hovenkamp, talvez o mais ferrenho e respeitado defensor do modelo de bem-estar do consumidor vivo. Para ele, a maior preocupação deve realmente ser com a produção (Hovenkamp, 2008, p. 13)¹²¹. Mas ele chega a definir o modelo de uma maneira ainda mais simples: se os consumidores são prejudicados, então a prática em questão é anticompetitiva (Hovenkamp, 2019, p. 4).

Sempre quando explica o modelo em seus trabalhos, Herbert Hovenkamp (2008; 2011, p. 6-7; 2013, p. 2472; 2017, p. 2-3) utiliza-se da clássica diferença entre as avaliações de um ato de concentração por um modelo de bem-estar agregado e por um modelo de bem-estar do consumidor para ilustrar a forma pela qual o segundo beneficia os consumidores. Seguindo essa estratégia, deve-se supor, por exemplo, que um ato de concentração em análise gere acúmulo de poder de mercado, aumentando os preços em mil reais. A mesma operação, no entanto, gera economia de custos de produção (eficiência produtiva) de mil e quinhentos reais. Os ganhos dos produtores, portanto, são superiores às perdas dos consumidores. Sob o modelo de bem-estar

120 Lande, diferentemente desse subgrupo de defensores do modelo de bem-estar do consumidor, afirma que a ineficiência alocativa gerada pelo acúmulo de poder de mercado é muito pequena se comparada à transferência ilegítima de recursos. Além disso, ela seria muito difícil de ser demonstrada e comprovada. Por isso, ele afirma que uma política antitruste focada na prevenção de ineficiência alocativa seria extremamente fraca, de modo que as leis antitruste poderiam simplesmente não funcionar de forma eficaz. Cf. Lande (2013, p. 2385-2391).

121 “While we often think of antitrust as troubled by high prices, it is better to think of antitrust’s main concern in terms of restrictions on output.” (“Embora muitas vezes pensemos em antitruste como incomodado com preços altos, é melhor pensar na principal preocupação do antitruste em termos de restrições à produção.”) Cf. Hovenkamp (2008, p. 13).

agregado, essa operação seria aprovada, uma vez que produz ganhos líquidos para a sociedade. Diferentemente, sob o modelo de bem-estar do consumidor, a mesma operação seria bloqueada, pois prejudica os consumidores.

Além de evidenciar a diferença do resultado da análise de cada modelo, essa exemplificação permite perceber de maneira bastante clara o efeito distributivo do modelo de bem-estar do consumidor, em comparação com o modelo de bem-estar agregado. Os consumidores são evidentemente privilegiados na avaliação. Ausente o modelo, os recursos tomariam outro caminho que não os bolsos dos consumidores (Hovenkamp, 2011, p. 6)¹²². No entanto, essa distribuição não é necessariamente uma redistribuição de riquezas de ricos para pobres. É, sim, uma redistribuição de riquezas essencialmente dos produtores para os consumidores (Hovenkamp, 2019, p. 3).¹²³. Isso, porque não é possível presumir de antemão que consumidores são mais pobres que produtores. Tal afirmação dependeria do mercado analisado e, caso feita de maneira genérica, esbarraria na constatação básica de que produtores também são consumidores em outros mercados.

Contudo, existem diversos estudos que apontaram para possíveis conexões entre a geração de desigualdades econômicas e a baixa eficácia da aplicação de determinados modelos antitruste (Comanor e Smiley, 1975; Powell, 1987; Ennis e Kim, 2017; Ennis; Gonzaga;

122 “The consumer welfare principle must be counted as ‘distributive’ to the extent that it mandates outcomes that shift wealth or resources in favor of consumers even though an alternative outcome would produce greater total wealth.” (“O princípio do bem-estar do consumidor deve ser considerado como ‘distributivo’ na medida em que exige resultados que revertam a riqueza ou os recursos em favor dos consumidores, muito embora um resultado alternativo produzisse maior riqueza total.”) Cf. Hovenkamp (2011, p. 6).

123 “[The] application of the CW principle redistributes a certain amount of wealth away from producers and toward consumers. However, it does not overtly distribute wealth from wealthy to poor, from employed to unemployed, from capital to labor, or along some other axis that we traditionally associate with redistributive policies.” (“[A] aplicação do princípio de bem-estar do consumidor redistribui uma certa quantidade de riqueza dos produtores e para os consumidores. No entanto, não distribui abertamente riqueza do rico para o pobre, do empregado para o desempregado, do capital para o trabalho, ou ao longo de algum outro eixo que tradicionalmente associamos a políticas redistributivas.”) Cf. Hovenkamp (2019, p. 3).

Pike, 2017a; Ennis; Gonzaga; Pike, 2017b). A maioria dos estudos foi realizada incluindo dados dos Estados Unidos, onde o antitruste é, hoje, majoritariamente reconhecido como um exemplo de adoção do modelo de bem-estar do consumidor.

A partir desse tipo de verificação, surgem alguns questionamentos sobre as consequências da aplicação até mesmo desse modelo. Seria essa desatenção para efeitos redistributivos verdadeiros (de ricos para pobres) realmente algo a ser ignorado pela política antitruste? É em reação a essa característica que parte das críticas ao modelo de bem-estar do consumidor se desenvolveu e tem ganhado força nos últimos anos. Como não se encontram saídas para essa preocupação redistributiva dentro dos objetivos baseados em eficiência – nem mesmo do modelo de bem-estar do consumidor, já afeito à redistribuição de produtores para consumidores –, outros objetivos passaram a ser defendidos ou, quando já existentes na literatura, revisitados com maior frequência, como ocorre com os Neobrandeisianos¹²⁴.

Portanto, a definição do modelo de bem-estar do consumidor pode não apenas ser confundida com aquela do modelo de bem-estar agregado, como fez Bork, mas também com outros significados recorrentemente utilizados na literatura para preencher o conteúdo da expressão. Por isso, para a sua correta aplicação, é necessário explicitar expressamente o modelo de bem-estar do consumidor que efetivamente se está utilizando¹²⁵. Ou seja, não é suficiente apenas se referir ao modelo de bem-estar do consumidor de forma genérica, é preciso que tal referência seja devidamente qualificada com o exposto preenchimento de seu conteúdo.

124 O próprio modelo de bem-estar do consumidor poderia ser revisitado para integrar outros objetivos para a política concorrencial, incluindo os objetivos tradicionais trazidos pelo Congresso estadunidense, conforme defendido pelos Neobrandeisianos. Cf. Bush; Glick; Lozada (2023). No mesmo sentido ver: Borges (no prelo).

125 Hovenkamp, ao analisar diversas decisões proferidas pela Suprema Corte estadunidense, bem como por cortes inferiores do país, consegue demonstrar que o termo “bem-estar do consumidor” é largamente utilizado em diferentes casos, mas sem uma precisa definição sobre o seu conceito. Cf. Hovenkamp (2024)

Diante disso, o tópico 3 abaixo investiga decisões do CADE para verificar se é possível delas extrair o significado de bem-estar do consumidor para tal autoridade ou se, em virtude da ausência de uma utilização qualificada da expressão, não é possível extrair tal significado.

3. QUAL “BEM-ESTAR DO CONSUMIDOR” AS DECISÕES DO CADE PERSEGUEM?

Explicitados diferentes modelos de bem-estar do consumidor descritos na literatura, este tópico descreve o estudo empírico realizado com o objetivo de determinar a qual desses modelos se filia o CADE em suas decisões. Com o fim de possibilitar a reprodução deste trabalho por outros pesquisadores e incentivar o uso de metodologias empíricas de análise da prática antitruste no Brasil, optou-se por realizar uma descrição exaustiva da metodologia empregada no subtópico 3.1 abaixo. O subtópico 3.2 apresenta os resultados da pesquisa realizada.

3.1 METODOLOGIA

Sinteticamente, este subtópico é dividido em três itens que detalham: (i) o processo de coleta de dados para composição da amostra, (ii) os procedimentos empregados para limpeza e organização da amostra e (iii) os dados coletados com objetivo de facilitar a análise quantitativa e qualitativa da amostra.

3.1.1 EXTRAÇÃO DE DADOS PARA COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Para garantir a amostra mais abrangente possível, os dados foram coletados utilizando duas ferramentas distintas: (i) a Pesquisa de Jurisprudência do CADE¹²⁶ (CADE 2024a) e (ii) a plataforma SEI

¹²⁶ A ferramenta de busca está disponível em: <https://jurisprudencia.cade.gov.br/pesquisa>.

(Sistema Eletrônico de Informações) usada para gestão de processos pelo CADE (CADE, 2024b)¹²⁷.

3.1.1.1 PESQUISA DE JURISPRUDÊNCIA DO CADE

Inicialmente, os dados foram coletados utilizando a ferramenta de Pesquisa de Jurisprudência do CADE com o termo de busca “bem-estar do consumidor”. Essa busca resultou em 320 resultados, que foram então importados para tabelas Excel separadas, já que a ferramenta permite exportar apenas uma tabela por página de resultados. Cada página foi exportada para o formato Excel e subsequentemente consolidada em uma única tabela contendo as colunas automaticamente exportadas pela plataforma. Essas colunas foram “Data”, “Número SEI”, “Descrição do Tipo de Processo”, “Descrição do Tipo de Documento”, e “Conteúdo”. A coluna “Conteúdo” foi preenchida apenas com o parágrafo disponibilizado por essa ferramenta de busca, que inclui uma das citações ao termo pesquisado no documento indicado. Todos os documentos foram posteriormente analisados em detalhes para verificar outras citações que pudessem ter sido omitidas pela ferramenta.

3.1.1.2 PESQUISA NA PLATAFORMA SEI

Em seguida, foi realizada uma busca usando o termo “bem-estar do consumidor” na plataforma de gestão de processos SEI, ativando as caixas de seleção para “Documentos”, “Documentos Gerados”, e “Documentos Externos”. Mantivemos a seleção de “Documentos Externos” apenas ao filtrar os resultados para “Votos”, pois ao buscar por outros tipos de documentos, a seleção gerou uma enorme quantidade de documentos não relacionados a processos envolvendo

127 A ferramenta de busca está disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_pesquisar.php?acao_externa=protocolo_pesquisar&acao_origem_externa=protocolo_pesquisar&id_orgao_acesso_externo=0.

consultas, atos de concentração ou condutas ou não emitidos pelo CADE, ficando fora do escopo desta pesquisa. Não incluímos hífen no termo, pois a busca não retornou resultados desse modo.

Os resultados da busca no SEI foram filtrados para todas as categorias de Votos, Anexos, Pareceres e Notas Técnicas disponíveis no sistema. Seis colunas de informações foram extraídas para cada resultado: “Link do Processo SEI”, “Número do Processo”, “Número de Identificação do Documento SEI”, “Link do Documento”, “Emissor do Documento”, e “Descrição do Tipo de Documento”. O sistema SEI entrega os resultados em formato distinto da busca de jurisprudência, sem um excerto completo da citação do termo no documento, o que tornou inútil a coleta da citação nesse momento da pesquisa.

As colunas relacionadas ao Número do Processo e ao Emissor do Documento foram preenchidas consultando cada documento, sendo que a última foi utilizada para identificar o Conselheiro responsável pelo voto, a Superintendência-Geral (“SG”) ou o Departamento de Estudos Econômicos. A coluna contendo o Número de Identificação do Documento SEI foi preenchida principalmente por meio da consulta do próprio documento, mas em casos específicos onde não havia indicação do número na assinatura ou marca d’água do documento (principalmente em documentos mais antigos), foi consultado o próprio processo SEI para identificar o número atribuído a esse documento. As demais colunas foram preenchidas a partir da lista de resultados de busca do processo pela plataforma SEI.

Neste ponto, dois critérios de exclusão foram aplicados manualmente: documentos não relacionados a processos finalísticos e documentos não emitidos por Conselheiros, pela SG (ou qualquer um de seus órgãos componentes, as Controladorias Gerais ou CGAA) ou pelo Departamento de Estudos Econômicos. Portanto, resultados relacionados a processos de gestão e controle do SEI, como demandas de organizações externas, processos de consultoria, contratação, cursos externos e processos de pagamento não foram incluídos na amostra. Da mesma forma, a coleta de dados não incluiu documentos emitidos por agentes externos, como partes de investigações. Todos

os documentos relacionados a processos finalísticos e emitidos por Conselheiros, pela SG ou pelo Departamento de Estudos Econômicos foram incluídos na amostra para análise posterior.

3.1.2 LIMPEZA E CONSOLIDAÇÃO DA AMOSTRA

Para consolidação, foram copiados os dados da tabela de busca de processos SEI para a tabela de busca de jurisprudência, rearranjando as colunas para evitar misturar dados de naturezas diferentes na mesma coluna. Como o sistema não exporta os mesmos dados coletados na busca de processos SEI, conforme indicado acima, foi necessário criar três colunas adicionais para preservar o link para acesso direto ao processo e ao documento, bem como o emissor de cada documento. Simultaneamente, foram mantidas a data de emissão, o conteúdo e o tipo de processo.

A nova tabela foi então filtrada e ordenada com base nos números SEI. Assim, linhas com números SEI idênticos representavam resultados encontrados tanto na busca de jurisprudência quanto na busca de processos SEI. Além disso, para facilitar a identificação visual das repetições, foi aplicado um filtro automático de cores aos resultados idênticos. Consequentemente, todos os resultados repetidos foram consolidados (combinando as informações importadas de ambas as buscas) em uma única linha, garantindo que cada resultado aparecesse apenas uma vez na tabela.

Durante esse processo, foram identificadas pequenas inconsistências entre os dados exportados por cada meio – como a natureza do documento (por exemplo, “Decisão” ou “Decisão SG”) ou o número do processo (um número ausente, por exemplo). Erros no número do processo foram atribuídos a erros de digitação no cabeçalho do documento, de onde foram retiradas as identificações durante a busca de processos SEI. A origem das inconsistências na natureza do documento não pôde ser identificada e envolveu uma classificação errada em algumas ocasiões (por exemplo, um Parecer

da SG atribuído ao Departamento de Estudos Econômicos). Em todos os casos, a resolução das inconsistências foi realizada manualmente por meio da consulta dos documentos online.

Entre os resultados da amostra, 91 foram encontrados apenas na Pesquisa de Jurisprudência, 58 foram encontrados apenas na busca SEI e 226 foram encontrados em ambas as buscas, totalizando 375 resultados. Por fim, durante a análise da amostra foram identificadas outras ocorrências de documentos repetidos, mesmo que com número SEI distinto. Nesses casos, utilizou-se o número do processo, o emissor e a leitura do documento em si para identificar que as duas ocorrências correspondiam de fato ao mesmo documento. Assim, após consolidação final e verificação manual de todos os casos inicialmente identificados, a amostra de documentos únicos foi finalizada com 355 resultados.¹²⁸

3.1.3 CONSTRUÇÃO DAS MÉTRICAS DE ANÁLISE

O objetivo inicial da pesquisa empírica foi o de identificar uma associação clara entre algum dos modelos de bem-estar do consumidor definidos na literatura descrita no tópico 2 acima e o modelo utilizado pelo CADE na prática. No entanto, a análise inicial da amostra demonstrou que na maior parte dos julgados não havia uma construção expressa do modelo ou do significado de bem-estar do consumidor nas decisões do CADE. Assim, optou-se por ampliar a análise de texto para coletar dados também de afirmativas que correlacionavam o bem-estar do consumidor com alguma métrica específica.

Nesse sentido, por meio da leitura dos documentos da amostra, foram criadas por método indutivo colunas com as *proxies* “Eficiências”, “Preço”, “Qualidade”, “Quantidade”, “Exclusão de concorrentes”,

128 A planilha que contém a amostra final, observações e filtros aplicados pode ser acessada no seguinte link: https://www.icloud.com/icloudrive/0fcSd-0qrIdOl_TfoSGj39F2w#Qual_bem-estar_do_consumidor. Caso tal link torne-se inacessível por qualquer motivo, os autores ficam à disposição para o compartilhamento da planilha por e-mail.

“Inovação/Investimento em Inovação”, “Variedade”, “Informação aos Consumidores”, “Liberdade de Escolha”, com o objetivo de contabilizar as correlações diretas entre esses elementos e o bem-estar do consumidor encontradas na amostra. O objetivo por trás desse procedimento foi o de identificar os conceitos econômicos que, na prática do CADE, mais se relacionam com o bem-estar do consumidor, a partir das redações expressas pelos órgãos ou conselheiros do CADE. Assim, é possível chegar a um conjunto de elementos utilizados para traduzir o modelo de bem-estar do consumidor em outros conceitos diretamente observáveis ou passíveis de mensuração direta, como preços e eficiências. Para os fins dessa pesquisa, optou-se por chamar os conceitos encontrados de “*proxies*”, uma vez que parecem funcionar como fatores de operacionalização do conceito na amostra, ou seja, objetos concretos e observáveis que traduzem o uso prático de um modelo de bem-estar do consumidor que não é apresentado expressamente.

Além disso, foram criadas também colunas para contabilizar casos em que não há qualquer menção expressa a uma *proxy* que preencha o conteúdo do bem-estar do consumidor (por exemplo, casos em que o documento simplesmente menciona que o objetivo do antitruste é o bem-estar do consumidor) e para contabilizar menções com uma definição expressa associada.

É importante frisar que na catalogação das *proxies* acima descritas foram contabilizadas apenas menções que diretamente relacionavam o bem-estar do consumidor a uma ou mais *proxies*. Assim, uma frase como “o aumento de preços associado à operação leva à queda do bem-estar do consumidor” foi catalogada com a contagem positiva na coluna “Preços”, enquanto uma frase como “o resultado da operação pode afetar diversas variáveis concorrenciais, com efeitos ambíguos ao bem-estar do consumidor” não seria contabilizada. Além disso, como expresso acima, o método utilizado para criação das *proxies* foi indutivo, ou seja, durante a análise da amostra foram catalogadas as menções expressas encontradas. Em outras palavras, não foram geradas *proxies* a partir dos modelos teóricos que depois foram buscadas na amostra,

todas as *proxies* mencionadas na pesquisa apareceram em correlação direta com o bem-estar do consumidor na própria amostra.

Além desses elementos, também foram capturados os dados relativos a citações utilizadas pelos emissores dos documentos para qualificar suas afirmações sobre o bem-estar do consumidor. Essas citações podem, em casos específicos, indicar filiação a algum dos modelos descritos no tópico 2. Os resultados da análise da amostra estão consolidados no subtópico 3.2. abaixo.

3.1.3.1 REFERÊNCIAS NÃO ENCONTRADAS

Em um caso, no Processo Administrativo nº 08700.006292/2012-51 (CADE, 2012), não conseguimos identificar no SEI o documento encontrado por meio da Pesquisa de Jurisprudência. No entanto, por meio do conteúdo descrito na extração automática feita pelo software de Pesquisa de Jurisprudência, podemos inferir que é a mesma citação usada pela SG (especificamente pela CGAA6) em vários outros precedentes relacionados a cartéis. A citação é usada pela SG para apoiar a tese de que cartéis são ilícitos *per se* e o dano ao bem-estar do consumidor pode ser assumido sempre que houver prova de um cartel.

Em outro caso, no Processo Administrativo 08012.007818/2004-68 (CADE, 2004), o sistema SEI mostrou que o documento (uma nota técnica da SG) foi declarado sigiloso devido a informações sensíveis. Neste caso, foi analisado apenas o texto entregue pelo mecanismo de Pesquisa de Jurisprudência.

3.2 ANÁLISE E RESULTADOS

Os resultados demonstram que não há uma aplicação coesa do modelo de bem-estar do consumidor pelo CADE. Além disso, o mais próximo de um modelo de análise empregado consistentemente é o definido pelo Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal

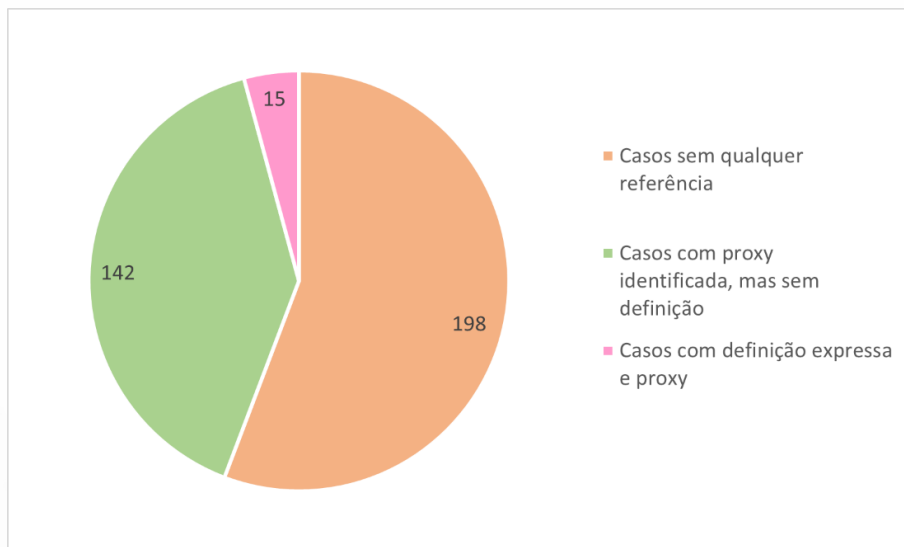
(Guia H) (CADE, 2016), que não corresponde exatamente a um dos modelos descritos na literatura mencionada no tópico 2 acima.

3.2.1 RESULTADOS GERAIS

Inicialmente, chamou a atenção o baixo número de menções que foram acompanhadas por uma descrição objetiva do que se deseja dizer por “bem-estar do consumidor”.

Assim, em toda a amostra, composta por 355 casos, em apenas 15 (4,22%) deles houve uma definição direta ou uma discussão sobre o conteúdo do termo – em todos esses 15 casos, foram também encontradas *proxies*. Além disso, em 142 (40%) documentos foi identificada ao menos uma *proxy* a partir da metodologia delineada acima, sem definição expressa. Por fim, em 198 documentos (55,77%), as menções ao bem-estar do consumidor não foram acompanhadas de qualquer *proxy* econômica que pudesse indicar sob qual parâmetro seria feita a análise. Essas informações estão consolidadas no Gráfico 2 abaixo.

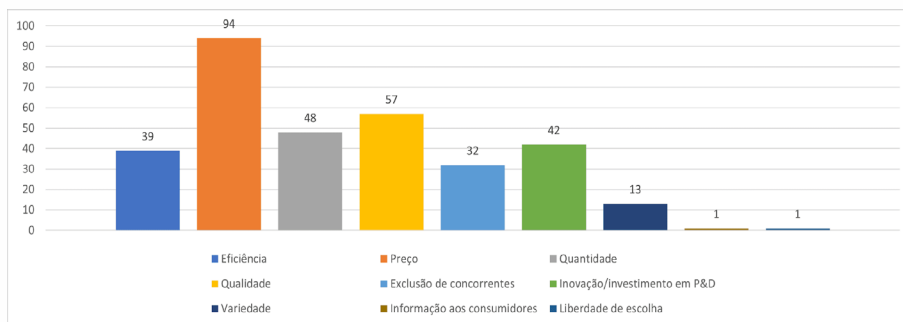
Gráfico 2 – Panorama dos resultados



Fonte: Elaboração própria

Além do baixo número de documentos que adotam uma definição expressa que, por si só, já seria preocupante, em 12 desses documentos a citação veio diretamente de uma única fonte, o Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontais (Guia H)¹²⁹ do CADE, que aparentemente define o bem-estar do consumidor de modo intermediário entre os modelos de Hovenkamp e Bork, conforme exposto abaixo. Nos 157 documentos em que foi identificada uma *proxy* ou definição expressa (44,22%), foram contabilizadas 94 associações do bem-estar do consumidor a preços, 57 a qualidade dos produtos ofertados, 42 a inovação ou investimento em P&D, 39 a eficiências, 48 a quantidade ofertada ou demandada, 32 a exclusão de concorrentes, 13 a variedade dos produtos ofertados, 1 a informação disponibilizada aos consumidores e 1 a liberdade de escolha dos consumidores. As informações gerais sobre as *proxies* encontradas estão resumidas no Gráfico 3 abaixo.

Gráfico 3 – *Proxies* mais correlacionadas com o bem-estar do consumidor na amostra analisada



Fonte: Elaboração própria

¹²⁹ Nessa classificação, foram contadas apenas as definições de bem-estar do consumidor extraídas diretamente do Guia H do CADE. Outros casos da amostra empregaram a expressão “efeitos líquidos não-negativos ao bem-estar do consumidor” ou termos análogos, bem como utilizaram citações à Lei 12.529/11 para subsidiar a aplicação do padrão de bem-estar do consumidor. Ainda que essa expressão possa, em tese, corresponder ao modelo de análise contido no Guia H, optamos por não incluir esses casos entre aqueles classificados como citações diretas a tal modelo, exatamente porque não houve menção direta ao Guia H.

3.2.2 ANÁLISE DOS MODELOS DE BEM-ESTAR DO CONSUMIDOR EMPREGADOS

Entre as 15 definições expressas de bem-estar do consumidor encontradas na amostra, 12 adotam a definição do Guia H do CADE, 2 remetem ao modelo de Herbert Hovenkamp e 1 ao modelo de Robert Bork. No entanto, não é possível estabelecer com clareza a qual dos modelos filia-se a definição estabelecida pelo Guia H, que parece adotar uma posição intermediária. Vale notar também que o único documento que menciona diretamente o modelo de Bork (CADE, 2000) é também o mais antigo entre aqueles que adotam uma definição expressa, sendo o único desse grupo redigido ainda antes do Guia H. Desse modo, seria impossível que ele adotasse a redação do Guia H.

Assim, as referências encontradas ao Guia H com a definição expressa de bem-estar do consumidor são transcritas do seguinte modo:

“Bem-estar do consumidor: para que uma eficiência seja contabilizada no sentido de compensar os prováveis efeitos negativos ao bem-estar coletivo, não basta que gere reduções de custos, aumento de lucros ou outros benefícios que sejam incorporados unicamente pelas empresas fusionadas, mas que parte relevante dos benefícios decorrentes seja repassada aos consumidores.”

Essa transcrição é uma versão resumida do item 3.2. do Guia H, que expressa, em conjunto com o Art. 88, §6, II, da Lei nº 12.529/2011, o critério do resultado líquido não-negativo ao consumidor final. A definição chama a atenção para a necessidade de que o ato de concentração não cause danos aos consumidores, o que a aproxima do modelo de Hovenkamp, porém o faz de modo mediato. Assim, admite que os eventuais possíveis resultados negativos para o bem-estar do consumidor sejam compensados pelas eficiências ao consumidor

final criadas pela operação. É o resultado dessa operação teórica que determinará se um ato de concentração deverá ser remediado ou aprovado diretamente.

Nesse sentido, não se trata de uma simples adesão ao modelo de Hovenkamp, que rejeita diretamente operações que causem danos ao consumidor. No modelo desenvolvido pelo CADE, abre-se espaço para a consideração de eventuais eficiências adicionais que uma operação poderia trazer que compensariam esses danos. O raciocínio, no entanto, é arriscado, especialmente considerando que, como Bezerra (2024) aponta, a análise de eficiências não é tem um padrão quantitativo bem estabelecido na jurisprudência do CADE. Assim, a própria noção de eficiências líquidas acaba se perdendo, uma vez que não há um procedimento padrão para que se possa apurar esse resultado líquido.

Ao mesmo tempo, o parâmetro enfatiza a importância da proteção aos consumidores dentro da análise antitruste, o que o distancia de um modelo de bem-estar agregado. Os resultados encontrados demonstram, nesse sentido, que as menções ao padrão estabelecido pelo Guia H são utilizadas frequentemente para indicar uma preocupação qualificada com os consumidores, o que é compatível com o distanciamento do padrão de bem-estar agregado.

A posição intermediária adotada pelo CADE aqui pode se relacionar com alta permissibilidade da autoridade antitruste com a aprovação de atos de concentração identificada por Fialho Borges (2020), uma vez que a ausência de um padrão bem-estabelecido para avaliação de eficiências nos termos acima descritos pode abrir margem para que o modelo adotado se aproxime, na prática, de uma versão simplificada do modelo de bem-estar agregado, buscando simplesmente o resultado líquido da operação.

Por outro lado, foram encontrados dois documentos que apresentaram uma adoção direta ao modelo de bem-estar do consumidor de Hovenkamp. Assim, a Nota Técnica nº 36/2021/CGAA8/SGA2/SG/CADE (SG/CADE, 2021), instaura Processo Administrativo de investigação de condutas anticompetitivas no mercado de produtos,

equipamentos e serviços correlatos para cuidados com a saúde. Especificamente, a Nota trata de violações ao bem-estar do consumidor por meio de práticas restritivas à concorrência no mercado de trabalho. Tratando sobre a aplicação do modelo de bem-estar no caso, a Nota adota expressamente as considerações de Hovenkamp, de modo inclusive a criticar a aplicação restrita do modelo que não leve em consideração os impactos de monopsônios sobre o consumidor final:

“Além disso, outra possível razão para a falta de aplicação da Lei Antitruste ao mercado de trabalho é uma interpretação equivocada da finalidade de bem-estar do consumidor. Uma vez que as empresas possuem incentivos para diminuir os custos, o exercício do poder no mercado de trabalho tende à redução dos salários, o que leva muitas pessoas a pensarem instintivamente, embora de modo equivocado, que isto levaria a preços menores para os consumidores, ao passo que maiores salários causariam preços mais altos. No entanto, conforme destaca Hovenkamp, esta correlação é altamente imperfeita e frequentemente equivocada. [...] Nesse sentido, Hovenkamp defende que o princípio do bem-estar do consumidor deve ser medido em termos de produção, de forma a se encorajar a produção máxima consistente com a competição sustentável, o que levaria tanto a menores preços para os consumidores, quanto maior demanda para os trabalhadores.” (SG/CADE, 2021, p. 8)

A nota inclui também entre as referências em rodapé citações diretas sobre a definição de Hovenkamp do bem-estar do consumidor.

Sem menções expressas, mas adotando as mesmas bases, o voto do Conselheiro Luis Henrique Bertolino Braidão nos embargos de declaração à decisão do Processo Administrativo nº 08700.008612/2012-15 (CADE, 2021), adotou as seguintes considerações sobre o modelo

de bem-estar do consumidor no Brasil, opondo-o a um modelo de excedente total:

“Em alguns países, a legislação antitruste foca no bem-estar de consumidores e produtores (excedente total). Nestes, o dano causado por um cartel concentra-se no chamado “peso morto” – ou seja, a perda de excedente, tanto do consumidor quanto do produtor, advinda da redução da quantidade consumida (e, conseqüentemente, vendida) devido ao aumento de preços imposto pelo cartel. Nesses casos, o dano causado não se mistura com a vantagem auferida uma vez que a preocupação pública foca naquilo que consumidores e produtores deixaram de ganhar (e não no que um conseguiu extrair do outro). Entretanto, a legislação brasileira prioriza o bem-estar do consumidor sobre o do produtor e, neste caso, o dano causado também inclui a redução de excedente do consumidor advinda do aumento de preços. Portanto, no caso brasileiro, o dano causado engloba a vantagem auferida uma vez que o lucro econômico auferido pelo produtor advém da extração de excedente do consumidor.” (CADE, 2021, sem paginação)

A discussão nesse item do voto tratava da definição do dano causado pelo cartel. Como se pode perceber, ao comentar a extensão do dano, o Conselheiro diferencia o modelo de bem-estar do consumidor no Brasil daquele de bem-estar agregado. Além disso, defende a centralidade da extração de excedente do consumidor para análise do dano causado pelo cartel. Nesse sentido, pode-se categorizar o trecho acima como uma forma de aplicação do modelo de Hovenkamp do bem-estar do consumidor para análise do dano em casos de cartéis.

Por fim, identificou-se também um documento que relacionava o bem-estar do consumidor à definição de Bork. No Voto à Consulta nº 0038/99 (CADE, 2000), que tratava do impacto de incentivos fiscais

no ICMS sobre a concorrência, o Conselheiro Marcelo Calliari se manifestou do seguinte modo:

“Note-se que não se trata aqui de ignorar o debate existente já há algum tempo na doutrina e na jurisprudência antitruste nacional e internacional sobre os objetivos da política de concorrência. De um lado, por exemplo, há os que, como Robert Bork, um dos maiores representantes da Escola de Chicago, no seu “Antitrust Paradox”, defendem categoricamente que a defesa da concorrência deve ter como objetivo básico, senão único, a busca da máxima eficiência alocativa e, conseqüentemente, da maximização do bem estar do consumidor. Segundo ele, a interação de outros valores ou objetivos causaria insegurança entre os agentes econômicos e resultaria em decisões inconsistentes e ineficazes.” (CADE, 2000, p. 18)

No trecho, o conselheiro aponta Robert Bork como um defensor do bem-estar do consumidor como valor único do direito da concorrência. Sua posição expressa no voto é que o bem-estar do consumidor tem posição de destaque entre os objetivos da defesa da concorrência, e é com a referência a Bork que o conselheiro define o termo. Ocorre, no entanto, que ao definir o bem-estar do consumidor, o conselheiro enfatiza sobremaneira a eficiência alocativa que, como expresso no item 2 acima, é relativa em um modelo de bem-estar agregado, uma vez que a ineficiência alocativa pode ser compensada pela eficiência produtiva. Assim, a citação parece demonstrar uma percepção parcial do modelo de bem-estar do consumidor de Bork pelo conselheiro, apesar da filiação expressa.

Nesse sentido, a pesquisa empírica realizada aponta que o modelo do bem-estar do consumidor vem sendo preenchido com base na regra de repasse de eficiências ao consumidor final. No entanto, não há clareza sobre o método de cálculo sobre esse repasse, e nem sobre os *standards* usados para determinação do resultado líquido

não-negativo. É possível inferir que essa subteorização se relaciona diretamente com a divergência entre esse padrão e os modelos consagrados na literatura.

Apesar de existirem menções diretas também aos modelos de Hovenkamp e Bork, o número reduzido de menções claras e discussões aprofundadas a qualquer um dos padrões impossibilitou a caracterização de um modelo claro de bem-estar do consumidor aplicado de modo coeso pelo CADE.

3.2.3 ANÁLISE POR EMISSOR

Entre os 355 documentos que compuseram a amostra, 192 foram produzidos por órgãos técnicos no CADE (Departamento de Estudos Econômicos, Secretaria de Defesa Econômica, Procuradoria Federal Especializada e Superintendência-Geral) (54,08% da amostra) enquanto 163 foram produzidos por Conselheiros (45,91% da amostra). Não se notou desvios substanciais que pudessem de modo confiável indicar o uso de modelos de padrões distintos de análise pelos diferentes grupos de emissores.

Entre os 15 documentos em que constou uma definição expressa de bem-estar do consumidor, 12 deles foram produzidos pela Superintendência-Geral do CADE (80%) e 3 por conselheiros (20%). Assim, nota-se uma relevante sobre-representação da SG nesse quesito.

Entre as *proxies* mais citadas em correlação com o bem-estar do consumidor, a Superintendência-Geral, DEE, PFE e SDE mencionaram o preço em 48 documentos, eficiências em 23, quantidade ofertada ou demanda em 21, qualidade em 26, exclusão de concorrentes em 20, inovação e investimento em P&D em 28, variedade em 6 e informações aos consumidores em 1 documento. Em sentido contrário, deixaram de realizar qualquer correlação entre o bem-estar do consumidor e alguma *proxy* econômica em 110 documentos.

Entre os conselheiros, foram encontrados 16 documentos correlacionando o bem-estar do consumidor a eficiências, 46 a preço, 27 a quantidade ofertada ou demandada, 31 a qualidade, 12 a exclusão de concorrentes, 14 a inovação e investimento em P&D, 7 a variedade e 1 a liberdade de escolhas dos consumidores.

3.2.4 ANÁLISE DOS CONCEITOS MAIS UTILIZADOS COMO *PROXIES* DO BEM-ESTAR DO CONSUMIDOR

Já estabelecida a conclusão de que a prática do CADE não se alinha exatamente com nenhum dos modelos descritos na literatura sobre o bem-estar do consumidor, é útil compreender quais as métricas mais correlacionadas ao modelo prático do CADE. Por esse esforço, é possível relatar as *proxies* observadas pelos conselheiros e área técnica de modo a aproximar alguns padrões para o estabelecimento do bem-estar do consumidor.

Assim, foram encontradas sete *proxies* relacionadas em ao menos dois documentos ao padrão de bem-estar do consumidor: eficiências, preço, quantidade, qualidade, exclusão de concorrentes, inovação e investimento em P&D, e variedade. Entre essas, preços foram citados em 59,87% dos documentos que traçaram alguma correlação entre *proxies* concorrenciais e o bem-estar do consumidor, qualidade em 36,30%, quantidade em 30,57%, inovação e investimento em P&D em 26,75%, eficiências em 24,84%, exclusão de concorrentes em 20,38%, e variedade em 8,28% dos casos. Assim, há um favorecimento claro ao preço como métrica, mas a prática do CADE também aponta o uso de *proxies* suplementares, como qualidade e quantidade. Nota-se também o uso razoavelmente elevado da *proxy* de inovação, o que é condizente com uma análise de eficiências dinâmicas na operação.

A forte preocupação com o critério de preço é condizente com o modelo de Hovenkamp do bem-estar do consumidor, uma vez que a elevação de preços é uma forma fácil observação da extração de excedente do consumidor. Ao mesmo tempo, a elevação de preços

pode ser compensada pelo incremento de eficiência produtiva em um modelo baseado no bem-estar agregado, conforme descrito no tópico 2. O foco na quantidade produzida e na qualidade dos produtos, segundo e terceira *proxies* mais utilizadas, também favorece essa leitura.

Por fim, foi encontrada uma menção à preservação de escolhas dos consumidores. A redação adotada nesse caso aproxima a *proxy* de modo bastante direto ao segundo entendimento de Robert Lande, conforme descrito no tópico 2 acima. No entanto, como foi encontrado um único resultado nesse sentido, entende-se não ser possível extrair da análise a conclusão de que o modelo tem aplicação substancial no CADE.

A análise das *proxies*, nesse sentido, dá suporte a uma leitura de que o modelo de eficiências líquidas não-negativas pode se aproximar de modo prático ao modelo de Hovenkamp, desde que sua operacionalização seja feita dentro de parâmetros claros e quantitativos que permitam calcular adequadamente o resultado da operação para os consumidores.

4. CONCLUSÃO

Este trabalho se propôs a analisar empiricamente o modelo de bem-estar do consumidor adotado pelo CADE. Inicialmente, demonstrou-se que a expressão pode ser preenchida com significados distintos a depender do modelo teórico em que se insere.

O modelo de Robert Bork é bem ilustrado pela utilização do *trade-off* de Oliver Williamson (Williamson, 1968; Williamson, 1977). Em síntese, o modelo é baseado no balanceamento entre a *eficiência produtiva* e a *ineficiência alocativa* decorrentes de determinada prática, buscando determinar a prática que melhor contribui para a eficiência global da operação.

Em contraposição ao modelo de Bork, o modelo inicialmente construído por Robert Lande preocupava-se precipuamente com a

extração de excedente do consumidor. O modelo posteriormente evoluiu para a defesa de um novo objetivo para o antitruste que chamou de “escolha do consumidor” ou “soberania do consumidor” (Averitt, Lande, 1997; Averitt, Lande, 2007). De modo similar do ponto de vista prático, mas com outra construção teórica, o modelo de Herbert Hovenkamp veda a redistribuição de recursos dos consumidores para os produtores, mas adota uma noção mais clara de defesa da eficiência alocativa, e do uso de um instrumental baseado em eficiência econômica para análise antitruste.

A partir dessas construções teóricas, foi realizado levantamento empírico utilizando as duas plataformas de busca disponíveis no CADE para coletar uma amostra composta por 355 documentos da autarquia. Entre esses 355 documentos, 55,77% não continham uma definição expressa ou correlação direta que preenchesse o conteúdo da expressão. No restante da amostra, apenas 15 documentos (4,22%) adotavam uma definição expressa do significado da expressão ou uma citação a um dos autores acima definindo o modelo. Entre esses documentos, 2 aderiam diretamente ao padrão de bem-estar do consumidor de Hovenkamp, 1 mencionava diretamente Bork, mas enfatizando a eficiência alocativa, e 12 adotavam a definição de bem-estar do consumidor contida no Guia H do CADE.

Essas 12 ocorrências partiam de uma transcrição resumida do Guia H para definir o bem-estar do consumidor como um modelo que determinaria a aprovação de operações que tivessem resultado líquido não-negativo ao consumidor final. Como foi exposto acima, essa definição não corresponde perfeitamente a qualquer um dos modelos acima, mas é frequentemente utilizada para favorecer uma leitura de proteção ao consumidor. Nesse contexto, é possível inferir uma aproximação do modelo de Hovenkamp. Entretanto, essa aproximação depende do método prático utilizado no cálculo das eficiências, uma vez que, como descrito no tópico 2 acima, teoricamente poder-se-ia argumentar que o modelo de Bork atende a esse critério sob a justificativa que a maior eficiência agregada gerará economia de recursos aos consumidores em outros mercados.

Foram realizadas também análises da amostra com base nos emissores dos documentos. A Superintendência-Geral foi responsável por ampla maioria das definições expressas de bem-estar do consumidor encontradas nos documentos. No entanto, não foram encontradas diferenças substanciais entre a adoção concreta de um modelo ou outro por conselheiros ou pela burocracia do CADE, dado que tanto o modelo do Guia H como o de Hovenkamp foram adotados tanto por conselheiros como pela SG. Também não foram encontradas diferenças significativas no uso de *proxies* de bem-estar do consumidor pelos dois grupos.

Por fim, identificou-se que entre as *proxies* mais relacionadas ao bem-estar do consumidor nos documentos, há um forte viés para o preço, seguido por quantidade e qualidade analisadas. Em princípio, esse achado de pesquisa pode apontar uma aproximação prática ao modelo de Herbert Hovenkamp.

Conclui-se, com base nos dados levantados, que não é possível assinalar uma adoção clara de qualquer um dos modelos descritos na literatura de bem-estar do consumidor pelo CADE de forma coesa e constante, o que pode ser reflexo até mesmo da indecisão sobre o modelo de bem-estar do consumidor presente na própria literatura. Uma vez que não há pacificação sobre o conceito nem mesmo na literatura, abre-se espaço para que novas propostas de padronização sejam construídas com certa tranquilidade em outros fóruns, inclusive nos próprios órgãos de concorrência. Do mesmo modo, além da associação prática entre o bem-estar do consumidor e preço, não há outra *proxy* que tenha se destacado substancialmente na amostra, e mesmo o preço foi ligado diretamente ao bem-estar do consumidor em apenas cerca de 26,47% da amostra total considerada.

BIBLIOGRAFIA

AREEDA, Phillip E.; HOVENKAMP, Herbert, **Antitrust Law: an analysis of antitrust principles and their application**, 4^a ed. New York: Wolters Kluwer, 2013.

AVERITT, Neil W.; LANDE, Robert H., Consumer Sovereignty: a unified theory of antitrust and consumer protection law, **Antitrust Law Journal**, v. 65, p. 713–756, 1997.

AVERITT, Neil W.; LANDE, Robert H., Using the “Consumer Choice” Approach to Antitrust Law, **Antitrust Law Journal**, v. 74, n. 1, p. 175–264, 2007.

BEZERRA, Cynthia Maria Santos. Quem mexeu nos nossos consumidores? Estudo empírico da argumentação do cade na consideração dos consumidores em análises de atos de concentração potencialmente prejudiciais à concorrência. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, vol. 184/185, p. 141-198, 2024. Disponível em: <https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/07/Revista-de-Direito-Mercantil-industrial-economico-e-financeiro-184-185.pdf>

BLAIR, Roger D.; SOKOL, D. Daniel, The Rule of Reason and the Goals of Antitrust: an economic approach, **Antitrust Law Journal**, v. 78, n. 2, p. 471–504, 2012, p. 473.

BORGES, Rodrigo F., **Descontrole de Estruturas: dos objetivos do antitruste às desigualdades econômicas**, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

BORGES, Rodrigo F., Movimento Neobrandeisiano em Meio aos Objetivos do Antitruste: não apenas ‘processo competitivo’, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 186, no prelo.

BORK, Robert H., **The Antitrust Paradox: a policy at war with itself**, New York: Basic Books, 1978.

BORK, Robert H., Antitrust in Dubious Battle, **St. John's Law Review**, v. 44, p. 663–676, 1970.

BORK, Robert H., The Goals of Antitrust Policy, **The American Economic Association**, v. 57, n. 2, p. 242–253, 1967.

BORK, Robert H., Legislative Intent and the Policy of the Sherman Act, **The Journal of Law & Economics**, v. 8, p. 7–48, 1966.

BORK, Robert H.; BOWMAN JR., Ward S., The Crisis in Antitrust, **Antitrust Bulletin**, v. 9, p. 587–606, 1964.

BRODLEY, Joseph F., The Economic Goals of Antitrust: efficiency, consumer welfare and technological progress, **New York University Law Review**, v. 62, p. 1020–1053, 1987.

BUSH, Darren; GLICK, Mark; LOZADA, Gabriel A., Creating a Modern Antitrust Welfare Standard that Integrates Post-Chicago and Neo-Brandeisian Goals. **ProMarket**, 26 maio de 2023.

CAFFARRA, Cristina, “Consumer Welfare Is Dead”: What Do We Do Instead?—A Perspective from Europe. **ProMarket**, 27 de abril de 2023.

CARLTON, Dennis W., Does Antitrust need to be Modernized?, **The Journal of Economic Perspectives**, v. 21, n. 3, p. 155–176, 2007.

CAVES, Kevin; SINGER, Hal. When the Econometrician Shrugged: Identifying and Plugging Gaps in the Consumer-Welfare Standard. **George Mason Law Review**, vol. 26 p. 395-323, 2019.

COMANOR, William S.; SMILEY, Robert H., Monopoly and the Distribution of Wealth, **The Quarterly Journal of Economics**, v. 89, n. 2, p. 177–194, 1975.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal**. Julho 2016. Disponível em: <file:///C:/Users/Cliente/Downloads/Guia%20para%20An%C3%A1lise%20de%20Atos%20de%20Concentra%C3%A7%C3%A3o%20Horizontal%20julho-2016.pdf>

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Pesquisa de Jurisprudência do Cade**. 2024. Disponível em: <https://jurisprudencia.cade.gov.br/pesquisa>.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **SEI CADE**. 2024. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_pesquisar.php?acao_externa=protocolo_pesquisar&acao_origem_externa=protocolo_pesquisar&id_orgao_acesso_externo=0.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Processo Administrativo nº 08700.006292/2012-51**. Brasília, 2012. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?2pXoYgv29q86Rn-fAe4ZUaXIR3v7-gVxEWL1JeB-RtUgqOwvr6Zlwydl0IhRNSr2Q22lByVKByYDYwsa13-JxsXrXwZ_FVsjOWvEzgrGEIrot99BHBGETMuCt9u9-Q6m

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Processo Administrativo 08012.007818/2004-68**. Brasília, 2004. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?K0Xi3eEqJC73dCc3G_MH5w73G76ivtXYDDG65Jr7vK4fhNNdRnnFDgAfJTIfRn8_ywCudV1gCNGrQINgXFAcnWM4x_spq4plSIWAvR4w62HCfvRtiNyl4ny4hYMdx6q.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Voto do Conselheiro Luis Braido nos Embargos de Declaração interpostos contra decisão no Processo Administrativo nº 08700.008612/2012-15**. Brasília, 2021. Número SEI CADE: 0949913. Disponível em:

https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?HJ7F4wnIPj2Y8B7Bj80h1lskj7ohC8yMfhLoDBLddZDqa5QV2oZx3GltQvyks10pBvy2shSlZs7Pq_8ipkhJbcAa7TverL4Jm7YA-KA-wXBYVv5DkNQszHxKCxCtMuU

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Voto do Conselheiro Marcelo Calliari na Consulta nº 0038/99**. Brasília, 2000. Número SEI CADE: 459062. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?mYbVb954ULaAV-MRKzMwwbd5g_PuAKStTlNgP-jtcH5MdmPeznqYAOxKmGO9r4mCfJlTXxQMN01pTgFwPLudA0YkH0VTIG9xSnhgS4m87Mg0JntbDH7XDbV76MFcsrBW

ENNIS, Sean F.; GONZAGA, Pedro; PIKE, Chris, Inequality: a hidden cost of market power, **OECD Discussion Papers**, 2017;

ENNIS, Sean F.; GONZAGA, Pedro; PIKE, Chris, The Effects of Market Power on Inequality, **Competition Policy International Antitrust Chronicle**, p. 1–7, 2017.

ENNIS, Sean F.; KIM, Yunhee, Market Power and Wealth Distribution, *in*: WORLD BANK GROUP; OECD (Orgs.), **A Step Ahead: competition policy for shared prosperity and inclusive growth**, Washington, DC: World Bank Group, 2017, p. 133–153;

FARRELL, Joseph; KATZ, Michael L., The Economics of Welfare Standards in Antitrust, **Competition Policy International**, v. 2, n. 2, p. 3–28, 2006.

FOER, Albert A., The Goals of Antitrust: thoughts on consumer welfare in the US, *in*: **Handbook of Research in Trans-Atlantic Antitrust**, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2006.

FOX, Eleanor M., The Battle for the Soul of Antitrust, **California Law Review**, v. 75, n. 3, p. 917–923, 1987.

HICKS, John R., The Foundations of Welfare Economics, **The Economic Journal**, v. 49, n. 196, p. 696, 1939.

HOVENKAMP, Herbert, Antitrust Policy and Inequality of Wealth, **Competition Policy International Antitrust Chronicle**, p. 1–7, 2017.

HOVENKAMP, Herbert, Distributive Justice and Consumer Welfare in Antitrust, **SSRN Electronic Journal**, p. 1–23, 2011.

HOVENKAMP, Herbert, **Federal Antitrust Policy: the law of competition and its practice**, 3^a ed. St. Paul, MN: Thomson/West, 2005.

HOVENKAMP, Herbert, Implementing Antitrust's Welfare Goals, **Fordham Law Review**, v. 81, n. 5, p. 2471–2496, 2013, p. 2472.

HOVENKAMP, Herbert, Is Antitrust's Consumer Welfare Principle Imperiled?, **Journal of Corporation Law**, v. 45, p. 65–94, 2019.

HOVENKAMP, Herbert, **The Antitrust Enterprise: principle and execution**, Cambridge, MA: Harvard University Press, 2008.

HOVENKAMP, Herbert, Antitrust's Goals in the Federal Courts. **SSRN Eletronic Journal**, p. 1-408, 2024.

HÜSCHEL RATH, Kai; WEIGAND, Jürgen, A Framework to Enforce Anti-Predation Rules, **ZEW - Centre for European Economic Research Discussion Papers**, 2009.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK, **Report on the Objectives of Unilateral Conduct Laws, Assessment of Dominance/ Substantial Market Power, and State-Created Monopolies**, Moscou: [s.n.], 2007.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK, **2007 ICN Report**, Moscou, 2007.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK, **Competition Enforcement and Consumer Welfare: setting the agenda**, Haia: [s.n.], 2011.

JASPER, Eric. Paradoxo Tropical: A Finalidade do Direito da Concorrência no Brasil. **Revista de Defesa da Concorrência**, vol. 7, nº 2, p. 171-189, 2019.

KALDOR, Nicholas, Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility, **The Economic Journal**, v. 49, n. 195, p. 549, 1939.

KHAN, Lina. Amazon's Antitrust Paradox. **Yale Law Journal**, vol. 126, p. 710-805, 2017.

KIRKWOOD, John B.; LANDE, Robert H., The Fundamental Goal of Antitrust: protecting consumers, not increasing efficiency, **Notre Dame Law Review**, v. 84, n. 1, p. 191-243, 2008.

KIRKWOOD, John B.; LANDE, Robert H., The Chicago School's Foundation is Flawed: antitrust protects consumers, not efficiency, *in*: PITOFSKY, Robert (Org.), **How the Chicago School Overshot the Mark: the effect of conservative economic analysis on U.S. antitrust**, Oxford: Oxford University Press, 2008.

LANDE, Robert H., A Traditional and Textualist Analysis of the Goals of Antitrust: efficiency, preventing theft from consumers, and consumer choice, **Fordham Law Review**, v. 81, n. 5, p. 2349-2403, 2013.

LANDE, Robert H., Chicago's False Foundation: wealth transfers (not just efficiency) should guide antitrust, **Antitrust Law Journal**, v. 58, n. 3, p. 631-644, 1989.

LANDE, Robert H., Consumer Choice as the Ultimate Goal of Antitrust, **University of Pittsburgh Law Review**, v. 62, n. 3, p. 503-525, 2001.

MAKRIDIS, Christos; THAYER, Joel. The Big Tech Antitrust Paradox: A Reevaluation of the Consumer Welfare Standard for Digital Markets. **Stanford Technology Law Review**, vol. 27, p. 71-126, 2024.

MEESE, Alan J., Debunking the Purchaser Welfare Account of Section 2 of the Sherman Act: how Harvard brought us a total welfare standard and why we should keep it, **New York University Law Review**, v. 85, n. 3, 2010.

OECD, **The Consumer Welfare Standard - Advantages and Disadvantages Compared to Alternative Standards**, [s.l.]: OECD Competition Policy Roundtable Background Note, 2023.

ORBACH, Barak Y., The Antitrust Consumer Welfare Paradox, **Journal of Competition Law and Economics**, v. 7, p. 133–164, 2011.

PARETO, Vilfredo, **Manuel D'économie Politique**, Paris: V. Giard & E. Brière, 1909.

PITOFISKY, Robert (Org.), **How the Chicago School Overshot the Mark: the effect of conservative economic analysis on U.S. antitrust**, Oxford: Oxford University Press, 2008.

POSNER, Richard A., The Ethical and Political Basis of the Efficiency Norm in Common Law Adjudication, **Hofstra Law Review**, v. 8, n. 3, p. 487–508, 1980, p. 495.

POWELL, Irene, The Effect of Reductions in Concentration on Income Distribution, **The Review of Economics and Statistics**, v. 69, n. 1, p. 75–82, 1987.

STUCKE, Maurice E., Reconsidering Antitrust's Goals, **Boston College Law Review**, v. 53, p. 551–629, 2012.

SUPERINTENDÊNCIA-GERAL DO CADE (SG/CADE). **Anexo - Nota Técnica nº 36/2021/CGAA8/SGA2/SG/CADE**. Brasília, 12/03/2021.

Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yNxuGsSSdg6oMHZEzCb4GYgAe6O4stYZJrXYAJNr-S2HKnvyjIHV8FAf0w-oRSJZbDLvT-VwNXLPBeP7dzKVYxF.

WAKED, Dina I., Antitrust Goals in Developing Countries: policy alternatives and normative choices, **Seattle University Law Review**, v. 38, n. 3, p. 945–1006, 2015.

WILLIAMSON, Oliver E., Economies as an Antitrust Defense: the welfare tradeoffs, **American Economic Review**, v. 58, p. 18–35, 1968.

WILLIAMSON, Oliver E., Economies as an Antitrust Defense Revisited, **University of Pennsylvania Law Review**, v. 125, n. 4, p. 699–736, 1977.

A RECUPERAÇÃO JUDICIAL É UM PROCESSO COLETIVO ESTRUTURAL?

Luis Miguel Roa Florentin (USP, São Paulo)

Adriano Camargo Gomes (UFPR, Curitiba)

Resumo

O trabalho tem como objetivo investigar características do processo de recuperação judicial e explorar a possibilidade de compreendê-lo como um processo coletivo estrutural. Para tanto o trabalho examina a doutrina e a jurisprudência, valendo-se de revisão bibliográfica e fazendo referência pontual a dados disponíveis a respeito dos processos de recuperação judicial. A estrutura do texto parte da classificação de duas “espécies” de processo de recuperação judicial: (a) o ordinário, que segue rigorosamente as etapas previstas na Lei 11.101/2005 (“LREF”); e (b) o extraordinário, que incorpora as flexibilizações ao procedimento ordinário realizadas pela jurisprudência. Diante de tantas flexibilizações, entender a recuperação judicial como um processo coletivo estrutural contribui para permitir sua maior adequação ao devido processo legal.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Processo Civil. Processo Coletivo. Processo estrutural. Devido processo legal.

Abstract

The aim of this study is to investigate characteristics of the judicial recovery process and explore the possibility of understanding it as a structural injunction procedure. The paper examines the legal doctrine and case law. It reviews the literature and makes specific references to available data regarding judicial recovery. The structure of the text is based on the classification of two “types” of judicial recovery: (a) the ordinary, which strictly follows the steps provided for in Law 11,101/2005 (“LREF”); and (b) the extraordinary, which incorporates flexibilities to the ordinary procedure. Faced with so many flexibilities, we propose that understanding judicial recovery as

a structural collective process helps to ensure greater compliance with due legal process.

Keywords: Judicial Recovery. Civil Procedure. Collective Proceedings. Structural Injunctions. Due Process of Law.

1. INTRODUÇÃO

O sistema capitalista atual necessariamente depende da organização dos bens particulares com a finalidade de circular bens ou serviços. Essa organização é juridicamente conhecida como empresa e é de interesse geral que esses agentes permaneçam ativos de forma eficiente na sociedade, uma vez que, a partir de sua atividade, são criados empregos, recolhidos impostos, adquiridos e oferecidos produtos e serviços à sociedade.

Essas características justificam a existência de um regime jurídico para lidar com a crise da empresa, que, no Brasil, contempla fundamentalmente dois modelos: reorganização – utilizando o processo de recuperação judicial ou extrajudicial, previsto na Lei nº 11.101/2005 (Lei de Recuperações Judiciais e Falências – LREF); e a sua liquidação, por meio do processo de falência também previsto na LREF. Evitar a liquidação precoce e preservar a empresa contra a crise é a finalidade principal do processo de recuperação judicial. Com efeito, o art. 47, LREF estabelece a superação da crise com a consequente preservação da empresa, incluindo sua função social e atividade econômica, como objetivo da recuperação judicial. Esse dispositivo, ao lado de outros elementos, permite pressupor que o processo de recuperação judicial tem como direito material tutelado a preservação da empresa¹³⁰.

De modo geral, a preservação da empresa, enquanto direito material protegido pela LREF, é tutelada por meio de um processo.

130 Ver: FLORENTIN, Luis Miguel Roa. *Processo Civil Coletivo e Recuperação Judicial: uma aproximação entre a teoria geral do processo e a Lei 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 55-62.

Apesar de o foco do sistema de recuperação judicial ser uma negociação coletiva entre credores e devedor, não se pode, em hipótese alguma, deixar de lado o fato de que o objetivo dessa negociação é, sobretudo, garantir a preservação da empresa,¹³¹ tampouco de que todo o ambiente de negociação coletiva é propiciado por meio de um processo e um conjunto de ferramentas processuais.¹³² Sem ferramentas processuais efetivas, não há ambiente negocial adequadamente estruturado para dar suporte à finalidade almejada pelo legislador.

Se, por um lado, a forma é imprescindível para o processo recuperacional; por outro, o processo tem a característica de ser *extremamente dinâmico* e englobar muitos agentes econômicos, que se envolvem na crise em intensidade – e, até mesmo, finalidade – distinta. Isso dificulta que o procedimento previsto na LREF atenda de forma adequada a *todas as crises empresariais*, desafiando a criatividade dos advogados e juízes da área a conciliarem a *flexibilidade e o devido processo legal*.

Neste artigo, interessa-nos realizar uma breve reflexão sobre a possibilidade de compreender esse processo como um *processo coletivo estrutural*. A classificação do processo de recuperação judicial ainda é assunto que desperta curiosidade, pois a maioria dos estudos realizados sobre o instituto partem de uma visão do direito material

131 A preservação da empresa (ou seja, superação da crise econômica passageira), enquanto direito tutelado, sobrepõe-se aos demais interesses citados no art. 47, LREF (credores, postos de trabalhos) ou não (acionistas, controlador, fisco, consumidores). De fato, estes interesses são tutelados de forma indireta ou atingidos de forma irradiada na recuperação judicial em razão da tutela adequada da preservação da empresa. Nesse sentido: “O ponto focal da LREF não é o sujeito, isto é, o empresário individual ou a sociedade empresária, e sim os fatores de produção devidamente organizados para o exercício da atividade empresarial. [...] É evidente que a Lei busca proteger a atividade, não necessariamente o seu titular – e o faz prevenindo várias hipóteses de transferência de titularidade ou de exploração dos estabelecimentos do devedor, bem como por meio do próprio afastamento do devedor (ou seu controlador) da empresa durante a recuperação judicial”. (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do direito Falimentar: da execução Pessoal à Preservação da Empresa*. Ed. Almedina, 2018, p. 229-230)

132 Mesmo no caso da recuperação extrajudicial, a negociação envolve um conjunto de requisitos e sua produção de efeitos depende de homologação judicial (art. 165, LREF), também sujeita a diversos requisitos.

ou apenas de uma análise dos dispositivos previstos na LREF¹³³. Mais importante, porém, do que buscar um conceito puro ou definitivo, é reconhecer que, do ponto de vista normativo, identificar traços coletivos e estruturais no processo de recuperação judicial pode contribuir para o aprimoramento de seu regime jurídico.

Para realizar esse exame, o artigo, além desta (i) introdução, contém outras quatro partes: (ii) processo de recuperação judicial “na” Lei nº 11.101/2005, na qual são analisadas as fases desse processo; (iii) processo de recuperação judicial “fora” da Lei nº 11.101/2005, na qual são examinados desvios em relação ao procedimento padrão previsto em lei; (iv) recuperação judicial e processo coletivo, na qual se examinam algumas características do processo recuperacional em relação aos processos coletivos e estrutural; (v) recuperação judicial como processo estrutural: porque isso importa?, no qual são analisadas consequências relevantes do fato de tratar a o processo recuperacional como estrutural; e (vi) conclusão, na qual se pretende apontar algumas repercussões da análise realizada nos itens (iv) e (v).

2. PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL “NA” LEI Nº 11.101/2005

Conforme afirmado, a recuperação judicial ocorre por meio de um processo, cujo procedimento se divide, para fins didáticos, em quatro fases: (i) postulação, (ii) processamento, (iii) concessão, e (iv) execução e supervisão. Esse procedimento corresponde a um modelo padrão, ordinário, que, na prática, costuma ser frequentemente alterado com vistas à sua melhor adaptação ao caso concreto.

De todo modo, identificar essas quatro fases é útil como um ponto de partida para refletir a respeito do processo de recuperação judicial e de eventuais desvios procedimentais que ele apresente.

133 Com raras exceções, como BATISTA Felipe Vieira. *A recuperação judicial como processo coletivo*. (2018). Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018.

2.1 FASE DE POSTULAÇÃO OU POSTULATÓRIA

O início da recuperação judicial se dá com o pedido do devedor – único legitimado a realizar o pleito. A petição inicial, além de atender aos requisitos gerais previstos no art. 319, CPC,¹³⁴ também precisa preencher requisitos específicos, previstos no art. 48, LREF¹³⁵ – com alguns requisitos especiais ao empresário produtor rural – e 51, LREF¹³⁶, sob pena de indeferimento.

134 Art. 319. A petição inicial indicará: I - o juízo a que é dirigida; II - os nomes, os prenomes, o estado civil, a existência de união estável, a profissão, o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica, o endereço eletrônico, o domicílio e a residência do autor e do réu; III - o fato e os fundamentos jurídicos do pedido; IV - o pedido com as suas especificações; V - o valor da causa; VI - as provas com que o autor pretende demonstrar a verdade dos fatos alegados; VII - a opção do autor pela realização ou não de audiência de conciliação ou de mediação. § 1º Caso não disponha das informações previstas no inciso II, poderá o autor, na petição inicial, requerer ao juiz diligências necessárias a sua obtenção. § 2º A petição inicial não será indeferida se, a despeito da falta de informações a que se refere o inciso II, for possível a citação do réu. § 3º A petição inicial não será indeferida pelo não atendimento ao disposto no inciso II deste artigo se a obtenção de tais informações tornar impossível ou excessivamente oneroso o acesso à justiça.

135 “Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei [...]”.

136 “Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção; e) descrição das sociedades de grupo societário, de fato ou de direito; III - a relação nominal completa dos credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço físico e eletrônico de cada um, a natureza, conforme estabelecido nos arts. 83 e 84 desta Lei, e o valor atualizado do crédito, com a discriminação de sua origem, e o regime dos vencimentos; IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a

O art. 48, LREF é uma espécie de “filtro” e não permite que qualquer atividade empresarial seja recuperada. Assim, o legislador entende que há um tempo mínimo de dois anos de atividade empresarial ininterrupta para que o empresário possa requerer a recuperação judicial. Além disso, estabelece prazos e requisitos mínimos entre um pedido de recuperação judicial e outros procedimentos de insolvência (falência ou recuperação judicial, excluindo a recuperação extrajudicial). Na visão da LREF, os empresários que não sobreviverem a esse prazo mínimo, sem a ajuda do Estado, devem encontrar outra solução para a sua crise econômica, possivelmente a sua liquidação.

O art. 51, LREF, por sua vez, estabelece um extenso rol documental a ser apresentado pelo devedor. A documentação possui

discriminação dos valores pendentes de pagamento; V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores; VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial; IX - a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais e procedimentos arbitrais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados; X - o relatório detalhado do passivo fiscal; e XI - a relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, incluídos aqueles não sujeitos à recuperação judicial, acompanhada dos negócios jurídicos celebrados com os credores de que trata o § 3º do art. 49 desta Lei. § 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado. § 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do **caput** deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica. § 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes. § 4º Na hipótese de o ajuizamento da recuperação judicial ocorrer antes da data final de entrega do balanço correspondente ao exercício anterior, o devedor apresentará balanço prévio e juntará o balanço definitivo no prazo da lei societária aplicável. § 5º O valor da causa corresponderá ao montante total dos créditos sujeitos à recuperação judicial. § 6º Em relação ao período de que trata o § 3º do art. 48 desta Lei: I - a exposição referida no inciso I do **caput** deste artigo deverá comprovar a crise de insolvência, caracterizada pela insuficiência de recursos financeiros ou patrimoniais com liquidez suficiente para saldar suas dívidas; II - os requisitos do inciso II do **caput** deste artigo serão substituídos pelos documentos mencionados no § 3º do art. 48 desta Lei relativos aos últimos 2 (dois) anos”.

finalidades múltiplas: (i) comprobatória, pois é com documentos contábeis (balanços, demonstrações de resultado etc.) que é possível constatar se realmente há uma dificuldade econômica – ainda que de forma superficial; (ii) transparência, porque os documentos disponibilizados contribuem para que os credores consigam ter uma dimensão do tamanho da crise, bem como os possíveis caminhos para uma negociação futura; e (iii) fiscalizatória, pois com os documentos apresentados, estabelece-se o “marco zero” para os atos futuros, sendo que, por eles, será possível que os órgãos fiscalizadores (administrador judicial, comitê de credores, gestor judicial e perito) combatam atos de dilapidação e fraude, tanto os realizados antes como após o pedido recuperacional.

Ainda na fase postulatória, há uma interessante ferramenta à disposição do juízo: a constatação prévia. Considerando que os magistrados não possuem formação adequada para a avaliação da documentação apresentada pelo devedor, é natural que possa haver dúvidas sobre a idoneidade das informações prestadas.

Nessa situação, é possível que, antes de analisar o cabimento do processamento da recuperação judicial, o juízo nomeie um profissional para realizar uma constatação prévia, nos termos do regime do art. 51-A,¹³⁷ LREF. Essa constatação possui finalidade limitada: busca tão somente verificar a completude e idoneidade da documentação e o real funcionamento da atividade empresarial, estando afastada a possibilidade de o perito realizar análise da viabilidade econômica da empresa.

Com ou sem constatação prévia, o juízo realizará a análise de admissibilidade do processamento, indeferindo ou não o pedido de recuperação judicial, conforme prevê o art. 52, LREF, encerrando, assim, a fase postulatória.

137 “Art. 51-A. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, poderá o juiz, quando reputar necessário, nomear profissional de sua confiança, com capacidade técnica e idoneidade, para promover a constatação exclusivamente das reais condições de funcionamento da requerente e da regularidade e da completude da documentação apresentada com a petição inicial”.

2.2 FASE DE PROCESSAMENTO

A decisão do art. 52, LREF¹³⁸ inaugura a fase de processamento, uma das fases de maior volume de trabalho para todos os envolvidos no processo. A partir da referida decisão, surgem elementos que diferenciam substancialmente o processo recuperacional de outros procedimentos especiais existentes no ordenamento jurídico brasileiro:

(i) Administrador judicial: esse auxiliar do juízo é incumbido de fiscalizar o devedor, além de possuir uma série de outras atribuições, previstas no art. 22 e seguintes da LREF.

(ii) *Stay period*: consiste em um mecanismo processual, previsto no art. 6º, LREF, que suspende a prescrição e as execuções relativas a créditos concursais¹³⁹ e proíbe a realização de atos de constrição por

138 “Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: I – nomeará o administrador judicial, observado o disposto no art. 21 desta Lei; II - determinará a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades, observado o disposto no § 3º do art. 195 da Constituição Federal e no art. 69 desta Lei; III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei; IV – determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores; V - ordenará a intimação eletrônica do Ministério Público e das Fazendas Públicas federal e de todos os Estados, Distrito Federal e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento, a fim de que tomem conhecimento da recuperação judicial e informem eventuais créditos perante o devedor, para divulgação aos demais interessados”.

139 A essa altura é necessário um esclarecimento. Há dois tipos de créditos no processo de recuperação judicial: (a) *concurais*: aqueles que se submetem integralmente ao processo de recuperação judicial e em eventual aprovação do plano de recuperação judicial estarão sujeitos à novação; (b) *extraconcurais*: sujeitam-se parcialmente e temporariamente ao processo de recuperação judicial, uma vez que não podem agredir livremente o patrimônio do devedor durante o processo de recuperação judicial, sendo os atos de constrição sujeitos à uma análise do juízo recuperacional. O exemplo clássico de créditos extraconcurais está previsto no §3º, art. 49, LREF, porém há outros espalhados pela legislação, como os créditos fiscais.

qualquer credor. O *stay period* possui um prazo de cento e oitenta dias, prorrogáveis por igual período.

(iii) Competência “universal” do juízo recuperacional: a LREF prevê a competência do juízo da recuperação judicial para a avaliação de atos constritivos relativos a créditos extraconcursais, por meio de execuções, praticados por outros juízos ou pelos próprios credores (atos extrajudiciais). Essa competência é prevista no art. 6º, §7-A e §7-B, e no art. 49, §3º, LREF.

Importante destacar que nessa fase há dois grandes objetivos a serem alcançados: a consolidação processual do passivo e a votação do plano de recuperação judicial.

A consolidação processual do passivo é a possibilidade de os credores debaterem, juntamente com o devedor, a modificação, inclusão e exclusão de seus créditos. A consolidação é dividida em duas fases: (i) administrativa, por meio da divergência de crédito apresentada ao administrador judicial, que se encarregará da conclusão, conforme o art. 7º, LREF; e (ii) judicial, que ocorre por meio do processo de impugnação de crédito e será decidida pelo juízo da recuperação, conforme o art. 8º, LREF.

Em relação à votação do plano de recuperação judicial, a LREF estabelece o ônus do devedor de apresentar o plano que será votado dentro do prazo de sessenta dias, contados da decisão que defere o processamento. Caso algum credor apresente objeção ao plano, o juízo convocará a Assembleia Geral de Credores (AGC) para deliberar sobre ele.

O plano pode ser aprovado de três formas: (a) pela ausência de impugnação; (b) pelo quórum do art. 45, LREF; ou (c) pelo quórum do art. 58, § 1º, LREF. Se rejeitado pela Assembleia, ainda existe a possibilidade de os próprios credores apresentarem um plano para votação (conforme art. 56, § 4º, LREF), que deverá respeitar os mesmos quóruns mencionados acima. Aprovado ou rejeitado o plano, estará encerrada a fase de processamento. Para os fins deste trabalho, interessa-nos apenas a hipótese em que o plano é aprovado.

2.3 FASE DE CONCESSÃO

O objetivo da fase de concessão é realizar o controle dos atos realizados na AGC que votou o plano de recuperação judicial, além da análise de legalidade do plano de recuperação judicial aprovado. Como é cediço, o Poder Judiciário não pode ser utilizado como mecanismo de validação de atos contrários à legalidade. Por essa razão, ainda que não seja possível ao magistrado realizar qualquer análise econômica do plano de recuperação judicial, após sua aprovação pela AGC, é necessário que um controle de legalidade seja realizado¹⁴⁰.

O controle se dá em relação a fundamentalmente três aspectos. Primeiro, verifica-se a regularidade da AGC, assegurando que todos os atos foram conduzidos de acordo com a legalidade. Isso inclui a avaliação de possíveis questões relativas ao acesso ao local da Assembleia, adequação do sistema de votação e garantia do direito de manifestação dos participantes. Em seguida, examinam-se possíveis questionamentos sobre o abuso do direito de voto por parte de um ou mais credores. Finalmente, o magistrado verifica a conformidade das cláusulas do plano aprovado com o regime jurídico vigente. As cláusulas que contenham ilegalidades, se possível, serão ajustadas para atender às exigências legais; caso não seja possível ajustá-las, as cláusulas serão excluídas. Se a cláusula excluída comprometer a totalidade do plano de recuperação judicial, uma nova AGC deverá ser convocada para outra votação.

140 “DIREITO EMPRESARIAL. PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. APROVAÇÃO EM ASSEMBLEIA. CONTROLE DE LEGALIDADE. VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA. CONTROLE JUDICIAL. IMPOSSIBILIDADE. 1. Cumpridas as exigências legais, o juiz deve conceder a recuperação judicial do devedor cujo plano tenha sido aprovado em assembleia (art. 58, caput, da Lei n. 11.101/2005), não lhe sendo dado se imiscuir no aspecto da viabilidade econômica da empresa, uma vez que tal questão é de exclusiva apreciação assemblear. 2. O magistrado deve exercer o controle de legalidade do plano de recuperação - no que se insere o repúdio à fraude e ao abuso de direito -, mas não o controle de sua viabilidade econômica. Nesse sentido, Enunciados n. 44 e 46 da I Jornada de Direito Comercial CJP/STJ. 3. Recurso especial não provido. (STJ - RESP: 1359311, RELATOR: MINISTRO LUIS FELIPE SALOMÃO, 4ª TURMA, DATA DE JULGAMENTO: 09/09/2014, DJE 30/09/2014)”.

Após o controle de legalidade e havendo condições para homologação do acordo coletivo realizado entre devedor e credores, a recuperação judicial será concedida. Embora não seja obrigatório, o juízo pode estabelecer um prazo de supervisão judicial para o cumprimento do plano, limitado a 2 (dois) anos.

2.4 FASE DE EXECUÇÃO E SUPERVISÃO

Caso o devedor permaneça em recuperação pelo período de supervisão, os dois primeiros anos do plano de recuperação judicial serão fiscalizados pelo administrador judicial e pelo juízo. Eventual descumprimento do plano durante esse período, levará à convolação da recuperação judicial em falência (art. 61, §1º, LREF). Cumprido corretamente o plano¹⁴¹, o juiz encerrará o processo por sentença.

Após o encerramento do processo, caso o plano seja descumprido, caberá ao credor buscar a satisfação da obrigação pela via executiva, não sendo mais possível o pleito de *convolação* em falência. Também poderá o credor formular um pedido autônomo de falência, nos termos do art. 94, III, g, LREF.

3. PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL “FORA” DA LEI Nº 11.101/2005

A descrição anterior consistiu em uma explanação do procedimento previsto para a recuperação judicial na LREF, seguindo o modelo padrão. Ocorre que, passadas quase duas décadas de vigência da LREF, a insuficiência desse modelo já se tornou inequívoca, havendo flexibilizações de praxe que escapam – e muito – do procedimento padrão. Essas flexibilizações resultam em um

141 O “cumprimento do plano” diz respeito unicamente ao período de supervisão. É comum que os planos de recuperação judicial contenham obrigações com período muito superior ao de supervisão.

procedimento extraordinário, ainda que adequado aos principais entendimentos jurisprudenciais.

Nesta seção, apresentaremos dois entendimentos jurisprudenciais que demonstram essa insuficiência do modelo padrão e sua flexibilização a partir de uma perspectiva voltada à tutela do direito material. O primeiro deles relativo ao prazo de suspensão das execuções (*stay period*); e o segundo, à competência para analisar a essencialidades de bens.

3.1 STAY PERIOD

O primeiro problema que apresentamos está relacionado à duração do *stay period*. Inicialmente, o prazo de suspensão era de 180 dias e, legalmente, era considerado improrrogável. A jurisprudência passou a flexibilizar a regra de improrrogabilidade, permitindo a prorrogação desde que a necessidade de fazê-lo não tenha sido causada pelo devedor¹⁴².

Considerando a falta de sintonia entre o texto legal e a realidade dos processos, verificou-se que o prazo de suspensão previsto na legislação é insuficiente para proteger o patrimônio do devedor até a aprovação do plano de recuperação judicial, colocando o juiz condutor do processo frente a duas alternativas: (i) obedecer o texto literal da LREF, ainda que isso comprometa a preservação da empresa; ou (ii) adequar o procedimento para proteger a atividade econômica do devedor com fundamento na finalidade da LREF.

142 “Agravado de instrumento. Recuperação judicial. Prorrogação do prazo de suspensão das ações e execuções contra a recuperanda. Possibilidade em casos excepcionais. Retardo na aprovação do plano de recuperação judicial que não pode ser imputado à agravante. Precedentes do STJ. Interesse dos credores, uma vez que apenas o agravante se insurgiu contra a prorrogação. ‘*stay period*’ prorrogado até a data de realização da assembleia. Decisão mantida. Agravo a que se nega provimento, com recomendação”. (TJ-SP - AI: 21489811520158260000 SP 2148981-15.2015.8.26.0000, Relator: Pereira Calças, Data de Julgamento: 03/02/2016, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de Publicação: 04/02/2016)

A jurisprudência optou pelo segundo caminho, sustentando a possibilidade de prorrogação desde que o devedor não tenha contribuído para essa necessidade.

A reforma promovida pela Lei nº 14.112/2020 tentou “corrigir” o problema prevendo a possibilidade de uma única prorrogação¹⁴³. Porém, é fácil constatar que essa única prorrogação pode ser insuficiente para solucionar o problema, considerando os dados disponíveis a respeito da realidade dos processos recuperacionais no Brasil.

De acordo com o Observatório de Insolvência, coordenado pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, até que a Assembleia Geral de Credores vote o plano de recuperação judicial costumam decorrer 553 dias nas varas comuns e 384 dias nas varas especializadas. Esses números são encontrados a partir da mediana dos dados coletados, denunciando que há quantidade considerável de processos que extrapolam muito o prazo de 180 dias, ainda que contemos com uma prorrogação por igual período¹⁴⁴.

Diante disso, já é possível encontrar entendimentos na jurisprudência no sentido de que é possível uma segunda prorrogação do *stay period* para fazer com que o prazo de seu fim coincida com a data de realização da AGC¹⁴⁵.

143 Art. 6º, § 4º, LREF: “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”.

144 WAISBERG, Ivo *et al.* Observatório de insolvência. In: BRAGANÇA, Gabriel José Orleans *et al.* (Coord.). Reforma da Lei de Recuperação e Falência – Lei 14.112/2020. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 64.

145 “EMENTA: AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PRORROGAÇÃO DO STAY PERIOD, POR MAIS DE UMA VEZ, ATÉ DATA DE REALIZAÇÃO DA ASSEMBLEIA. POSSIBILIDADE. PROXIMIDADE DA DATA DE VOTAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO. PROPORCIONALIDADE. EXCEPCIONALIDADE. - Deve ser deferida nova prorrogação do stay period se as circunstâncias do caso evidenciarem a proximidade de realização da Assembleia Geral de Credores voltada para votação do Plano, em especial porque sua aprovação implicará novação das dívidas submetidas aos efeitos da Recuperação. [...] (TJ-MG - AI: 23834591820218130000, Relator: Des.(a)

3.2 COMPETÊNCIA E ESSENCIALIDADE DE BENS

Outro ponto de grande utilidade para compreender a “readequação” realizada pela jurisprudência em relação ao modelo padrão do processo de recuperação judicial diz respeito à competência do juízo recuperacional para analisar os atos constitutivos praticados sobre bens essenciais.

O modelo pensado pela LREF para os atos constitutivos é bastante simples: dentro do período de *stay period* – que, em teoria, poderia durar até 360 dias – os credores extraconcursais não poderiam agredir bens de capital essenciais da recuperanda, cabendo ao juízo da recuperação judicial realizar a avaliação dos atos constitutivos para que não se prejudique a reestruturação.

No entanto, a realidade não é tão simples quanto a almejada pelo legislador. Na prática, como já demonstrado nas linhas anteriores, o *stay period* é um prazo que frequentemente se demonstra insuficiente para a proteção do patrimônio da empresa até a aprovação do plano de recuperação judicial, fazendo com que a jurisprudência prorrogue essa proteção.

O mesmo ocorre com os atos constitutivos praticados por credores extraconcursais, uma vez que a jurisprudência relativiza com frequência o dispositivo e, em realidade, costuma submeter a análise de todos os atos constitutivos praticados por credores extraconcursais ao juízo da recuperação judicial¹⁴⁶. Trata-se de algo particularmente relevante considerando que, no Brasil, há muitos créditos considerados extraconcursais e o mercado financeiro, em geral, busca formas de revestir o seu crédito com essa característica. Por isso, ainda que o plano de recuperação judicial tenha sido aprovado entre os credores concursais, há uma parte relevante do passivo que continua a colocar em risco a preservação da empresa, obrigando o magistrado a realizar

Marcos Henrique Caldeira Brant, Data de Julgamento: 14/12/2022, 16ª Câmara Cível Especializada, Data de Publicação: 16/12/2022)

146 Ver, por exemplo, AgRg nos EDcl no CC 136.571/MG, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 24/05/2017, DJe 31/05/2017.

o controle desses atos, sob pena de comprometer a preservação da empresa.

Na prática, isso significa que, mesmo após a concessão da recuperação judicial e do transcurso do *stay period*, o juízo da recuperação judicial continua podendo ser demandado para decidir sobre questões relativas ao cumprimento do plano e da prática de atos constitutivos.

É a partir da concessão da recuperação judicial que, geralmente, termina o *stay period* e os credores extraconcursais poderiam voltar a executar as suas garantias em busca da satisfação de seus créditos, conforme leitura do art. 49, §3º, e art. 6º, §7º-A,¹⁴⁷ LREF. No entanto, o que poderia ser uma simples aplicação literal da legislação, novamente, não corresponde ao que efetivamente ocorre nos processos, sendo comum que o juízo da recuperação judicial mantenha a essencialidade de bens, ainda que transcorrido o *stay period* e iniciado o período de supervisão.

Embora não seja possível, de acordo com a dicção legal, um processo de recuperação judicial conter, simultaneamente, *stay period* e um plano aprovado, há jurisprudência no STJ reconhecendo a impossibilidade de as execuções voltarem a tramitar automaticamente, mesmo após a aprovação do plano de recuperação judicial.¹⁴⁸ Com

147 Art. 6º, § 7º-A, LREF: “O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica aos créditos referidos nos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei, admitida, todavia, a competência do juízo da recuperação judicial para determinar a suspensão dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º deste artigo, a qual será implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), observado o disposto no art. 805 do referido Código”. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020).

148 “DIREITO EMPRESARIAL. RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXECUÇÕES INDIVIDUAIS SUSPENSAS. IMPUGNAÇÃO AO CRÉDITO. POSSIBILIDADE DE PROCESSAMENTO. APROVAÇÃO DO PLANO FORA DO PRAZO DE 180 DIAS. IRRELEVÂNCIA. NOVAÇÃO RECONHECIDA. 2. É sedimentada, ademais, a jurisprudência mitigando o rigor do prazo de suspensão das ações e execuções, que poderá ser ampliado em conformidade com as especificidades do caso concreto; de modo que, em regra, uma vez deferido o processamento ou, a fortiori, aprovado o plano de recuperação judicial, é incabível o prosseguimento automático das execuções individuais, mesmo após transcorrido o referido lapso temporal. Precedentes”. (Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Recurso Especial n. 01212243 SP

isso, a competência para a prática de atos constritivos permanece com o juízo da recuperação judicial, mesmo durante a fase de concessão.¹⁴⁹

No mesmo sentido, o TJPR já foi provocado a se manifestar acerca da possibilidade de constrição do bem posteriormente ao decurso do *stay period*, entendendo ser necessária a manutenção do bem na posse da recuperanda ante o caráter coletivo da preservação da empresa¹⁵⁰. A questão atípica apresentada se refere à possibilidade de que os bens sejam declarados essenciais, mesmo após o término do período de suspensão. A justificativa para essa proteção é a prevalência do interesse coletivo na preservação da empresa sobre o interesse individual do credor, ainda que não haja previsão expressa para tal essencialidade após o fim do prazo de suspensão.

Essa é uma questão bastante discutida na jurisprudência atual. Os debates foram reacquecidos após a reforma promovida pela Lei 14.112/2020 e o STJ sinalizou em um primeiro momento a possibilidade de modificar seu posicionamento¹⁵¹.

2010/0165905-8, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Julgamento: 01/09/2015, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 29/09/2015)

149 Sobre essa. Fase, ver item 2.3 acima.

150 “AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. INSURGÊNCIA CONTRA DECISÃO QUE INDEFERIU O PEDIDO DE REATIVAÇÃO DAS AÇÕES DE BUSCA E APREENSÃO DOS BENS ALIENADOS FIDUCIARIAMENTE. ESSENCIALIDADE DOS BENS JÁ RECONHECIDA AO LONGO DO PROCESSO. PRAZO ESTABELECIDO NOS ARTIGOS 6º, § 4º E 49, § 3º QUE, EMBORA ULTRAPASSADO, NÃO AUTORIZA A RETOMADA DOS FEITOS. PREVALÊNCIA DOS INTERESSES DA COLETIVIDADE DE CREDORES E DA SOCIEDADE, PARA A QUAL É MUITO MAIS IMPORTANTE PRESERVAR A EMPRESA, PORQUANTO FONTE PRODUTORA DE RIQUEZAS E GERADORA DE EMPREGOS. EXEGESE DO ARTIGO 47 DA LEI N. 11.101/05. RECURSO CONHECIDO E NÃO PROVIDO. (TJPR - 18ª C. Cível - 0022196-11.2021.8.16.0000 - Maringá - Rel.: JUIZ DE DIREITO SUBSTITUTO EM SEGUNDO GRAU LUIZ HENRIQUE MIRANDA - J. 03.11.2021) (Tribunal de Justiça do Estado do Paraná (18ª Câmara Cível). Agravo de instrumento n. 00221961120218160000 (Acórdão), Relator: Luiz Henrique Miranda, Data de Julgamento: 03/11/2021, Data de Publicação: 03/11/2021)

151 Ver STJ - REsp: 2057372 MT 2021/0037216-0, Relator: Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, Data de Julgamento: 11/04/2023, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 13/04/2023.

4. RECUPERAÇÃO JUDICIAL E PROCESSO COLETIVO

Analizando o modelo procedimental padrão previsto na LREF e as “adaptações” realizadas pela jurisprudência, é evidente que há – com o perdão do trocadilho – uma “falência” do sistema de recuperação judicial, que constantemente sofre flexibilização por parte da jurisprudência.

Essa flexibilização, porém, precisa obedecer parâmetros¹⁵² e, em nossa perspectiva, será muito mais fácil compreender os limites da flexibilidade do processo de recuperação judicial caso ele seja pensado sob uma ótica de processo coletivo ao invés de individual. Embora essa reflexão exija uma análise de determinados conceitos, não se trata aqui de buscar a “essência” do processo de recuperação judicial, senão de entender, por meio da comparação com conceitos já estabelecidos, suas principais características.¹⁵³

4.1 PROCESSO COLETIVO “CLÁSSICO”, TEORIA DOS LITÍGIOS E RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O processo coletivo brasileiro parte de uma divisão entre direitos difusos, coletivos (ambos metaindividuais) e individuais homogêneos (art. 81, parágrafo único, do Código de Defesa do Consumidor – CDC). Se determinado direito material for identificado com alguma das espécies previstas no art. 81 do CDC, será possível a existência de um processo coletivo em sentido clássico.

152 CADIET, Loic. El equilibrio entre la rigidez y la flexibilidad en el proceso: elementos de teoría general del proceso y del derecho procesal comparado. In: ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel (Coordenação); DOTTI, Rogéria (Organização). *O processo civil entre a técnica processual e a tutela de direitos: estudos em homenagem a Luiz Guilherme Marinoni*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, 143-154.

153 Sobre o tema, ver CAMARGO GOMES, Adriano. Teoria Geral do Processo: pressupostos para uma reconstrução. In: YARSHELL, Flávio Luiz; ZUFELATO, Camilo. (Coord). *50 anos da Teoria Geral do Processo no Brasil: passado, presente e futuro*. Londrina: Editora Thoth, 2024. p. 41-68.

É difícil reconhecer a superação da crise econômica e a preservação da empresa como correspondente a qualquer uma das hipóteses previstas no parágrafo único do art. 81 do CDC. De todo modo, como essas hipóteses representam um importante parâmetro legislativo, é útil identificar as semelhanças e diferenças:

a) Preservação da empresa como direito coletivo difuso¹⁵⁴: os direitos coletivos difusos são caracterizados pela indeterminação dos titulares do direito material, sem uma relação jurídica-base. Porém, os participantes do processo recuperacional possuem uma relação jurídica-base similar, e todos os que têm legitimidade para se manifestar no processo, pleiteando medidas, são alegados titulares de algum direito de crédito em face do devedor. Além disso, o grupo atingido pela recuperação judicial do devedor, em um primeiro momento, é determinável. Por essa razão, o tipo de conflito e direito material existente no processo de recuperação judicial não se aproxima das características de um direito difuso.

b) Preservação da empresa e direito coletivo *stricto sensu*¹⁵⁵: a preservação da empresa possui semelhanças com características dos direitos coletivos *stricto sensu*, em particular a existência de uma relação jurídica-base entre os credores e o devedor, bem como a determinabilidade dos potenciais atingidos diretamente pelo processo de recuperação judicial (grupo de credores). Ademais, o direito à preservação da empresa é tutelado com precedência sobre os direitos individuais dos credores – seja em prejuízo ou em benefício dos direitos individualmente considerados. No entanto, apesar da semelhança inicial, é possível constatar algumas distinções que

154 I, parágrafo único, art. 81 do CDC: “interesses ou direitos difusos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato”.

155 II, parágrafo único, art. 81 do CDC: “interesses ou direitos coletivos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base”.

afastam o direito tutelado no processo de recuperação judicial da categoria direito coletivo *stricto sensu*.

Em termos normativos, a principal distinção reside na amplitude da proteção do direito coletivo *stricto sensu*, já que a crise e a potencial preservação da empresa não se limitam a impactar apenas aqueles que possuem uma relação jurídica-base com o devedor. Nas entrelinhas das relações formalmente estabelecidas (como crédito, emprego e consumo), também há interesses mais amplos que não configuram uma relação jurídica-base, como os familiares dos empregados, o interesse do município em manter uma grande empresa na região, e o interesse de parceiros comerciais não credores, entre outros¹⁵⁶.

Além disso, apesar de haver uma relação jurídica-base entre os credores e o devedor, essa relação não se confunde com o direito material tutelado pela LREF, uma vez que a relação jurídica se estabelece pela relação devedor-credor, enquanto o caráter coletivo do litígio se estabelece em decorrência da crise e da necessidade de preservação da empresa. Isso, por si só, é suficiente para afastar a classificação de direito coletivo *stricto sensu*. No entanto, a ausência de legitimidade dos credores para pleitear a recuperação judicial do devedor, bem como a ausência da aplicação de coisa julgada coletiva (por opção legislativa) também contribuem para o reconhecimento de que a hipótese analisada não se adequa plenamente à categoria de direito coletivo *stricto sensu* prevista na legislação consumerista. Registre-se, por fim, a ausência de um legitimado a representar todos os credores em diversos momentos do processo, uma vez que os credores, na maior parte do processo, apresentam suas impugnações

156 Para um contato com autores que defendem uma amplitude maior do direito protegido pelo sistema concursal, ver: LOPUCKI, Lynn M. A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization. *Vanderbilt Law Review*. Vol. 57, n. 3, April 2004. P. 741-779; ii. WARREN, Elizabeth. "Bankruptcy Policy." *The University of Chicago Law Review*, vol. 54, n. 3, 1987, pp. 775-804; iii. WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World. *Michigan Law Review*, v. 92, n. 2, p. 336-387, 1993. Disponível em: <https://repository.law.umich.edu/mlr/vol92/iss2/4>. Acesso em: 14 jul. 2024 e; CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012

e discussões de forma individual, apesar de esporadicamente serem representados pela Assembleia Geral de Credores ou por um Comitê de Credores.

c) Preservação da empresa e direitos individuais homogêneos¹⁵⁷: o direito material tutelado na recuperação judicial não se confunde com o direito de crédito dos credores. A preservação da empresa não pertence a nenhum dos agentes envolvidos, mas à coletividade dos atingidos pela crise empresarial. Por essa razão, não é possível classificar a preservação da empresa nessa categoria, ainda que os direitos de créditos tenham em comum o mesmo sujeito passivo. Desse modo, embora possa o credor, após o encerramento do processo, executar individualmente o plano aprovado, caso ele esteja sendo descumprido, a execução, nessa hipótese, diz respeito ao direito de crédito e não ao direito coletivo à preservação da empresa.

De todo modo, fazendo um esforço hermenêutico para situar a preservação da empresa entre as categorias tradicionais de direitos tutelados no processo coletivo, é possível afirmar que ela guarda maior semelhança com o direito coletivo *stricto sensu*¹⁵⁸. A despeito dessa remota semelhança, do ponto de vista positivo, o tratamento é significativamente distinto. Para justificar a afirmação com apenas dois motivos, citamos que os sujeitos descritos no art. 82 do CDC não têm legitimidade para postular a recuperação judicial do devedor em crise (prerrogativa restrita ao próprio devedor) e a lei não prevê a

157 III, parágrafo único, art. 81 do CDC: “interesses ou direitos individuais homogêneos, assim entendidos os decorrentes de origem comum”.

158 Referindo-se à recuperação judicial, Batista (2019) sustenta o enquadramento do litígio no art. 81 do CDC. No entanto, o referido autor sustenta a possibilidade de enquadrar em mais de uma categoria. No entanto, com a devida vênia, entendemos não ser possível enquadrar o direito material tutelado na LREF em mais de uma categoria, tendo sido verificada semelhança tão somente em relação ao direito coletivo *stricto sensu*. Para o posicionamento completo do autor citado, ver: BATISTA, Felipe Vieira. *A recuperação judicial como processo coletivo*. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal da Bahia (UFBA), Salvador, 2019.

utilização do regime da coisa julgada coletiva nos termos do art. 103 do CDC.

4.2 RECUPERAÇÃO JUDICIAL E LITÍGIO COLETIVO IRRADIADO

Apesar de ser difícil classificar a recuperação judicial e, em especial, a preservação da empresa à luz das categorias estabelecidas pelo Código de Defesa do Consumidor, isso não pode ser dito quando se tem como referência a tipologia de litígios coletivos proposta por Edilson Vitorelli¹⁵⁹.

Analisando a classificação proposta por Vitorelli, a recuperação judicial possui as características apresentadas pelos litígios coletivos irradiados¹⁶⁰, uma vez que há uma coletividade de credores com interesses atingidos de formas diferentes pela crise que leva à recuperação judicial.

159 Vitorelli trabalha a ideia de uma releitura dos processos coletivos a partir da teoria dos litígios em vários trabalhos, como: (i) VITORELLI, Edilson. *O devido processo legal coletivo: dos direitos aos litígios coletivos*. 2. ed., rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, (ii) VITORELLI, Edilson. Levando os conceitos a sério: processo estrutural, processo coletivo, processo estratégico e suas diferenças. *Revista de Processo*, v. 284, versão digital, out. de 2018 e (iii) VITORELLI, Edilson. *Processo civil estrutural: teoria e prática*. Salvador: Editora JusPodivm, 2020.

160 Sobre o conceito de litígio coletivo irradiado: “A terceira categoria, atinente aos litígios coletivos que atingem pessoas determinadas, mas o fazem de formas e intensidades distintas e variadas, sem que entre elas exista qualquer tipo de perspectiva uniforme em relação ao conflito, dá lugar a outro conceito de direitos transindividuais, que são aqueles pertencentes a uma sociedade elástica, composta pelas pessoas que efetivamente experimentaram os efeitos concretos da violação, as quais titularizam na proporção em que foram atingidas. Esses direitos serão aqui denominados direitos transindividuais de difusão irradiada, direitos transindividuais irradiados, ou ainda, da perspectiva do litígio, litígios irradiados. Nessa terceira categoria, rompe-se com a indivisibilidade dos direitos transindividuais, quando analisados sob a perspectiva do litígio. É possível e desejável que o direito transindividual violado pertença, em maior medida, a uma pessoa que sofreu lesão mais grave, menos a outra, que sofreu lesão menos grave, e não pertença a quem não foi lesado de forma alguma. A ruptura da indivisibilidade permite que se enxerguem as diferenças entre os indivíduos atingidos pela violação do direito transindividual que deu origem à sociedade, atribuindo-se maior relevância às posições dos que sofrem mais. (VITORELLI, Edilson. *O devido processo legal coletivo: dos direitos aos litígios coletivos*. 2. ed. rev. atual e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 95)

Quando se compreende que o processo de recuperação judicial tem em seu bojo um litígio coletivo irradiado, a ideia de que há um direito material tutelado no processo recuperacional (a preservação da empresa) fica mais clara. Isso porque fica perceptível que os benefícios que credores, consumidores, trabalhadores, o Estado e a coletividade em geral percebem não é decorrente de um direito específico e individual diretamente tutelado no processo recuperacional, mas, sim, em decorrência da tutela de um direito coletivo que irradia efeitos na esfera jurídica de todos esses interessados.

Mais do que isso, em muitos casos, é possível afirmar que o direito de crédito e suas prerrogativas, em lugar de serem tutelados pelo processo recuperacional, são, em verdade, restringidos (ainda que em proporções distintas) diante da proteção conferida ao direito de preservação da empresa. A partir do art. 64, LREF, o mesmo pode ser afirmado em relação aos sócios administradores do devedor que podem, por deliberação da AGC ou por decisão judicial, ser afastados da gestão da empresa justamente com o intuito de melhor preservá-la.

4.3 RECUPERAÇÃO JUDICIAL E PROCESSO ESTRUTURAL

Os processos estruturais surgem como uma resposta à insuficiência do denominado “processo bipolarizado”, no qual duas partes litigam entre si sobre um determinado bem jurídico. Há conflitos, porém, que afetam de múltiplas formas uma coletividade, sem que seja possível gerenciá-los sob uma ótica de dois polos¹⁶¹. Esses

161 Para uma leitura detalhada dos processos estruturais, ver, por exemplo: (i) VITORELLI, Edilson. *Processo civil estrutural: teoria e prática*. Salvador: Editora JusPodivm, 2020; (ii) PINTO, Henrique Alves. *Condução de decisões estruturais pelo código de processo civil de 2015: breve análise teórica e pragmática*. In: ARENHART, Sérgio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Salvador: JusPodivm, 2019, p. 383-423; (iii) OSNA, Gustavo. Nem “tudo”, nem “nada” – decisões estruturais e efeitos jurisdicionais complexos. In: ARENHART, Sérgio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Salvador: JusPodivm, 2019, p. 355-382; (iv) MARÇAL, Felipe Barreto. *Processos Estruturantes*. Salvador: Editora Juspodivm, 2021; (v) ARENHART, Sérgio Cruz; OSNA, Gustavo; JOBIM, Marco Felix. *Curso de processo estrutural*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021 e; (vi) FERRARO, Marcella Pereira. *Do Processo Bipolar a um Processo Coletivo-*

conflitos, que se entrelaçam como uma teia de aranha, onde uma modificação em qualquer parte dessa teia pode alterar completamente o equilíbrio de todo o sistema, são denominados “policêntricos”. Devido a sua complexidade, os conflitos policêntricos requerem um tratamento especial que se distingue até mesmo de um processo coletivo tradicional.¹⁶²

Um exemplo desses conflitos são as demandas sobre vagas em leitos de UTI ou creches. Nelas, um autor que entra individualmente contra o Estado para que seja imediatamente disponibilizada uma vaga, considera que sua demanda diz respeito somente a ele e ao Estado, quando, na verdade, impacta toda a sociedade. Ainda que, ao julgar uma demanda como essa procedente o impacto para a sociedade não seja tão grande, à medida que diversas ações individuais são julgadas da mesma forma, o dano estrutural se torna evidente: o orçamento do Estado é afetado e, possivelmente, aqueles que não entraram com ação serão prejudicados ao permanecerem na fila, aguardando a disponibilização de vagas. Isso tudo sem mencionar que recursos de outras áreas podem acabar sendo remanejados para atender as decisões individuais proferidas.

Como se percebe, a resposta individual ao problema jamais alcançará uma solução satisfatória, pois o que realmente viola os direitos é o funcionamento da estrutura (do sistema de saúde, repercutindo no número de leitos no hospital, ou do sistema de educação, repercutindo no número de vagas em creches, etc.). Portanto, sem a alteração dessa estrutura, não há mudança no *status quo*, o que perpetua a violação dos direitos, fazendo com que os problemas sofridos por cada indivíduo e o fluxo de demandas individuais continue sempre sem solução definitiva.

Estrutural. 2015. 238 f. Dissertação (Mestrado em Direito das Relações Sociais) – Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2015. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/xmlui/handle/1884/39322>. Acesso em: 13 ago. 2024

162 Nada impede que um processo coletivo tradicional receba um tratamento bipolarizado. Basta pensar em uma ação coletiva consumerista contra uma rede de supermercados que disponibilizou produtos vencidos ao público. São dois polos: de um lado, quem disponibilizou o produto; e, de outro, o grupo afetado.

Não se pretende discutir se o Poder Judiciário deveria ou não atuar nesse tipo de litígio. Parte-se da ideia de que o Judiciário já atua dessa forma, proferindo decisões com impacto estrutural, sem que haja uma previsão normativa detalhada sobre essa forma de atuação. Ainda que falte uma disciplina específica, é evidente que, em razão da complexidade, multiplicidade de partes e interesses, grau de conflituosidade e impacto¹⁶³, não pode o magistrado utilizar exclusivamente de técnicas processuais convencionais, pensadas sob a ótica de um processo civil adversarial e bipolarizado¹⁶⁴. Caso assim atue, é pouco provável que obtenha sucesso em resolver adequadamente um litígio estrutural.

Embora a doutrina não seja uníssona a respeito das características de um processo estrutural, costuma-se indicar que se trata de um processo coletivo relativo a conflitos multipolares e de grande complexidade, que tem por objetivo alterar a estrutura de

163 O conceito de “complexidade” aqui não é relacionado à “dificuldade”, mas sim na perspectiva de múltiplas soluções, como bem adverte a doutrina: “há outros litígios coletivos, que serão aqui denominados complexos, em que nem a pretensão nem a tutela jurisdicional a ser prestada podem ser definidas de modo unívoco pelos envolvidos”. (VITORELLI, Edilson. O devido processo legal coletivo: dos direitos aos litígios coletivos. São Paulo: RT, 2016, p.23). O processo de recuperação judicial é *necessariamente* complexo, pois nem devedor, credores, juiz ou ministério público tem qualquer previsibilidade acerca de qual será a solução encontrada para a superação da crise. Tudo será negociado durante o procedimento. O próprio art. 50, LREF prevê um rol extenso, mas não taxativo, de soluções que podem ser adotadas para aproximar a empresa de sua recuperação.

164 A noção tradicional da ciência processual é pensada a partir de uma lógica binária, na qual um sujeito demanda em face de outro por direitos patrimoniais. Trata-se de lógica por vezes inadequada aos conflitos coletivos. Para uma leitura detalhada do tema, ver: ARENHART, Sérgio Cruz. Processo multipolar, participação e representação de interesses concorrentes. In: ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel (Coordenação); DOTTI, Rogéria (Organização). *O processo civil entre a técnica processual e a tutela de direitos: estudos em homenagem a Luiz Guilherme Marinoni*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017; VITORELLI, Edilson. Litígios estruturais: decisão e implementação de mudança socialmente relevantes pela via processual. In: ARENHART, Sérgio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Salvador: JusPodivm, 2019; PINTO, Henrique Alves. Condução de decisões estruturais pelo código de processo civil de 2015: breve análise teórica e pragmática. In: ARENHART, Sérgio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Salvador: JusPodivm, 2019.

uma entidade pública ou privada.¹⁶⁵ É precisamente o que se passa no processo recuperacional: trata-se de um processo coletivo relativo a um conflito irradiado, que afeta de formas variadas múltiplos interesses, e que tem por objetivo reestruturar a entidade privada em crise; pensá-lo a partir da dicotomia “devedor contra credores” deixa lacunas evidentes. Não por acaso, é cada vez mais comum que a doutrina aponte a recuperação judicial como um exemplo de processo estrutural¹⁶⁶.

5. RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO PROCESSO ESTRUTURAL: POR QUE ISSO IMPORTA?

O processo de recuperação judicial é conhecido por sua complexidade e por comportar múltiplas soluções. Afinal, trata-se de um processo no qual o devedor e os credores buscam superar a crise econômica instaurada, preservando a empresa, em razão dos benefícios coletivos que decorrem de seu adequado funcionamento. A forma de tentar preservar a empresa é livre (art. 50, LREF): o Poder Judiciário, em princípio, não deve se imiscuir no aspecto econômico da negociação realizada entre credores e devedor, atuando para resguardar a validade jurídica daquilo que foi pactuado.

No entanto, em razão dos múltiplos interesses envolvidos, o magistrado é provocado a decidir, com muita frequência, sobre questões não previstas expressamente na LREF. Nesse contexto, o art. 47, LREF, por tratar da preservação da empresa, costuma ser invocado

165 Ver PINTO, Henrique Alves. Condução de decisões estruturais pelo código de processo civil de 2015: breve análise teórica e pragmática. In: ARENHART, Sergio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org.). Processos estruturais. 2. ed. rev. atual. e ampl. Salvador: JusPodivm, 2019. p. 385.

166 Por exemplo: DIDIER JR., Fredie; ZANETI JR., Hermes. *Curso de direito processual civil: processo coletivo*. 14. ed. Salvador: Juspodivm, 2020, v. 4, p. 575; ARENHART, Sérgio Cruz; OSNA, Gustavo; JOBIM, Marco Felix. *Curso de processo estrutural*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 33 e ss.; VITORELLI, Edilson. Levando os conceitos a sério: processo estrutural, processo coletivo, processo estratégico e suas diferenças. In: *Revista de Processo*, vol. 284, versão digital, out. de 2018, p. 12-13; MARÇAL, Felipe Barreto. *Processos Estruturantes*. Salvador: Editora Juspodivm, 2021, p. 63.

como fundamento para justificar a “flexibilidade” do processo de recuperação judicial¹⁶⁷.

Diante disso, a ideia de processo estrutural pode ser um ponto de partida relevante para nortear a atuação do magistrado frente às dificuldades proporcionadas pelo procedimento padrão da recuperação judicial em relação ao objetivo de preservação da empresa. Uma dessas dificuldades, por exemplo, diz com o relacionamento entre o devedor em recuperação judicial e os credores extraconcursais: (i) empresas com um passivo extraconcursal muito elevado merecem ser reestruturadas? (ii) existe a possibilidade de delimitar a responsabilidade patrimonial do devedor frente aos credores extraconcursais? (iii) pode o magistrado, como forma de tutelar a preservação da empresa, interpretar de forma extensiva a sua competência para suspender os atos constritivos praticados por credores extraconcursais? Essas questões não repercutem apenas na recuperação judicial, mas alcançam também discussões mais profundas sobre as consequências da solução adotada – para a recuperação da empresa e para o mercado como um todo. No mesmo sentido, a ideia de um processo estrutural pode contribuir para reflexões sobre o regime jurídico fiscal no âmbito do processo de recuperação judicial: (i) o magistrado tem poderes para restringir a aplicação do art. 57, LREF, que estabelece a exigibilidade de certidões negativas de débitos tributários? (ii) seria possível adequar o procedimento, estabelecendo um prazo de 12 ou 24 meses para que a recuperanda renegocie seu passivo tributário ou até mesmo dispensar totalmente essa exigência?

Sob a ótica de um litígio estrutural, essas questões precisam ser examinadas considerando a complexidade do problema, bem como a tensão entre os valores em jogo. Na realidade, porém, a preservação da empresa, prevista no art. 47 da LREF, tem sido frequentemente

167 Quando se tratou dos entendimentos jurisprudenciais que demonstram a “falência” do *layout ordinário* do processo de recuperação judicial, tratamos da prorrogação do *stay period* além do prazo legal e também da competência do juízo após o *stay*. No entanto, é possível que outros exemplos sejam citados: (a) desconconsideração do direito de voto de um ou mais credores por abuso e concentração de valor; (b) rito de adesão cumulado com Assembleia Geral de Credores para votação etc.

utilizada para permitir respostas afirmativas a essas questões. Ainda que a preservação da empresa derive da função social da propriedade, conforme estabelecido no XXIII, art. 5º, Constituição Federal,¹⁶⁸ e ainda que caiba ao Poder Judiciário o dever de zelar pelo ambiente negocial para que a preservação da empresa seja alcançada, está em jogo um complexo equilíbrio entre os interesses que gravitam em um processo de recuperação judicial (credores, trabalhadores, sócios do devedor, Fisco e a coletividade em geral).

Essas questões reclamam, portanto, ao lado do reconhecimento de um eventual caráter estrutural do processo de recuperação judicial, o estabelecimento de contornos claros para um devido processo legal recuperacional que contribua com interpretações condizentes com a preservação da empresa, mas ao mesmo tempo assegure segurança jurídica para todas as partes envolvidas. Assim, se o ideal normativo foi estabelecer um regime jurídico padrão para a recuperação de empresas, na realidade esse regime frequentemente se revela inadequado para essa finalidade e acaba sofrendo múltiplos ajustes por parte do Poder Judiciário. Essa característica, associada ao conjunto de interesses que gravitam em torno de um processo recuperacional para além do direito coletivo tutelado (a preservação da empresa), faz com que esse processo precise ser pensado sob a ótica estrutural. Não fazê-lo, pensando o processo recuperacional a partir de uma lógica binária, coloca em xeque a segurança jurídica.

É comum que se aponte o risco à segurança jurídica como uma consequência do processo estrutural, mas o caso é justamente o contrário: o que gera mais insegurança jurídica é justamente a situação atual, em que o Poder Judiciário simplesmente invoca o art. 47 da LREF para flexibilizar o rito do processo recuperacional, sem analisar adequadamente as consequências dessa flexibilização. Reconhecer o processo de recuperação judicial como estrutural

168 Ver mais em: SILVEIRA, Arthur Alves; FLORENTIN, Luis Miguel Roa. Características estruturais no processo de recuperação judicial: valor socialmente relevante e complexidade. *Contribuciones a Las Ciencias Sociales*, São José dos Pinhais, v. 17, n. 6, p. 01-20, 2024. Disponível em: <https://ojs.revistacontribuciones.com/ojs/index.php/clcs/article/view/7405/4738>. Acesso em: 13 ago. 2024.

reforça suas características e impõe ao magistrado a obrigatoriedade de fundamentar toda e qualquer flexibilização de forma adequada. Isso é reforçado pelo art. 20 da LINDB: considerando que o objetivo de “preservação da empresa” pode ser compreendido como valor jurídico abstrato, o magistrado deve analisar as consequências práticas da decisão de flexibilização¹⁶⁹. Com isso, ao invés de gerar insegurança quanto ao processo, na verdade, ocorre o oposto.

Reconhecer que a atuação do magistrado será orientada por valores abstratos e que poderá se distanciar do procedimento padrão, exige que o regime jurídico da recuperação judicial seja repensado com base nos pilares que sustentam o processo estrutural: multipolaridade, atuação prospectiva e flexibilidade. Assim, será possível reconstruir o processo recuperacional sem recorrer a malabarismos teóricos com os institutos processuais originalmente concebidos para o processo civil individual, contribuindo significativamente para a concepção de elementos que assegurem o devido processo legal no âmbito da recuperação judicial.¹⁷⁰

6. CONCLUSÃO

Compreender o processo de recuperação judicial a partir de elementos do processo coletivo estrutural é relevante por diversos motivos.

169 “Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão”.

170 O enfrentamento dessa discussão, em nosso entendimento, não deve se dar a partir de uma perspectiva eminentemente “conceitualista”, que busque produzir uma definição exclusiva a partir de elementos “essenciais” ou definitivos. De fato, o objetivo não deve ser encontrar o conceito certo ou puro de processo estrutural, mas reconhecer os diversos elementos que podem ser identificados como característicos de processos estruturais, ainda que estejam presentes em diferentes intensidades ou que, em alguns casos, um ou outro desses elementos esteja até mesmo ausente. Afinal, a identificação dessas características, muito mais do que a construção de um conceito, é justamente o que pode auxiliar na concepção de técnicas processuais mais adequadas.

Em primeiro lugar, porque o reconhecimento das características desses litígios pode contribuir – a partir de uma melhor compreensão a respeito do direito tutelado – para a análise de questões peculiares existentes no processo recuperacional. Citamos algumas questões: (a) qual é a interpretação a ser dada ao “bem de capital” previsto no art. 49, §3º? (b) no caso de o devedor não possuir Certidão Negativa de Débitos Tributários, nos termos do art. 57, LREF, é razoável conceder prazo para que o devedor regularize seu passivo fiscal ou a solução mais adequada é dispensar o devedor da apresentação dessa certidão, uma vez que a Fazenda Pública possui outros meios para a satisfação de seu crédito, que não estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial? (c) cabe negócio jurídico processual no processo de recuperação judicial e, em caso afirmativo, quais seus limites? (d) quanto à responsabilidade patrimonial do devedor em recuperação judicial frente aos credores com garantia fiduciária, responde o devedor com todo o seu patrimônio ou somente com o patrimônio dado em garantia?

Em segundo lugar, por ser a recuperação judicial um processo de grande complexidade é natural que o julgador seja obrigado a flexibilizar determinadas normas procedimentais. No entanto, essa flexibilidade deve ser respaldada em critérios jurídicos adequados, de modo que reconhecer o traço coletivo e estrutural da recuperação judicial auxilie na elaboração desses critérios, contribuindo para a concepção do devido processo legal recuperacional.

Em terceiro lugar, esse pode ser um passo inicial para repensar alguns institutos clássicos do processo civil – originalmente estruturados para o processo individual – com o objetivo de melhor atender ao interesse coletivo que permeia a recuperação judicial. Conceitos como coisa julgada, interesse recursal, interesse de agir, legitimidade, entre outros, poderiam ser enriquecidos pelo reconhecimento das particularidades do processo de recuperação, contribuindo para que o enfrentamento das múltiplas questões que o juiz deve analisar durante esse processo seja mais adequado.

BIBLIOGRAFIA

ARENHART, Sérgio Cruz. Processo multipolar, participação e representação de interesses concorrentes. *In: ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel (Coordenação); DOTTI, Rogéria (Organização). O processo civil entre a técnica processual e a tutela de direitos: estudos em homenagem a Luiz Guilherme Marinoni*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 739-758.

ARENHART, Sérgio Cruz; OSNA, Gustavo. *Curso de processo civil coletivo*. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

ARENHART, Sérgio Cruz; OSNA, Gustavo; JOBIM, Marco Felix. *Curso de processo estrutural*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

ARENHART, Sérgio Cruz; OSNA, Gustavo. Desmistificando os processos estruturais – “processos estruturais” e “segurança jurídica”. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 330, edição virtual, ago. 2022

BATISTA, Felipe Vieira. *A recuperação judicial como processo coletivo*. (2018). Dissertação (Mestrado em Direito) -. Orientador: Fredie Didier Jr. Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino; SANTOS, Eronides A. Rodrigues dos. *Lei de Recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 15^a. ed. rev. atual e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

CADIET, Loic. El equilibrio entre la rigidez y la flexibilidad en el proceso: elementos de teoría general del proceso y del derecho procesal comparado. *In: ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel (Coordenação); DOTTI, Rogéria (Organização). O processo civil entre a técnica processual e a tutela de direitos: estudos em homenagem a Luiz Guilherme Marinoni*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 143-154.

CAMARGO GOMES, Adriano. Teoria Geral do Processo: pressupostos para uma reconstrução. In: YARSHELL, Flávio Luiz; ZUFELATO, Camilo. (Coord). *50 anos da Teoria Geral do Processo no Brasil: passado, presente e futuro*. Londrina: Editora Thoth, 2024. p. 41-68.

DIDIER JR., Fredie; ZANETI JR., Hermes. *Curso de direito processual civil: processo coletivo*. 14. ed. Salvador: Juspodivm, 2020, v. 4.

FERRARO, Marcella Pereira. *Do Processo Bipolar a um Processo Coletivo-Estrutural*. 2015. 238 f. Dissertação (Mestrado em Direito das Relações Sociais) – Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2015. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/xmlui/handle/1884/39322>. Acesso em: 27 jul. 2024

FLORENTIN, Luis Miguel Roa. *Processo Civil Coletivo e Recuperação Judicial: uma aproximação entre a teoria geral do processo e a Lei 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

MARÇAL, Felipe Barreto. *Processos Estruturantes*. Salvador: Editora Juspodivm, 2021.

MARINONI, Luiz Guilherme. *Técnica processual e tutela dos direitos*. 5. ed. rev., ampl. e atual. de acordo com o CPC/2015. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

PINTO, Henrique Alves. Condução de decisões estruturais pelo código de processo civil de 2015: breve análise teórica e pragmática. In: ARENHART, Sergio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2. ed. rev. atual. e ampl. – Salvador: JusPodivm, 2019, p. 383-422.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do direito Falimentar: da execução Pessoal à Preservação da Empresa*. São Paulo: Ed. Almedina, 2018.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Direito Empresarial. Plano de Recuperação Judicial*. Aprovação em Assembleia. Controle de Legalidade. Viabilidade Econômico-Financeira. Controle Judicial. Impossibilidade. STJ - RESP: 1359311, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, Data de Julgamento: 09/09/2014, DJE 30/09/2014.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. *Direito empresarial. Recurso especial. Recuperação judicial*. Execuções individuais suspensas. Impugnação ao crédito. Possibilidade de processamento. Aprovação do plano fora do prazo de 180 dias. Irrelevância. Novação reconhecida. STJ (Quarta Turma). Recurso Especial n. 01212243 SP 2010/0165905-8, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Data de Julgamento: 01/09/2015, T4 - Quarta Turma, Data de Publicação: DJe 29/09/2015.

Superior Tribunal de Justiça. *Lei n.º 14.112/2020*. STJ - REsp: 2057372 MT 2021/0037216-0, Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze, Data de Julgamento: 11/04/2023, T3 - Terceira Turma, Data de Publicação: DJe 13/04/2023.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE MINAS GERAIS. *Ementa: Agravo de Instrumento - Recuperação Judicial - Stay Period - Prorrogação para além dos 180 dias previstos no art. 6º, § 4º, Da Lei 11.101/05 - Possibilidade - Precedentes do STJ - Demora na realização da Assembleia-Geral de Credores - Responsabilidade não imputável a parte recuperanda - Manutenção da decisão agravada*. TJ-MG - AI: 10000205303258008 MG, Relator: José Eustáquio Lucas Pereira, Data de Julgamento: 04/05/2022, Câmaras Especializadas Cíveis / 21ª Câmara Cível Especializada, Data de Publicação: 04/05/2022.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. *Agravo de instrumento. Recuperação judicial*. Prorrogação do prazo de suspensão das ações e execuções contra a recuperanda. Possibilidade em casos excepcionais. Retardo na aprovação do plano de recuperação judicial que não pode ser imputado à agravante. Precedentes do STJ. Interesse dos credores, uma vez que apenas o agravante se insurgiu contra a prorrogação. stay

period' prorrogado até a data de realização da assembleia. Decisão mantida. Agravo a que se nega provimento, com recomendação. TJ-SP - AI: 21489811520158260000 SP 2148981-15.2015.8.26.0000, Relator: Pereira Calças, Data de Julgamento: 03/02/2016, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de Publicação: 04/02/2016.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO PARANÁ. *Agravo de instrumento. Recuperação judicial*. Insurgência contra decisão que indeferiu o pedido de reativação das ações de busca e apreensão dos bens alienados fiduciariamente. Essencialidade dos bens já reconhecida ao longo do processo. Prazo estabelecido nos artigos 6º, § 4º e 49, § 3º que, embora ultrapassado, não autoriza a retomada dos feitos. Prevalência dos interesses da coletividade de credores e da sociedade, para a qual é muito mais importante preservar a empresa, porquanto fonte produtora de riquezas e geradora de empregos. Exegese do artigo 47 da lei n. 11.101/05. Recurso conhecido e não provido. TJPR - 18ª C. Cível - 0022196-11.2021.8.16.0000 - Maringá - Rel.: Juiz De Direito Substituto Em Segundo Grau Luiz Henrique Miranda - J. 03.11.2021. Tribunal de Justiça do Estado do Paraná (18ª Câmara Cível). Agravo de instrumento n. 00221961120218160000 (Acórdão), Relator: Luiz Henrique Miranda, Data de Julgamento: 03/11/2021, Data de Publicação: 03/11/2021.

VITORELLI, Edilson. Levando os conceitos a sério: processo estrutural, processo coletivo, processo estratégico e suas diferenças. *Revista de Processo*, v. 284, [s.p.]. versão digital, out. de 2018.

VITORELLI, Edilson. Litígios estruturais: decisão e implementação de mudança socialmente relevantes pela via processual. In: ARENHART, Sergio Cruz; JOBIM, Marco Felix (Org). *Processos estruturais*. 2.ª ed. rev. atual. e ampl. – Salvador: JusPodivm, 2019, p. 267-324.

VITORELLI, Edilson. *O devido processo legal coletivo: dos direitos aos litígios coletivos*. 2. ed. rev. atual e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

VITORELLI, Edilson. *Processo civil estrutural: teoria e prática*. Salvador: Editora JusPodivm, 2020.

WAISBERG, Ivo *et al.* Observatório de insolvência. In: BRAGANÇA, Gabriel José Orleans e *et al.* (Coord.). *Reforma da Lei de Recuperação e Falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 31-80.

A GUINADA VERDE DO DIREITO SOCIETÁRIO¹⁷¹

THE GREEN TURN OF CORPORATE LAW

Maria Eduarda Lessa (USP, São Paulo)¹⁷²

Sumário

Nos últimos anos, reguladores têm assumido papel mais proeminente na introdução de regras jurídicas – em vez de *standards* de *soft law* – abordando a sustentabilidade corporativa e as mudanças climáticas em diversas jurisdições. Este artigo cunha o termo “guinada verde” do direito societário para se referir a essa abordagem normativa distinta no campo da sustentabilidade empresarial. A guinada verde – ou quiçá guinada *stakeholderista* – representa um momento crucial na evolução do direito societário e sinaliza uma mudança de um paradigma tradicional de maximização de valor focado em problemas de agência para uma abordagem que incorpora sustentabilidade de longo prazo ao regime jurídico empresarial. Este artigo fornece uma análise dos principais desenvolvimentos em termos de sustentabilidade empresarial na Alemanha, Brasil, Estados Unidos, Índia e Reino Unido. Este estudo também identifica três características específicas da guinada verde: a ascensão do ativismo de investidores a nível regulatório, o processo de criação de normas a partir do intercâmbio a nível nacional e internacional e a transição para um modelo de ESG cogente – em contraposição a um paradigma predominantemente composto por instrumentos de *soft law*.

171 Este artigo consiste em uma tradução de LESSA, Maria Eduarda. The Green Turn of Corporate Law. Working Paper, 2023. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4778061>.

172 Maria Eduarda Lessa é bacharel em Direito na Universidade de São Paulo e pesquisadora no Centro de Governança Corporativa. Ela agradece ao Professor Carlos Portugal Gouvêa e à Professora Mariana Pargendler por sua orientação e apoio. Bruna Zanini, Gabriela Goes, Isabel Lovisi, Michelle Baruhm, Pedro Schilling de Carvalho e os participantes dos seminários Spring 2023 Global Corporate Law Seminar Series e ID Global, especialmente os Professores George S. Georgiev e Daniel Pereira Campos, também forneceram comentários inestimáveis para este artigo.

Palavras-chave: ESG; direito societário; sustentabilidade; mercado de capitais; direito comparado.

Summary

In recent years, regulators have taken on a more prominent role in introducing legal rules – instead of soft law standards – addressing corporate sustainability and climate change across various jurisdictions. This article coins the term “green turn” of corporate law to refer to this distinct normative approach in the field of corporate sustainability. The green turn – or perhaps stakeholder turn – represents a crucial moment in the evolution of corporate law and signals a shift from a traditional value-maximization paradigm focused on agency problems to an approach that incorporates long-term sustainability in corporate legal regime. This article provides an analysis of key developments in corporate sustainability in Brazil, Germany, Brazil, India, the United States, and the United Kingdom. This study also identifies three distinctive features of the green turn: the rise of investor activism at regulatory level, the norm-creation process stemming from national and international level interaction, and the transition to a hard ESG model – in contrast with a paradigm dominated by soft law instruments.

Keywords: ESG; corporate law; sustainability; capital markets; comparative law.

INTRODUÇÃO

Em maio deste ano, a União Europeia (“UE”) adotou a Diretiva de *Due Diligence* em Sustentabilidade Corporativa, um marco que se baseia nas regras anteriores de cadeia de produção da França e da Alemanha e nos padrões internacionais existentes sobre negócios e direitos humanos. Alguns meses antes, a Securities and Exchanges Commission (“SEC”) finalizou as *Rules on Climate-Related Disclosures* nos Estados Unidos, marcando um desenvolvimento regulatório sem

precedentes em termos de sustentabilidade empresarial no país. Anteriormente, o Brasil foi a primeira jurisdição a adotar padrões da *International Sustainability Standards Board* (“ISSB”) de maneira obrigatória para divulgações de sustentabilidade e o Reino Unido impôs requisitos baseados no padrão da *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (“TCFD”) para empresas listadas. Ao mesmo tempo, a Índia adotou um relatório abrangente de sustentabilidade empresarial para as maiores empresas indianas por capitalização de mercado. Inúmeros países promulgaram ou atualmente consideram propostas para estabelecer taxonomias verdes para criar padrões uniformes de investimento sustentável. Diversas jurisdições agora discutem e reimaginam deveres fiduciários relativos a *stakeholders* – uma discussão impensável há algumas décadas atrás.

Nos últimos anos, reguladores têm assumido papel mais proeminente na introdução de regras jurídicas – em vez de *standards* de *soft law* – abordando a sustentabilidade corporativa e as mudanças climáticas em diversas jurisdições.¹⁷³ Embora existam exemplos importantes de medidas mais incisivas que abordam outras questões

173 De acordo com dados empíricos, os governos e os reguladores financeiros representam uma das forças mais significativas impulsionando a regulamentação do ESG (MSCI. *Who Will Regulate ESG?* Disponível em: <https://www.msci.com/who-will-regulate-esg>. Acesso: 11 jun. 2024.). Um importante debate acadêmico é se o direito societário é o meio apropriado para regular as externalidades corporativas. Embora haja consenso de que “[d]eixadas sem controle, as corporações podem se envolver em comportamentos socialmente prejudiciais”, estudiosos observaram que “[a] questão crucial” é “se o direito societário é o canal adequado para fornecer essa [proteção legal aos stakeholders não contratuais]” (ENRIQUES, Luca et al. *The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies*. In: ARMOUR, John et al. (eds.). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2017). Vide também PARGENDLER, Mariana. *Controlling Shareholders in the Twenty-First Century: Complicating Corporate Governance Beyond Agency Costs*. *Journal of Corporate Law*, v. 45, n. 4, p. 953-972, 2020 (para crítica à abordagem modular do direito societário e propõe uma “análise cuidadosa das externalidades potenciais da governança corporativa, bem como os melhores meios para abordá-las”). Da mesma forma, no contexto da governança corporativa, Portugal Gouvêa argumenta que a governança corporativa não é “uma subárea do direito societário”, mas sim um campo de estudo mais amplo com múltiplas interseções público-privadas, que incluem políticas de ESG (GOUVÊA, Carlos Portugal. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Almedina, 2022, p. 73-74).

de *Environmental, Social and Governance* (“ESG”), destacam-se entre as iniciativas capitaneadas pelo Estado preocupações com sustentabilidade e riscos climáticos.¹⁷⁴ Este artigo cunha o termo “guinada verde” do direito societário para se referir a essa abordagem normativa distinta no campo da sustentabilidade empresarial.¹⁷⁵ A guinada verde – ou quiçá guinada *stakeholderista* – representa um momento crucial na evolução do direito societário e sinaliza uma mudança de um paradigma tradicional de maximização de valor focado em problemas de agência para uma abordagem que incorpora sustentabilidade de longo prazo ao regime jurídico empresarial.¹⁷⁶ A guinada verde captura essa mudança em direção à integração das

174 Reconhecendo que ESG pode ser descrito como um “rótulo altamente flexível” (POLLMAN, Elizabeth. *The Making and Meaning of ESG*, *Institute for Law and Economics Research Paper No. 22-23*, 2022, p. 29) e até mesmo componentes individuais podem assumir diferentes significados e interpretações significativamente amplas, este artigo concentra-se no E do acrônimo e se baseia nas questões ambientais relevantes para as decisões de investimento em ESG listadas pelo Relatório Who Cares Wins para delimitar o escopo das preocupações ambientais abordadas. A lista inclui mudanças climáticas e riscos relacionados, a necessidade de reduzir liberações tóxicas e resíduos, novas regulamentações que expandem os limites da responsabilidade ambiental com relação a produtos e serviços, aumento da pressão da sociedade civil para melhorar o desempenho, transparência e responsabilidade, e mercados emergentes para serviços ambientais e produtos ecologicamente corretos. Vale ressaltar que os fatores listados podem “variar de acordo com as regiões e setores” e são meramente exemplificativos (ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Global Compact, Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*, 2004, p. 6).

175 Algumas jurisdições têm uma clara distinção entre o direito societário e o direito de valores mobiliários - particularmente os Estados Unidos (PARK, James J. *Reassessing The Distinction Between Corporate And Securities Law*. *UCLA Law Review*, v. 64, p. 116-182, 2017) mas a linha é menos evidente em outros lugares. Reconhecendo as importantes implicações da distinção, este artigo mescla ambos os campos ao abordar as características da mudança para o verde.

176 *Vide*, de modo geral, STOUT, Lynn A. *The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*. São Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2012; FRIEDMAN, Milton. *The social responsibility of business is to increase its profits*. *The New York Times*, Nova Iorque, 13 set. 1970 (para visões contrastantes sobre a primazia dos acionistas e o stakeholderismo). A virada verde pode ser situada como parte de um quadro mais amplo de uma “nova teoria de governança corporativa”, caracterizada pela “centralidade do debate sobre ética corporativa, juntamente com a crescente importância de tópicos como governança socioambiental, a relação entre negócios e direitos humanos, e a demanda por políticas de diversidade.” (Portugal Gouvêa, *supra* nota 2, p. 651).

preocupações com sustentabilidade no tecido jurídico do direito societário.

Esse movimento marca tanto uma transformação no cenário regulatório da sustentabilidade empresarial quanto um processo de cristalização das práticas de mercado em matéria de ESG. Este artigo fornece uma análise dos principais desenvolvimentos em termos de sustentabilidade empresarial na Alemanha, Brasil, Estados Unidos, Índia e Reino Unido.¹⁷⁷ As iniciativas regulatórias centrais que se enquadram no conceito de guinada verde incluem divulgações obrigatórias, taxonomias verdes, obrigações de *due diligence* para empresas controladoras, requisitos específicos de sustentabilidade para empresas estatais, bem como os controversos debates sobre os deveres fiduciários de conselheiros.

Este artigo também identifica o papel desempenhado pelos investidores na guinada verde. A pressão de acionistas pelo alinhamento ESG é comumente enquadrada como ativismo ou *stewardship*, que se concentram no engajamento a nível da empresa ou interno.¹⁷⁸ No entanto, a guinada verde tem sido moldada pelo

177 Selecionei cinco jurisdições das 10 principais jurisdições democráticas com maior PIB global (BANCO MUNDIAL. GDP (current US\$). Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true) e emissões de GEE (BANCO MUNDIAL. Greenhouse gas emissions (kt of CO2 equivalent). Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/EN.ATM.GHGT.KT.CE?most_recent_value_desc=true.) de acordo com os dados do Banco Mundial, a saber: Estados Unidos, Índia, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Brasil e Canadá. Dessa amostra, extraí todas as jurisdições do Sul Global (Brasil e Índia) e as três principais jurisdições do Norte Global (Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha), excluindo o Japão. Devido à importância da regulamentação da UE para a Alemanha (e até recentemente para o Reino Unido), o estudo também inclui desenvolvimentos relevantes da EU.

178 Para formulações ligeiramente diferentes, GORDON, Jeffrey N. *Systematic stewardship*. *Journal of Corporate Law*, v. 47, p. 627-664, 2022 (propõe “*systematic stewardship*” como estratégia de engajamento de gestores de ativos por meio de abordagens específicas às empresas e de portfólio para reduzir o risco sistemático. Curiosamente, entre as medidas para promover o *systematic stewardship*, o autor questiona se “[e]m vez de uma abordagem voluntária de adesão, facilitada pela pressão dos acionistas, deveriam apoiar a divulgação obrigatória, uma abordagem regulatória que padronizaria e compeliaria a divulgação?”); KATELOUZOU, Dionysia. *The rhetoric of activist shareholder stewards*. *New York University Journal of Law and Business*, v. 18, n. 3, p. 627-673, 2022 (observando que alguns investidores têm concepções de

engajamento dos investidores a nível regulatório. Esse padrão distinto de interações no campo da governança corporativa evidencia as limitações do paradigma existente para descrever adequadamente o engajamento de acionistas e investidores com questões de ESG. Este artigo identifica essa forma distinta de engajamento que vem impulsionando a guinada verde como ativismo de investidores a nível regulatório, o qual se refere às tentativas de acionistas e atores centrais do mercado de suscitar ou influenciar a codificação das práticas de sustentabilidade corporativa em regras legais obrigatórias.

Este estudo identifica três características específicas da guinada verde: a ascensão do ativismo de investidores a nível regulatório, o processo de criação de normas a partir do intercâmbio a nível nacional e internacional e a transição para um modelo de ESG *hard* – em contraposição a um paradigma predominantemente composto por instrumentos de *soft law*. Além do ativismo a nível regulatório por parte de investidores, obrigações relativas a sustentabilidade empresarial vem sendo profundamente influenciadas por padrões internacionais como parte de um contexto mais amplo de direito internacional ou transnacional.¹⁷⁹ A guinada verde também descreve

macro-level stewardship que “não se limitam ao engajamento no nível individual das empresas (*micro-level stewardship*)”, mas incluem também “engajamento com governos, reguladores, organizações supranacionais e outros definidores de normas no nível macro (*macro-level stewardship*)”. A autora, no entanto, concentra-se em *micro-level stewardship* “aspirado pela primeira geração do Código de Stewardship do Reino Unido”).

179 De modo geral, PARGENDLER, Mariana. The rise of international corporate law. *Washington University Law Review*, v. 98, n. 6, p. 1765-1820, 2021 (destacando a crescente influência da regulamentação de organizações internacionais sobre o direito societário). Alguns se referem ao fenômeno como a criação de um direito transnacional no ramo de direito societário e governança corporativa (SIEMS, Mathias M. *The methods of comparative corporate law*. In: TOMASIC, Roman (ed.). *Routledge Handbook of Corporate Law*. London: Routledge, 2017); KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer. The New Geographies of Corporate Governance. *University of Pennsylvania Journal of International Law*, v. 42, n. 1, p. 51-153, 2020, pp. 69-70; BOWLEY, Tim; HILL, Jennifer G. The global ESG stewardship ecosystem. ECGI Law Working Paper No. 660/2022, 2022, p. 11. Até recentemente, essa questão havia passado despercebida nos estudos comparados de direito, cuja produção havia se concentrado ou na convergência entre sistemas jurídicos ou *path dependency*, ou ainda nas diferenças entre jurisdições de direito civil e *common law*. Vide, por exemplo, GORDON, Jeffrey N.; ROE, Mark J. (eds.). *Convergence and persistence in*

movimento de codificação que faz parte de tendência mais ampla de ascensão do *hard* ESG – talvez melhor descrita como uma segunda etapa do movimento ESG – que cristaliza práticas de mercado de modo semelhante à evolução das estruturas legais iniciais do direito societário e empresarial. A guinada verde como um processo captura o *implante*, em ordenamentos jurídicos nacionais, de práticas inicialmente elaboradas pelos agentes do mercado e cristalizadas em forma de *soft law*, refletindo uma evolução da práxis mercantil a regras cogentes na seara do ESG.

Esse movimento de codificação de riscos de sustentabilidade e clima tem o potencial de desvendar nós relevantes que têm atravancado tentativas de levar o ESG ao próximo nível. Primeiro, a gama de mecanismos de *accountability* disponíveis pode aumentar o grau de adesão devido aos riscos reputacionais, civis e administrativos associados às obrigações de sustentabilidade. Segundo, é do interesse de empresas e acionistas que reguladores uniformizem as práticas empresariais em determinados aspectos, a fim de reduzir assimetrias de informação e custos de transação. Terceiro, o fortalecimento da regulamentação governamental no panorama atual liderado pelo mercado pode fornecer melhores arranjos institucionais e de governança para lidar com os custos de coordenação decorrentes dos riscos ambientais e climáticos.

Este artigo se organiza da seguinte forma. A Seção I apresenta os três atributos distintivos da guinada verde: a ideia de ativismo de investidores a nível regulatório, a influência do direito societário internacional e a evolução do ESG desde a práxis mercantil às regras cogentes estatais. A Seção II aborda os principais desenvolvimentos no campo das divulgações corporativas e regulamentação de valores mobiliários no Brasil, UE, Alemanha, Índia, Reino Unido e Estados Unidos. Por fim, serão apresentadas as conclusões do estudo.

corporate governance. Cambridge: Cambridge University Press, 2004; SIEMS, Mathias M.; CABRELLI, David, Form Style and Substance in Comparative Company Law. In: SIEMS, Mathias M.; CABRELLI, David (eds.). *Comparative Company Law: A Case-Based Approach*. Oxford: Hart Publishing, 2013 (identificando tendências-chave na literatura de estudos comparativa de direito societário).

I. TRÊS ATRIBUTOS DISTINTIVOS DA GUINADA VERDE

A guinada verde é parte de uma nova governança corporativa orientada não apenas por problemas de agência, mas também por preocupações mais amplas voltadas às partes interessadas. Esta subseção identifica três características distintivas da guinada verde. Primeiro, o ativismo de investidores a nível regulatório como a força motriz por detrás das regras obrigatórias de sustentabilidade corporativa. Este conceito descreve uma forma de engajamento de acionistas particular à guinada verde, que não tem sido capturada pelas noções existentes de *stewardship* ou ativismo a nível da empresa. Segundo, a guinada verde foi moldada por um processo particular de criação de normas por meio do qual padrões internacionais vêm sendo implantados em sistemas jurídicos nacionais. Esta noção destaca o papel central dos marcos jurídicos transnacionais e dos instrumentos de *soft law*. Terceiro, o movimento faz parte de um contexto mais amplo de ascensão do *hard ESG*, que reflete um padrão histórico de consolidação de práticas mercantis em normas legais impostas pelo Estado na evolução do direito empresarial.

I.1 FORÇA MOTRIZ DA GUINADA: ATIVISMO ACIONÁRIO A NÍVEL REGULATÓRIO

Estudos empíricos e literatura prévia evidenciam o papel ativo desempenhado por investidores institucionais, redes de investidores e principais partes interessadas corporativas no processo de codificação de obrigações de sustentabilidade corporativa. Esse engajamento tem sido descrito como pressão ou demandas de investidores – que têm sido amplamente usadas como justificativa para a criação de normas jurídicas e regulações. A pressão exercida por investidores institucionais não é um incidente isolado, mas parte de um quebra-cabeça maior de engajamento sistemático em nível macro. No entanto, nenhum quadro conceitual existente explica totalmente os contornos

dessa forma emergente de engajamento de acionistas, que vai além do *active ownership* a nível interno.

Na década de 1930, Berle e Means proclamaram a separação entre a propriedade dispersa e os poderes concentrados de controle no sistema de governança corporativa.¹⁸⁰ O modelo Berle-Means foi reformulado por Jensen e Meckling em termos de relações principal-agente, e tem sido a bússola dos debates acadêmicos do direito societário desde então.¹⁸¹ O afastamento da propriedade acionária da gestão corporativa está na suposição de passividade dos acionistas devido a problemas de ação coletiva, como altos custos de informação e coordenação.¹⁸² No entanto, ao final do século XX, investidores institucionais se tornaram acionistas significativos em sociedades anônimas, com níveis crescentes de influência sobre a tomada de decisões empresarial nos Estados Unidos e no Reino Unido. A influência dos investidores institucionais sobre a gestão levou alguns estudiosos a identificarem um novo capitalismo de “investidores” ou de “agência” em contraste com o canônico capitalismo gerencial.¹⁸³

Essa mudança colocou o ativismo dos acionistas e, mais recentemente, a *ESG stewardship*, no centro do debate. Especialmente, a literatura tem destacado o papel desempenhado por gestores de ativos ao pressionar pela regulamentação mais rigorosa de obrigações climáticas e sustentabilidade empresarial.¹⁸⁴ O ativismo interno e a

180 BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation and Private Property*. Nova Iorque: Macmillan, 1932.

181 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, 1976, p. 305.

182 Berle & Means, *supra* nota 9, p. 120; ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency problems and legal strategies*. In: ARMOUR, John et al. (eds.). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2017 (explicando os custos de coordenação e informação associados aos problemas de ação coletiva de múltiplos princípios).

183 GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffery N. The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights. *Columbia Law Review*, v. 113, 2013, p. 863; CONARD, Alfred F. Beyond Managerialism: Investor Capitalism? *University of Michigan Journal of Law Reform*, v. 22, 1988, p. 117.

184 Veja-se, por exemplo, COFFEE JR., John C. The future of disclosure: ESG, common ownership, and systematic risk. *Columbia Business Law Review*, v. 2021, 2021, p. 636

ESG stewardship geralmente implicam um comportamento ativo em relação às estruturas de governança internas das empresas.¹⁸⁵ Ambas as noções falham em capturar o crescente engajamento dos investidores com os reguladores para perseguir metas de sustentabilidade mais amplas e ambiciosas.

O ativismo dos acionistas refere-se ao engajamento dos investidores com a tomada de decisões corporativas, monitorando-a para influenciar ou pressionar a gestão.¹⁸⁶ O ativismo tem por base a solução de conflitos de agência inerentes à empresa – podendo assumir a forma de ativismo orientado para desempenho ou intervenção centrada em arranjos de governança corporativa. Em qualquer caso, as noções existentes de ativismo são predominantemente voltadas para a empresa: descrevem o uso da voz dos acionistas no engajamento com a empresa.

A *stewardship* surge como a “responsabilidade dos acionistas como proprietários”¹⁸⁷ – notavelmente calcada nos direitos e deveres de propriedade. *Stewardship* acomoda duas conotações jurídicas diferentes, mas complementares. Pode referir-se a um dever de *soft law* dos acionistas para com a empresa e, no caso de investidores

(propondo uma abordagem de portfólio para abordar riscos sistemáticos que fazem parte de ESG).

185 Tim Bowley & Jennifer G. Hill, *supra* nota 8, p. 33 (argumentando que o *ESG stewardship* tem provocado mudanças no comportamento corporativo em relação, entre outros, aos padrões de divulgação e à remuneração executiva). Para obras relacionadas, vide HILL, Jennifer G. Good Activist/Bad Activist: The Rise of International Stewardship Codes. *Seattle University Law Review*, v. 41, 2018, p. 506 (explorando o surgimento de códigos de *stewardship* para promover o engajamento dos investidores como resposta às deficiências do sistema de governança corporativa).

186 O ativismo tem sido descrito como “a continuum of responses to corporate performance” (GILLAN, Stuart L.; STARKS, Laura T. A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence. *Contemporary Finance Digest*, v. 2, n. 3, 1998, p. 10-13) e como “any action(s) of any shareholder or shareholder group with the purpose of bringing about change within a public company without trying to gain control” (ROSE, Paul; SHARFMAN, Bernard S. Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance. *BYU Law Review*, v. 1015, n. 5, 2015, p. 1017).

187 WALKER, David. A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities. *HM Treasury*, 16 jul. 2009, p. 12.

institucionais, seus proprietários beneficiários.¹⁸⁸ Também pode referir-se a uma conduta ou comportamento esperado por meio do engajamento de acionistas – presumivelmente engajamento em nível interno – com a empresa.¹⁸⁹ Os dois sentidos são complementares. Os acionistas podem cumprir seu dever como *stewards* da empresa mediante formas particulares de engajamento em nível corporativo, como o exercício do direito ao voto.

Até agora, as discussões sobre o engajamento dos acionistas com questões de sustentabilidade e clima têm sido enquadradas quase exclusivamente em termos de *stewardship* e ativismo a nível da empresa ou interno. No entanto, ambas as noções oferecem um diagnóstico limitado do papel desempenhado pelos investidores no surgimento de iniciativas regulatórias em sustentabilidade corporativa. Em tais jurisdições, o aumento do *hard* ESG está entrelaçado com a crescente influência exercida pelos investidores institucionais sobre os reguladores. No *hard* ESG, os investidores exercem influência sobre os legisladores para pressionar pela codificação das práticas e padrões existentes de governança corporativa. Eles o fazem não através da *stewardship* em nível da empresa ou com objetivo de influenciar a administração, mas através do ativismo a nível regulatório.

I.II PROCESSO DE CRIAÇÃO DE NORMAS: IMPLANTES JURÍDICOS DE REGRAS INTERNACIONAIS

A doutrina tem identificado a crescente relevância das organizações internacionais e dos marcos regulatórios transnacionais na formação do direito societário globalmente.¹⁹⁰ A guinada verde

188 FINANCIAL REPORTING COUNCIL. *Consultation on a Stewardship Code for Institutional Investors*, 2010, p. 2.

189 O *stewardship* tem sido descrito como “legitimação para as formas aceitáveis de engajamento acionário que seriam tratadas como *stewardship*” (CHIU, Iris H.Y.; KATELOUZOU, Dionysia. *From shareholder stewardship to shareholder duties: is the time ripe?* In: BIRKMOSE, Hanne (Ed.). *Shareholder's duties*. Alphen aan den Rijn: Wolter's Kluwer, 2016, p. 135).

190 Vide *supra* nota 7.

é marcada pelo impacto dos padrões elaborados por organizações internacionais sobre a criação de regras jurídicas a nível nacional. As iniciativas legislativas e regulatórias que abordam preocupações climáticas e de sustentabilidade em várias jurisdições não são apenas moldadas, mas verdadeiramente um produto das iniciativas de estabelecimento de *standards* por parte das organizações internacionais.

Diretrizes de mercado e elaboradas internacionalmente estão sendo cada vez mais codificadas em instrumentos legais.¹⁹¹ De uma perspectiva comparativa, a guinada verde atesta a eficácia dos implantes jurídicos – para além dos transplantes jurídicos – como um método de criação e proliferação de padrões desenvolvidos em nível internacional e implementados em diversas jurisdições.¹⁹² Conforme conceito brilhantemente introduzido pela professora Mariana Pargendler, implantes jurídicos focam na transferência de dispositivos desenvolvidos em nível internacional para ordens legais nacionais – ao contrário dos transplantes que envolvem empréstimos legais de um sistema para outro. Exemplos notáveis incluem a adoção de padrões internacionais de divulgação de sustentabilidade e a influência dos instrumentos de negócios e direitos humanos sobre a criação de leis públicas.

Jurisdições em todo o mundo têm adotado padrões de divulgações de sustentabilidade desenvolvidos internacionalmente. Enquanto o Reino Unido e os Estados Unidos têm sido mais influenciados pelo TCFD, o Brasil adotou explicitamente o ISSB, a UE implementou uma abordagem mista que combina ISSB e o padrão de Global Reporting Standards (“GRI”), e a Índia tem sido guiada principalmente pelos

191 WATSON, Alan. *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law*. Edinburgh: Scottish Academic Press, 1974, p. 21 (definindo transplantes jurídicos como “a transferência de uma regra ou sistema jurídico de um país para outro, ou de um povo para outro”); Pargendler, *supra* nota 14, p. 1775 (contrastando a noção de transplantes jurídicos com implantes jurídicos, os quais são “estruturas jurídicas artificiais” que foram “primeiramente construídas a nível internacional antes de se espalharem por diferentes países ao redor do mundo”).

192 *Id.*

GRI e pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da Organização das Nações Unidas.¹⁹³ Da mesma forma, os Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos (“UNGPs”) e as Diretrizes da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico para Empresas Multinacionais têm sido citados nos trabalhos preparatórios de normas jurídicas nacionais que impõem um dever de *due diligence* à empresa controladora de multinacionais.

I.III *HARD ESG*: DE PRÁTICAS MERCANTIS A REGRAS IMPOSTAS PELO ESTADO

A ascensão de modalidades obrigatórias de sustentabilidade corporativa não significa que abordagens voluntárias tenham falhado. A guinada verde identifica o processo como a (natural) consolidação de costumes e práticas mercantis em normas do ordenamento jurídico. Em um primeiro estágio, a criação e o desenvolvimento do ESG são definidos por mecanismos de *soft law*, principalmente estabelecidos por investidores e empresas. Mais recentemente, o movimento experimentou um aumento de alternativas que recorrem à *hard law* para implantar práticas inauguradas e cristalizadas à nível de mercado nas ordens legais nacionais. A proeminência recente da regulação pública de origem a um *segundo estágio* na evolução do movimento ESG – em contraposição à predominância da autocomposição privada observada no primeiro estágio. Esta seção explica o avanço da sustentabilidade empresarial mediante normas cogentes – ou, mais amplamente, do *hard ESG* – como parte de uma tendência histórica maior de desenvolvimento de regras jurídicas no desenrolar do direito comercial a partir da codificação de práticas primeiro desenvolvidas pela práxis dos mercados.

De uma perspectiva histórica, a prática geralmente precedeu a lei no desenvolvimento de regras legais de negócios e comerciais.¹⁹⁴

¹⁹³ Ver Seção III abaixo.

¹⁹⁴ FREMERY, A. *Études de droit commercial ou du droit fondé par la coutume universelle des commerçants*. Paris: Globet, 1833, p. 19 (“[c]’est ainsi que, depuis deux cents ans, le

Autores clássicos argumentaram que as formas legais e noções fundamentais do direito comercial têm suas raízes nas práticas mercantis.¹⁹⁵ Costumes consolidados na prática de mercado foram subsequentemente codificados em regras legais nacionais ao longo da evolução das formas primárias de direito societário.¹⁹⁶ Este tem sido o curso regular de desenvolvimento de grande parte das regras legais que moldam a atividade empresarial: padrões elaborados primeiramente pelos mercados e instituídos como prática comum mais tarde se tornam leis impostas pelo Estado.

A evolução do ESG de *soft law* para *hard law* seguiu um curso semelhante. Desde o relatório *Who Cares Wins* das Nações Unidas, o ESG se disseminou pelos mercados e empresas. Ao longo dos anos, os atores do mercado desenvolveram práticas particulares em relação a divulgações, *due diligence* e classificação de investimentos. Essas práticas surgidas no seio do mercado gradualmente se agregaram em padrões e marcos organizados – tome-se, por exemplo, o ISSB sobre divulgações de sustentabilidade e clima. *Standards* voluntários elaborados e comumente aceitos pelo mercado foram posteriormente incorporados aos sistemas jurídicos nacionais. A guinada verde

véritable droit commercial, ouvre lente et successive de l'unanimité des commerçans, et dont les sources se retrouvent dans les monumens épars de leur coutume, a été divisé et mis en lambeaux par les législateurs des nations diverses, et qu'au lieu d'un droit commercial simple, grand, universel comme le commerce qui l'avait produit, on a eu le droit commercial français, le droit commercial anglais, le droit commercial espagnol.”).

195 TULLIO ASCARELLI. Panorama do Direito Comercial, São Paulo: Saraiva, 1947, p. 24 (“o direito comercial não estava ligado ao direito estatal, mas era baseado exclusivamente no consentimento e nos costumes das partes envolvidas, sucessivamente consolidados nas constituta usus medievais”); GALGANO, Francesco. *Lex Mercatoria*. Il Mulino: Bologna, 2010, p. 9 (“[I]a storia dela lex mercatoria è la storia di un particolare modo di creare diritto, la storia del “particolarismo” che há contraddistinto la regolazione normativa dei rapporti commerciali, rendendola diversa dalla regolazione normativa di ogni altra specie de rapporti sociale. È, in origine, il ius mercatorum o lex mercatoria, ed è tale non solo perché regola l’attività dei mercatores, che nasce dagli statuti delle corporazioni mercantili, dalla consuetudine mercantile, dalla giurisprudenza dela cúria dei mercanti.”)

196 ASCARELLI, Tullio. O Desenvolvimento Histórico do Direito Comercial e o Significado da Unificação do Direito Privado. *Revista de Direito Mercantil*, v. 37, n. 114, p. 237-252, abr./jun., 1999, p. 238-239.

captura esse último estágio: reflete o conhecido padrão evolutivo do direito societário (e, mais amplamente, do direito comercial) desde práticas de mercado a ordenamentos jurídicos estatais em sua forma contemporânea.

A expressão *hard ESG* não é um oxímoro. Os paralelos entre o desenvolvimento histórico do direito comercial e a evolução dos padrões de sustentabilidade empresarial de *soft* a *hard law* destacam as interfaces entre as práticas de mercado e os resultados regulatórios. O movimento de codificação identificado na guinada verde reflete – e, em certas instâncias, reproduz – uma tendência histórica mais ampla de gênese de normas jurídicas societárias e comerciais. Nesse contexto, a codificação observada na guinada verde pode ser enquadrada como parte de um fluxo natural de evolução nos regimes jurídicos empresariais desde práticas de mercado até sua cristalização na forma de normas jurídicas.

II. PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS REGULATÓRIOS NO DIREITO COMPARADO

Esta Seção mapeia – sem pretender exaurir – os principais desenvolvimentos em termos de obrigações de sustentabilidade empresarial nas seguintes jurisdições: Alemanha, Brasil, Estados Unidos, Índia e Reino Unido.

II.1 ALEMANHA

A Alemanha há muito é diagnosticada como uma jurisdição orientada para a proteção de *stakeholders* pela literatura de direito societário e governança corporativa, uma noção notoriamente ilustrada por seu modelo de co-determinação no conselho de administração.¹⁹⁷ Alguns autores observam, inclusive, que a ampla

197 HOPT, Klaus J. Two Tier Board: Experience, Theories, Reforms. In: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki et al. *Comparative corporate governance*. Oxford: Clarendon Press,

inclusão de *stakeholders* – particularmente trabalhadores – na estrutura societária alemã a tornaria mais adequada para futuras inovações em prol da promoção de sustentabilidade empresarial.¹⁹⁸ À primeira vista, o modelo alemão de *capitalismo social* pode parecer atraente para implantes pioneiros de sustentabilidade corporativa. No entanto, tais reformas encontraram significativos níveis de resistência, especialmente de associações empresariais, empresas de determinados setores e associações profissionais.

Muito do modelo regulatório alemão sobre sustentabilidade empresarial foi moldado por iniciativas originadas na União Europeia (“UE”), especialmente em termos de divulgações ambientais. Divulgações exigidas primeiro a nível da UE foram transpostas à legislação nacional por meio de emendas ao Código Comercial. Seguindo a Diretiva de Divulgação de Informações Não Financeiras (“Diretiva”), o Código Comercial alemão foi alterado em 2017 para incluir divulgações sociais e ambientais obrigatórias destinadas a complementar o relatório da administração.¹⁹⁹ O relatório não financeiro – que está sujeito a auditoria pelo conselho de supervisão, conforme o Artigo 171 do Aktiengesetz – deve se referir a questões ambientais e sociais, incluindo o respeito aos direitos humanos e o combate à corrupção e suborno (Handelsgesetzbuch (“HGB”),

1998, p. 229 (explicando as raízes da codeterminação na Alemanha); HAARMANN, Wilhelm; SCHINDLER, Clemens Philipp. Germany. In: VAN GERVEN, Dirk; STORM, Paul (eds.). *The European company*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006, p. 253. (sobre a participação dos empregados nas empresas alemãs).

198 RÜHMKORF, Andreas. Stakeholder Value Versus Corporate Sustainability. In: SJÄFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (eds.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 238 (defendendo que a representação dos empregados no conselho de supervisão, com interesses de longo prazo, poderia fomentar a inclusão de preocupações com o desenvolvimento sustentável dentro da empresa); BOTTENBERG, Konstantin; TUSCHKE, Anja; FLICKINGER, Miriam. Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation: Lessons from Germany. *Journal of Management Inquiry*, v. 26, n. 2, p. 165-180, 2017, p. 180.

199 Handelsgesetzbuch [HGB], §§ 289b e 315(b), conforme alterado pelo CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG), 11 abr. 2017, BGBl. I 2017, p. 802. UWER, Dirk; SHRAMM, Michael. The Transposition of The CSR Directive into German Commercial Law. *P.A. (Persona e Amministrazione)*, n. 1, p. 197-221, 2018.

Artigos 289(c) e 315(c)). Também deve incluir e explicar, na medida em que forem pertinentes, prováveis desenvolvimentos futuros e oportunidades e riscos materiais relacionados ao meio ambiente ((HGB, Artigo 315(3)).

A implementação da Diretiva foi altamente controversa na definição do escopo das divulgações não financeiras obrigatórias. Como grandes empresas alemãs não operavam no mercado de capitais, grupos de interesse disputaram a extensão ou não o dever além dos requisitos estabelecidos na Diretiva.²⁰⁰ A maioria das contribuições públicas endossou uma transposição exata das normas da UE.²⁰¹ O legislador alemão optou por manter os critérios iniciais de aplicação e não estendeu o relatório de informações não financeiras a empresas não listadas ou de médio porte devido ao “ônus” representado pela divulgação obrigatória.²⁰² A decisão foi criticada por deixar de fora empresas importantes com cadeias de suprimentos globais.²⁰³

Enquanto a Alemanha poderia ter aproveitado essa oportunidade para liderar em posição de vanguarda na sustentabilidade empresarial europeia, acabou adotando uma abordagem de simples conformidade com as prescrições da UE. Interessantemente, no entanto, as *CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz* (“CSR-RUG”) ao Código Comercial alemão modificaram ligeiramente a Diretiva da UE em termos de divulgações ambientais. A Diretiva inicialmente previa apenas divulgações de “questões ambientais”, enquanto a versão implementada na Alemanha

200 Rühmkorf, *supra* nota 27, p. 242.

201 Das 16 contribuições públicas no site do Bundesgerichtshof (<https://www.bundesgerichtshof.de/DE/Bibliothek/GesMat/WP18/C/CSR-Rl-UmsG.html?nn=10772256>), 14 apoiaram uma transposição estrita da Diretiva para a legislação alemã – 7 de entidades profissionais, 6 de associações empresariais e 1 de uma empresa de consultoria. Apenas 2 apoiaram a adoção de um conjunto mais amplo de regras – uma ONG e um instituto de proteção ao consumidor.

202 Uwer & Shramm, *supra* nota 28, p. 200 (observando que o escopo limitado “pouparia” tais empresas dos “fardos administrativos e financeiros” incorridos para cumprir com a obrigatoriedade de relatórios).

203 Rühmkorf, *supra* nota 27, p. 242 (observando que “[t]he consequence of the exact implementation of the Directive into German law is that, for example, well-known companies such as the retailer Aldi or the food processing company Dr. Oetker do not have to issue a nonfinancial statement.”).

estabelece uma lista exemplificativa que inclui “emissões de GEE, consumo de água, poluição do ar, uso de energia renovável ou não renovável e proteção da biodiversidade” (HGB, Artigo 289(c)).²⁰⁴

As controvérsias em torno das CSR-RUG ao Código Comercial não estão restritas ao contexto alemão. Todas as jurisdições estudadas, em graus variados e momentos diferentes, enfrentaram algum tipo de resistência a iniciativas relacionadas à divulgação de sustentabilidade. Além das disposições atuais do Código Comercial, as empresas alemãs também devem cumprir os requisitos de divulgação estabelecidos pela Taxonomia Verde da UE, que exige divulgações de faturamento e despesas de capital e operacionais consideradas ambientalmente sustentáveis. Com as novas regras da UE sobre divulgações de sustentabilidade, discussões sobre emendas ao Código Comercial alemão já estão em pauta. Ao menos potencialmente, os requisitos de divulgação de sustentabilidade alemães ganharão contornos substanciais em termos tanto de informações a serem publicizadas quanto de empresas vinculadas aos novos padrões.

Recentemente, a Alemanha também implementou *due diligence* obrigatória em matéria de direitos humanos e meio ambiente. Apesar da “forte crítica” das associações empresariais alemãs, a Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (“LkSG”) foi promulgada em 2022 com reações “bastante positivas” no geral.²⁰⁵ A LkSG exige *due diligence* em direitos humanos e ambientais para empresas com administração central, principal local de negócios, sede administrativa, sede estatutária ou filial na Alemanha (Artigo 1(1)). A LkSG se aplica a empresas com mais de 1.000 funcionários a partir de 2024. No entanto, a lei vem sendo criticada pela limitada gama de obrigações impostas às empresas, com “consideráveis fraquezas” em termos de real

204 Esta inclusão está associada às sugestões de ONGs ambientais durante o período de consulta pública (vide, por exemplo, Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland, Kommentar zum CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, 11 abr. 2016).

205 MITTWOCH, Anne-Christin; BREMENKAMP, Fernanda Luisa. The German Supply Chain Act – A sustainable regulatory framework for internationally active market players? *Review European and Comparative Law*, v. 55, n. 4, p. 189-219, 2023, p. 189-190.

fiscalização e controle sobre a cadeia de produção.²⁰⁶ Críticos também apontam o foco excessivo em direitos humanos, sem “proteção equivalente para preocupações ecológicas”.²⁰⁷ Outra fraqueza reside na exclusão da responsabilidade civil da LkSG, limitando os mecanismos de execução a multas administrativas.²⁰⁸

II.II BRASIL

Em 2009, a CVM introduziu o Formulário de Referência – um relatório anual obrigatório para empresas de capital aberto – cujas regras originalmente incluíam divulgações relacionadas ao meio ambiente na medida em que correspondiam aos “efeitos da regulação estatal sobre as atividades do emissor”, como políticas ambientais e os custos incorridos para cumprir as regras existentes.²⁰⁹ Cinco anos depois, a CVM propôs um novo conjunto de regras para atualizar o regulamento existente. O rascunho inicial deu um passo adiante ao adicionar divulgações especificamente relacionadas a riscos e políticas ambientais. No entanto, as diretrizes simplesmente instruíam os

206 Mittwoch & Bremenkamp, *supra* nota 38, p. 200.

207 *Id.*, at 197-198.

208 MAIHOLD, Günther; MÜLLER, Melanie; SAULICH, Christina; SCHÖNEICH, Svenja. Responsibility in supply chains: Germany's due diligence act is a good start. *Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP) Comment*, n. 21, 2021.

209 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (“CVM”). Instrução nº 480 de 7 de dezembro de 2009 [ICVM nº 480], Anexo 24, Item 7.5(b). O Item 10.5 também impôs uma obrigação aos administradores das empresas de comentar sobre normas contábeis relacionadas aos custos ambientais (“[o]s diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros”). Em 2021, o termo “custos de recuperação ambiental” foi substituído por fatores ESG.

emissores a indicar se divulgavam informações sociais e ambientais, além de detalhes sobre sua elaboração e acessibilidade.²¹⁰

A regra falhou em estabelecer um padrão “comply-or-explain” para divulgações sociais e ambientais, mantendo abordagem desatualizada em perspectiva comparada. Na prática, a regulamentação das divulgações de sustentabilidade permaneceu residual, sem um arcabouço regulatório abrangente para as companhias abertas brasileiras. A proposta de reforma focou na divulgação de operações de aumento de capital e transações entre partes relacionadas – não em questões de transparência – o que pode explicar o escasso progresso na matéria.

Durante a consulta pública lançada pela CVM, várias entidades privadas e institutos de governança corporativa incentivaram o fortalecimento das divulgações de sustentabilidade – a maioria, sem sucesso. A Bolsa de Valores de São Paulo, atualmente B3, propôs a adoção de um padrão mínimo “pratique ou explique” para divulgações ambientais e sociais ao invés do simples “cumpra ou não” proposto pela CVM. Como observado pela Bolsa de Valores, a divulgação de tais informações constitui um “esclarecimento importante aos investidores” sem “custos substanciais associados à produção e disseminação”.²¹¹

A CVM, por sua vez, descartou a sugestão argumentando que, apesar da natureza opcional das divulgações, as informações exigidas pelo projeto de resolução eram suficientes para que investidores avaliassem o compromisso da empresa com tais questões.²¹² Da mesma forma, o fundo de pensão de funcionários do Banco do Brasil propôs tornar as divulgações ambientais obrigatórias com uma regra específica exigindo a elaboração e divulgação de políticas

210 CVM. Instrução nº 552 de 9 de outubro de 2014, que altera a ICVM nº 480, Anexo 24, Itens 4.1(j), 7.5(b) e 7.8.

211 Manifestação da BM&FBOVESPA em CVM, Audiência Pública SDM nº 03/2013 (2013) (“Audiência Pública SDM nº 03/2013”).

212 CVM, Relatório de Análise de Audiência Pública SDM nº 03/2013 (2013) (“Relatório SDM nº 03/2013”), p. 29.

e compromissos de sustentabilidade.²¹³ A CVM rejeitou as sugestões sem um motivo claro.

À época, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) e o Ponto Focal da Global Reporting Initiative (“GRI”) defenderam a adoção de relatórios socioambientais obrigatórios com base nas diretrizes do GRI para companhias abertas.²¹⁴ O Ponto Focal argumentou que tal regra poderia promover maior transparência – “tão necessárias para o bom funcionamento do mercado” – e fortalecer a proteção dos investidores, uma vez que “riscos socioambientais podem representar grande perda de receita pelas companhias (ex.: BP e acidente no Golfo)”.²¹⁵ Afirmou ainda que as divulgações ambientais já eram uma prática empresarial entre as companhias listadas na Bolsa, observando que “a maior parte das empresas brasileiras (pelo menos 100% das maiores empresas listadas na Bolsa de São Paulo) já trabalham informações socioambientais por demanda de outros agentes do mercado – nacional e internacional”.²¹⁶

A CVM considerou desnecessária a obrigatoriedade do relatório ambiental devido aos mecanismos de divulgação voluntária existentes.²¹⁷ No entanto, a Comissão aceitou a sugestão de incorporar os riscos socioambientais à lista de fatores de risco a serem divulgados por emissores de valores mobiliários, conforme endossado pelo IBGC e pelo Ponto Focal. Curiosamente, a bolsa de valores, redes de investidores e fundos de pensão vinham há anos pressionando o setor público por requisitos audaciosos e inovadores com vistas a aprimorar as divulgações de sustentabilidade empresarial. Apesar das recomendações *avant-garde* recebidas na consulta, as novas regras entraram em vigor com poucas mudanças em comparação ao rascunho inicial submetido ao escrutínio público.

213 Manifestação da Previ na Audiência Pública SDM nº 03/2013.

214 Manifestação do Ponto Focal GRI na Audiência Pública SDM nº 03/2013; Manifestação do IBGC na Audiência Pública SDM nº 03/2013.

215 Manifestação do Ponto Focal GRI na Audiência Pública SDM nº 03/2013.

216 *Id.*

217 CVM, Relatório SDM nº 03/2013, p. 14.

Três anos depois, em 2017, a CVM introduziu um relatório obrigatório para empresas listadas no Segmento A com respeito ao Código Brasileiro de Governança Corporativa (“Código”).²¹⁸ O relatório incluía divulgações “pratique ou explique” relativas às recomendações prescritas pelo Código, como a consideração pelo conselho de administração acerca de impactos ambientais nas estratégias de negócios, o monitoramento pela diretoria, a divulgação das repercussões ambientais das atividades da empresa e a inclusão de aspectos não financeiros na avaliação de desempenho de diretores.²¹⁹ Além de tais inclusões, a Bolsa de Valores de São Paulo mais uma vez defendeu a adoção de divulgações “comply-or-explain” sobre políticas ambientais da empresa.²²⁰ Essa proposta foi novamente rejeitada pela autoridade brasileira sem justificativa explícita.

Em 2021, a CVM deu passos significativos em direção à adoção de um modelo regulatório mais robusto para divulgações de sustentabilidade. A Resolução 59, que buscava reduzir os custos de compliance e melhorar o regime de informações no mercado de valores mobiliários brasileiro, foi um ponto de virada em termos de divulgações ESG para as empresas brasileiras listadas. Após uma audiência pública contenciosa com dezenas de contribuições, a norma introduziu padrões de transparência relativos a riscos climáticos, finalmente adotou o *standard* “comply-or-explain” e expandiu os requisitos existentes para divulgações ambientais. A Resolução acrescentou divulgações opcionais de Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (“ODS”) materiais para a empresa, adoção de matriz de materialidade e observância dos padrões da Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (“TCFD”) ou outras diretrizes de divulgação. Conforme destacado posteriormente pela Comissão,

218 CVM. Instrução nº 586 de 8 de junho de 2017 (“ICVM nº 586”), Artigo 21, XIV, modificando a ICVM nº 480.

219 CVM. ICVM nº 586, Anexo 29-A, Itens 9, 18 e 20, alterando a ICVM nº 480.

220 Manifestação da BM&FBOVESPA em CVM, Audiência Pública SDM nº 10/2016 (2016).

a “agenda [ESG] vem impulsionando o desenvolvimento de uma regulamentação específica, promovida pela CVM”.²²¹

Os debates durante da elaboração da Resolução 59 marcaram uma mudança que levou divulgações obrigatórias de ESG do nicho ao *mainstream* do debate no contexto da regulamentação de mercados de capitais no Brasil. A maioria dos participantes na consulta pública apoiou a iniciativa da Comissão para aumentar os níveis de transparência relativos a questões ESG e complementar as regras existentes.²²² No entanto, as contribuições estavam longe da unanimidade. Alguns participantes criticaram a inclusão das divulgações ESG, descrevendo o rascunho como contrário à “noção de desenvolvimento do mercado por meio da mínima intervenção estatal”.²²³ Particularmente, opositores às divulgações argumentaram que as numerosas obrigações impostas às empresas aumentariam os custos de compliance – em contradição com o propósito original da Resolução 59 – ao mesmo tempo que seriam incapazes de fornecer informações confiáveis para o mercado.²²⁴

Curiosamente, resistência à inserção das divulgações ESG também veio também da Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade (“Secretaria”) do Ministério da Economia. Além dos argumentos mencionados acima, o órgão do Executivo articulou

221 CVM, Relatório de Gestão do Exercício de 2021, p. 39.

222 Vide, e.g., AMEC, ANBIMA, IBGC, LAB, LACLIMA, Mattos Filho Advogados, Previ. Manifestação na CVM, Audiência Pública SDM nº 09/2020 (2020) (“Audiência Pública nº 09/2020”).

223 Vide, e.g., Chediak Advogados, Instituto Livre Mercado, Instituto Mises Brasil, Instituto Liberal. Manifestação na Audiência Pública No. 09/2020. As contribuições do Instituto Livre Mercado, Instituto Mises Brasil e Instituto Liberal também sugeriram a supressão dos riscos ambientais e climáticos da lista de fatores de risco que devem ser divulgados pelas corporações, argumentando que as diferentes categorias trazem “redundâncias” e que a tentativa de as separar “é custosa e sem valor para a decisão de investimento.”

224 Chediak Advogados, Manifestação na Audiência Pública nº 09/2020 (“ao invés de reduzir custos de observância, enxugando as informações de divulgação obrigatória ao seu mínimo necessário, visa expandi-las, ampliando campos já existentes e até mesmo inserindo novos.”). MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade. Parecer SEI nº 3465/2021/ME [Parecer SEI No. 3465/2021/ME], Mar. 8, 2021, § 8.

que o ESG “surtiu internacionalmente como uma iniciativa do setor privado”, pois é “o agente que moral e legalmente, com raras exceções, pode discriminar e selecionar uma opção, disponível no mercado, à outra”.²²⁵ A Secretaria concluiu afirmando que “exatamente por ser uma solução de mercado, não cabe ao Estado, aqui personificado na figura do regulador, interferir”.²²⁶ Contudo, a iniciativa da CVM pode ser inserida em uma tendência mais ampla de *esverdear* normas societárias e de mercados imobiliários, que é precisamente o tom da resposta da Comissão à Secretaria, explicando que “há não apenas expressiva demanda dos investidores por mais informações sobre o tema, (...) como também existem múltiplas iniciativas desenvolvidas em outras jurisdições para atender a essa demanda”.²²⁷

Em 2023, a CVM instituiu o Plano de Finanças Sustentáveis, visando entender melhor as práticas de divulgação adotadas no mercado, harmonizar as regras brasileiras com as tendências internacionais e criar padrões de relatórios uniformes.²²⁸ Como parte das iniciativas do Plano de Finanças Sustentáveis, a CVM aprovou uma nova regulamentação sobre divulgações ambientais em 2023, estabelecendo divulgações de sustentabilidade voluntárias com base nos padrões do ISSB, que se tornarão obrigatórias até 2026.²²⁹ Com esta regra, o Brasil foi saudado como o primeiro país a adotar standards internacionais obrigatórios de divulgação ESG.²³⁰ Por um lado, o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, elogiou como um “marco regulatório [que] coloca nosso país na dianteira do que tem de mais moderno no mundo”.²³¹

225 Parecer SEI nº 3465/2021/ME, *supra* nota 58, § 11.

226 *Id.*, § 10.

227 CVM, Relatório de Análise de Audiência Pública SDM nº 09/20 (2020), p. 11-12.

228 Portaria CVM/PTE/Nº 10 de 23 de janeiro de 2023, D.O.U. 24 de janeiro de 2023.

229 CVM. Resolução nº 193 de 24 de outubro 2023.

230 KAPOOR, Michael. *Brazil Becomes First Country to Adopt Global ESG Reporting Rules*. Bloomberg Law, 20 out. 2023. Disponível em: <https://news.bloomberglaw.com/esg/brazil-becomes-first-country-to-adopt-global-esg-reporting-rules>.

231 Ministério da Fazenda e CVM juntos no desenvolvimento das finanças sustentáveis no país. GOV. BR, 20 out. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/>

II.III ESTADOS UNIDOS

Pelo menos desde o início dos anos 2000, investidores e sociedade civil demandam orientações específicas da SEC sobre divulgações climáticas. Em resposta, a SEC publicou a *Climate Change Guidance* de 2010 sobre a aplicabilidade da regulação existente às mudanças climáticas.²³² Alguns anos depois, a SEC mais uma vez abordou a possibilidade de expandir os requisitos de divulgação existentes para abranger aspectos ESG. Em 2016, a agência lançou uma audiência pública para promover reforma dos requisitos de divulgação dispostos na Regulação S-K.²³³ Apesar dos apelos de investidores, a Comissão falhou em promover quaisquer emendas significativas em termos de relatórios ambientais.²³⁴ Entre outros, a *Acting Chair Lee* condenou o “silêncio insustentável” da SEC, que ignorou a “campanha sem precedentes e gigantesca para obter divulgações voluntárias relacionadas ao clima por parte das empresas” e, em última análise, “não incluiu, ou mesmo discutiu se incluiria, o tópico crucial de risco climático.”²³⁵

Um ano depois, a SEC mais uma vez solicitou contribuições públicas sobre a possibilidade de instituir divulgações relacionadas

noticias/ministerio-da-fazenda-e-cvm-juntos-no-desenvolvimento-das-financas-sustentaveis-no-pais.

232 SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change. Securities Act Release No. 9106, Exchange Act Release No. 61,469, 75 Fed. Reg. 6290, 10 fev. 2010.

233 SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K. Exchange Act Release No. 33-10064; 4-77599, 13 abr. 2016, p. 36.

234 SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105. Exchange Act Release Nos. 33-10825; 34-89670, 26 ago. 2020. Para comentários de investidores e gestores, vide Recommendation from the Investor-as-Owner Subcommittee of the SEC Investor Advisory Committee Relating to ESG Disclosure (14 maio 2020); Petition for Rulemaking and subsequent Comments on Request for rulemaking on environmental, social, and governance (ESG) disclosure, File No. 4-730 (2018-2019). Disponível em: <https://www.sec.gov/comments/4-730/4-730.htm>.

235 LEE, Allison. Regulation S-K and ESG Disclosures: An Unsustainable Silence. U.S. Securities and Exchange Commission, 26 ago. 2020.

ao clima. Esse contexto levou à proposta pelo *Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors* (“Proposta”) em 2022.²³⁶ A SEC buscou padronizar divulgações climáticas de acordo com padrões internacionais, incluindo no relatório informações sobre supervisão de risco climático pelo conselho de administração, riscos climáticos com potencial impacto material, processos de identificação e gestão de riscos, emissões anuais de gases de efeito estufa – inclusive de Escopo 3 – e metas de redução de emissões.

A SEC recebeu um número sem precedentes de contribuições, que estavam longe da unanimidade. As variadas reações à Proposta levaram autores a descrevê-la como um tópico altamente litigioso e político.²³⁷ Embora importantes gestores de ativos, grandes empresas, fundos de pensão, redes de investidores, ONGs e empresas de consultoria tenham manifestado apoio à iniciativa, a Proposta da SEC recebeu forte resistência por parte de câmaras de comércio, associações empresariais, determinados grupos da sociedade civil e partidos políticos. A matéria foi igualmente polarizada na literatura especializada.²³⁸ Nem mesmo a SEC chegou a um consenso sobre a Proposta, como ilustrado pela forte oposição representada pela Diretora Peirce ao que ela descreveu como uma “estrutura verde gigantesca” que irá “lançar uma longa sombra sobre investidores, a economia e essa agência.”²³⁹

Essa divisão não se limita à Proposta da SEC. Ao longo dos últimos anos, fatores ESG se tornaram parte de uma batalha ideológica

236 U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Proposed Rule on the Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors. 87 Fed. Reg. 21334, 11 abr. 2022.

237 GEORGIEV, George S. The SEC’s Climate Disclosure Proposal: Critiquing the Critics. *RUTGERS Law Record*, v. 50, p. 101-130, 2022; HO, Virginia Harper. Climate Disclosure Line-Drawing & Securities Regulation. *UC Davis Law Review*, v. 56, n. 5, p. 1877-1919, 2023.

238 FISCH, Jill E. et al. Letter to the SEC from Thirty Law Professors, 6 jun. 2022; CUNNINGHAM, Lawrence A. et al. Letter to the SEC from Twenty-Two Law and Finance Professors, 25 abr. 2022.

239 PEIRCE, Hester. We are NOT the Securities and Environment Commission – At Least Not Yet. U.S. Securities and Exchange Commission, 21 mar. 2022.

altamente polarizada nos Estados Unidos (e em outros lugares, em menor grau). O movimento anti-ESG surgiu como movimento político significativo profundamente enraizado na doutrina de Friedman. Até o final de 2023, pelo menos 18 estados tinham promulgado legislação buscando restringir os investimentos ESG.²⁴⁰ Os estados geralmente proíbem a consideração de fatores ESG em decisões de investimento envolvendo ativos públicos mantidos publicamente e restringem investimentos e contratos com empresas que boicotam ou discriminam certas indústrias (por exemplo, combustíveis fósseis e tabaco). Por exemplo, a legislação anti-ESG da Flórida vem sendo descrita como um “novo padrão” no país, com as restrições mais abrangentes sobre investimentos locais.²⁴¹ De acordo com a regra, as decisões de investimento devem ser baseadas exclusivamente em “fatores pecuniários”, o que exclui expressamente “interesses sociais, políticos ou ideológicos.”²⁴²

II.IV INDIA

A Índia tem sido aclamada como um exemplo de heterodoxia jurídica pela ampla incorporação das preocupações dos stakeholders

240 Estados que restringem a consideração de critérios ambientais em investimentos pelo sistema de aposentadoria pública e/ou entidades públicas em janeiro de 2024: Arkansas (HB1845 & HB1253), Florida (HB 3), Idaho (S1405), Indiana (HB1008), Kansas (HB 2100), Kentucky (HB 236), Montana (HB228), New Hampshire (HB750), North Carolina (HB 750), North Dakota (HB 1429, referring to “socially responsible investment”), Tennessee (SB0955), Louisiana (HCR110), Utah (SB96), West Virginia (HB2862). Estados que exigem que entidades públicas desinvistam ou se abstenham de contratar com empresas que boicotam ou discriminam certos setores (como empresas de combustíveis fósseis) a partir de janeiro de 2024: Alabama (SB261), Arkansas (HB1307 & HB1845 & HB62), Idaho (HB190 & HB191), Indiana (HB1008), Kansas (HB2100), Kentucky (SB205), Louisiana (HCR70), Montana (HB356), New Hampshire (HB1469), North Dakota (HB 14290 & 2291), Oklahoma (HB2034), Tennessee (SB2649), Texas (SB13 & SB19 & SB833), Utah (SB97 & HB449 & HB 281), West Virginia (SB262) and Wyoming (HB0236).

241 MALONE, Leah; HOLLAND, Emily B. Florida Passes Farthest-Reaching Anti-ESG Law to Date. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 27 maio 2023.

242 FLORIDA. 2023 Fla. Sess. Law Serv. Ch. 2023-28 (C.S.C.S.H.B. 3).

na legislação nacional.²⁴³ Desde pelo menos a segunda metade do século XX, a lei indiana tem sido profundamente influenciada pela proteção aos grupos externos à empresa (*stakeholders*).²⁴⁴ O Companies Act de 2013 introduziu a primeira codificação dos deveres de diretores na legislação indiana. Um exemplo pioneiro em perspectiva comparativa, o artigo 166(2) estabelece que os diretores devem agir “no melhor interesse da empresa, de seus funcionários, dos acionistas, da comunidade e para a proteção do meio ambiente”.²⁴⁵

Ao introduzir a referência ampla aos stakeholders – algo que não estava em rascunhos anteriores do projeto de lei – o Comitê Permanente de Finanças do Parlamento observou que o Companies Act deve “ter uma visão futurista”, o que implica abordar adequadamente “todas as questões contemporâneas e emergentes”, incluindo “pressões ecológicas e ambientais”.²⁴⁶ A doutrina indiana tem observado que a lei “possivelmente impõe um ônus maior aos diretores em relação às mudanças climáticas” e que o texto do artigo 166(2) “trata as mudanças climáticas (...) como um fim em si mesmo, e não apenas como um risco financeiro”.²⁴⁷

No caso *M.K. Ranjitsinh v. Union of India*, uma disputa acerca dos danos causados à fauna local por cabos de energia suspensos, a Suprema Corte da Índia reconheceu um dever específico dos diretores com relação ao meio ambiente. A Corte interpretou de maneira expansiva a expressão “meio ambiente” no artigo 166(2) para incluir a “inter-relação” entre “água, ar, terra e ser humano, outros

243 PARGENDLER, Mariana. Corporate Law in the Global South: Heterodox Stakeholderism. *Seattle University Law Review*, v. 47, p. 535-579, 2024, p. 539.

244 VAROTTIL, Umakanth. The Stakeholder Approach to Corporate Law: A Historical Perspective from India. In: WELLS, Harwell (Ed.). *Research Handbook on the History of Corporate and Company Law*. Edward Elgar: Northampton, 2018, p. 381.

245 ÍNDIA. Companies Act 2013, § 166(2).

246 ÍNDIA. Standing Committee on Finance. Twenty-first Report, 2009-2010. The Companies Bill, 2009. Ministry of Corporate Affairs, India, 31 ago. 2010, p. 10-11.

247 VAROTTIL, Umakanth. Directors’ Liability and Climate Risk: White Paper on India. *Commonwealth Climate and Law Initiative*, 4 out. 2021, p. 25.

seres vivos, plantas, microrganismos e propriedade”.²⁴⁸ A doutrina argumentou que, ao observar que os custos financeiros não podem superar os esforços para mitigar danos ambientais, a Corte acabou por reconhecer que “[...] uma decisão tomada aparentemente no interesse financeiro da empresa e de seus acionistas, mas que seja prejudicial ao meio ambiente, pode violar o artigo 166”.²⁴⁹

Para além dos desenvolvimentos relacionados ao clima – e stakeholders de modo geral – em matéria de deveres fiduciários, a Índia também estabeleceu diretrizes de divulgações de sustentabilidade. As Diretrizes Voluntárias de RSE de 2009 do Ministry of Corporate Affairs (“MCA”) marcaram a primeira iniciativa liderada pelo governo para promover divulgações de sustentabilidade na Índia.²⁵⁰ O documento estabeleceu os elementos centrais das políticas de RSE – dentre os quais estava o respeito pelo meio ambiente – e recomendou a divulgação de informações sobre tais políticas a todos os stakeholders.²⁵¹

Dois anos depois, uma versão atualizada e mais robusta do documento original foi publicada nas National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business (“NVGs”), com o objetivo de estimular “as empresas a adotarem a abordagem “triple bottom-line” por meio da qual seu desempenho financeiro pode ser harmonizado com as expectativas da sociedade, do meio ambiente e dos diversos stakeholders com os quais se relaciona de forma sustentável.”²⁵² Com base nos NVGs, o Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) instituiu o primeiro framework

248 SUPREME COURT OF INDIA. Writ Petition (Civil) No. 838 of 2019, Order of April 19, 2021, § 12. A Índia apelou com sucesso para a reformulação da decisão a fim de alterar as diretrizes de implementação (SUPREME COURT OF INDIA. Writ Petition (Civil) No. 838 of 2019, Judgment of Mar. 21, 2024, §§ 71-72).

249 DIVAN, Shyam. Directors’ Obligations to Consider Climate Change-Related Risk in India, Parecer Jurídico, 7 set. 2021, p. 13.

250 ÍNDIA. Ministry of Corporate Affairs, Corporate Social Responsibility Voluntary Guidelines, 2009.

251 *Id.*, p. 12-13.

252 ÍNDIA. Ministry of Corporate Affairs. Corporate Social Responsibility Voluntary Guidelines on Social, Environmental & Economic Responsibilities of Business. 2011, p. 6.

para divulgações empresariais sustentáveis na Índia, o Relatório de Responsabilidade Empresarial (“BRR”), destacando que “as empresas não só devem ser responsáveis, mas também devem ser vistas como social, econômica e ambientalmente responsáveis.”²⁵³

A SEBI tornou o BRR obrigatório em 2012 para as 100 maiores empresas listadas da Índia em termos de capitalização de mercado. Em um comunicado de 2011, a SEBI explicou que “decidiu-se tornar obrigatório que as empresas listadas apresentem Business Responsibility Reports” para “avaliar a realização das responsabilidades ambientais, sociais e de governança das entidades listadas.”²⁵⁴ A Circular que introduziu o BRR observou ainda que as empresas - como “componentes críticos do sistema social” - são “responsáveis não apenas perante seus acionistas do ponto de vista de lucro e rentabilidade, mas também perante a sociedade em geral”.²⁵⁵ Posteriormente, a SEBI expandiu os requisitos de divulgação obrigatória para as 500 e 1.000 maiores empresas listadas em termos de capitalização de mercado, respectivamente, em 2015 e 2019.²⁵⁶

Do ponto de vista comparado, a Índia é pioneira em termos de divulgações de sustentabilidade obrigatórias. Antes de qualquer outra jurisdição analisada, o país já impunha divulgações obrigatórias sobre estratégias e iniciativas para enfrentar as mudanças climáticas e o aquecimento global, avaliação de riscos ambientais potenciais, gestão de resíduos e eficiência energética às maiores empresas de capital aberto. A evolução regulatória na Índia também é distinta de outras jurisdições: enquanto Alemanha, Reino Unido e Brasil passaram

253 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. Circular on Business Responsibility Reports. CIR/CFD/DIL/8/2012, 13 ago. 2012.

254 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. Press Release No. 145/2011, 24 nov. 2011.

255 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. SEBI Bulletin, v. 10, set. 2012, p. 954.

256 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. Circular on Format for Business Responsibility Report. CIR/CFD/CMD/10/2015, 4 nov. 2015; SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. Securities and Exchange Board of India (Listing Obligations and Disclosure Requirements) (Fifth Amendment) Regulations, 2019. SEBI/LAD-NRO/GN/2019/45, 26 dez. 2019.

primeiro por um modelo de *comply-or-explain*, a Índia foi diretamente para relatórios obrigatórios.

Devido aos importantes desenvolvimentos nacionais e internacionais que ocorreram após as NVGs – como a Lei das Empresas de 2013 e o Acordo de Paris – o MCA introduziu em 2019 uma versão revisada do documento – as National Guidelines on Responsible Business Conduct (“NGRBC”).²⁵⁷ Simultaneamente, o MCA instituiu um grupo de trabalho para revisar e atualizar o BRR. Como resultado, em 2021, a SEBI substituiu o BRR pelo Business Responsibility and Sustainability Report (“BRSR”), cuja terminologia “melhor reflete a intenção e o escopo de exigência do relatório.”²⁵⁸

O BRSR traz um modelo atualizado e abrangente para divulgações obrigatórias na Índia. O rascunho preliminar sujeito a consulta pública se assemelha a uma versão ampliada do BRR. No entanto, o BRSR sofreu mudanças substanciais após discussões com empresas, *stakeholders* e organizações internacionais. Durante a consulta pública, participantes sugeriram divulgações “mais granulares” em relação a “uso de recursos, gases de efeito estufa (GEE) e emissões atmosféricas, [e] geração de resíduos.”²⁵⁹ Por outro lado, “poucas empresas” se expressaram no sentido de que padrões de divulgação internacionalmente estabelecidos, incluindo aqueles que já constavam no relatório anual, “não deveriam ser solicitados novamente.”²⁶⁰

A versão final do BRSR continha requisitos mais robustos e granulares de divulgações de sustentabilidade, como emissões de gases de efeito estufa de Escopos 1 e 2, fontes de energia, consumo de combustível, outras emissões de gases poluentes e descrição do manejo e geração de resíduos. Como observado pelo Presidente da SEBI, “os investidores estão demandando mais e mais divulgações sobre

257 ÍNDIA. Ministry of Corporate Affairs, National Guidelines on Responsible Business Conduct, 2019.

258 ÍNDIA. Ministry of Corporate Affairs, Report of the Committee on Business Responsibility Reporting, 2020, p. 30.

259 ÍNDIA. Memorandum to the Securities and Exchange Board of India. Business Responsibility and Sustainability Reporting by listed entities, 2021, § 3.3.

260 *Id.*

aspectos ESG e, com o novo BRSR, estamos totalmente preparados para fornecer tais divulgações.”²⁶¹ Recentemente, a Índia estendeu os principais requisitos do BRSR – incluindo emissões de Escopos 1 e 2 na cadeia de produção, consumo de energia renovável e gestão de resíduos e recursos naturais – para a cadeia produtiva das 250 maiores empresas listadas por capitalização de mercado.²⁶²

II.V REINO UNIDO

O Reino Unido tem uma longa tradição como uma jurisdição orientada para a maximização de lucro para acionistas (*shareholder value maximization*), recorrendo em grande medida a em mecanismos de *soft law* a nível de governança corporativa. Contudo, o Companies Act de 2006 tem sido descrito como um instrumento central de *juridificação* da governança corporativa com a atribuição de “um papel maior” ao Estado no “processo de elaboração de regras (codificação) e no regime de divulgação”.²⁶³ Nesta Seção, serão abordados os desenvolvimentos relativos às divulgações obrigatórias no Reino Unido e ao regime de deveres fiduciários (*enlightened shareholder value*).

O Reino Unido se destaca como uma jurisdição líder no estabelecimento de divulgações obrigatórias em matéria climática. Desde 2013, empresas listadas na bolsa de valores devem divulgar as emissões de gases de efeito estufa de Escopos 1 e 2 nos relatórios da administração. Os relatórios surgem a partir do artigo 85 do *Climate Change Act* de 2008, que exigia a regulamentação das divulgações de emissões de GEE até 2012. Com isso, em 2011, o *Department for Environment, Food and Rural Affairs* (“DEFRA”) solicitou comentários

261 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. CCI's Annual Capital Market Conference 2021, Beyond India: Accelerating Growth through Capital Markets. 28 jul. 2021.

262 SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. Circular on BRSR Core – Framework for assurance and ESG disclosures for value chain. SEBI/HO/CFD/CFD-SEC-2/P/CIR/2023/122. 12 jul. 2023, p. 6.

263 RILEY, Chris. The Juridification of Corporate Governance. In: DE LACY, John (ed.). *The Reform of United Kingdom Company Law*. Routledge: Nova Iorque, 2002.

públicos sobre se e como as empresas deveriam divulgar suas emissões de GEE. Embora uma alternativa voluntária estivesse disponível na consulta, a maioria dos participantes expressou preferência pela introdução de relatórios obrigatórios para todas as “grandes empresas”²⁶⁴ do Reino Unido – a opção mais abrangente sugerida pelo DEFRA, cujas estimativas indicavam abranger entre 17.000 e 31.000 empresas à época.²⁶⁵

Embora o elevado número de contribuições individuais certamente tenha influenciado os resultados, a maioria das empresas apoiou alguma forma de regulamentação ao invés de simples divulgações voluntárias.²⁶⁶ Por outro lado, a maioria das associações empresariais favoreceu a opção voluntária diante de qualquer tipo de iniciativa regulatória obrigatória.²⁶⁷ Apesar do apoio público, o DEFRA deixou de lado a divulgação obrigatória para todas as grandes empresas devido “ao nível de incerteza em torno dos custos e benefícios esperados”.²⁶⁸ A versão final dos Regulamento de 2013 acabou aderindo à opção de divulgação obrigatória para empresas listadas, com impactos sobre cerca de 1.100 empresas à época.²⁶⁹

Em 2016, o Reino Unido transpôs a Diretiva de Divulgação de Informações Não Financeiras da UE (“Diretiva”) para a legislação nacional. Como requisitos semelhantes já existiam para empresas listadas no Reino Unido, a Diretiva não trouxe mudanças substanciais

264 Conforme definido pelo Companies Act de 2006, §§ 382, 383, 465 e 466.

265 REINO UNIDO. Department for Environment, Food and Rural Affairs. *Measuring and reporting of greenhouse gas emissions by UK companies*, jun. 2012, p. 11-12 (“86% (1730) of respondents supported the mandatory inclusion of some scope 3 emissions. However, this figure is heavily determined by the fact that more than 1600 individuals, prompted by the Christian Aid campaign supported this option. Of other respondents (companies, investors, trade associations and other organisations), only 20% supported the inclusion of at least some scope 3 emissions in regulation”).

266 *Id.*, p. 5

267 *Id.*

268 REINO UNIDO. Explanatory Memorandum to the Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors’ Report Regulations 2013) (2013 n° 1970), 2013, § 8.11.

269 REINO UNIDO. Department for Environment, Food and Rural Affairs. *Measuring and reporting of greenhouse gas emissions by UK companies: a consultation on options*, 2011, p. 12.

em relação aos requisitos de divulgação. O escopo das divulgações obrigatórias no Reino Unido, na verdade, era mais amplo do que o previsto pela UE, abrangendo todas as empresas listadas – sem restrição relativa ao tamanho da respectiva empresa.

Antes da transposição, inclusive, a consulta pública propôs a alternativa de transpor a Diretiva como uma alternativa de-regulatória, restringindo as obrigações existentes.²⁷⁰ Apenas 3 dos 28 participantes se mostraram favoráveis à opção, enquanto a maioria foi “crítica”, pois a “perda de transparência para empresas listadas menores enfraqueceria a posição do Reino Unido como líder em divulgação empresarial”.²⁷¹ Em contraposição à Alemanha, que também transpôs os requisitos da UE no mesmo período, as iniciativas de divulgação de sustentabilidade do Reino Unido podem ser consideradas mais abrangentes e audaciosas. Mas, assim como nos debates alemães, 11 participantes sugeriram expandir o escopo dos requisitos de divulgação para sociedades anônimas fechadas, o que foi rejeitado pelo Reino Unido como um “ônus” mais significativo nas divulgações.²⁷²

Em 2018, o Reino Unido expandiu os requisitos de divulgação existentes com a introdução de um relatório obrigatório de energia e carbono a nível de grupo para empresas listadas, mas também para grandes empresas não listadas em bolsa e *partnerships* de responsabilidade limitada.²⁷³ Além das emissões de Escopos 1 e 2, o modelo do *Streamlined Energy and Carbon Reporting* inclui transparência relacionada ao consumo e eficiência energética, índice de intensidade de emissões e metodologia utilizada no cálculo. O amplo escopo de aplicação é sem precedentes do ponto de vista comparado. Até o momento, todas as demais jurisdições analisadas restringem os requisitos de divulgação para empresas de capital aberto. Por outro

270 REINO UNIDO. Department for Business Innovation & Skills. The Non-Financial Reporting Directive, The Government Response to the consultation on implementation of the Directive, nov. 2016, p. 5-6.

271 *Id.*, p. 6.

272 *Id.*

273 REINO UNIDO. The Companies (Directors' Report) and Limited Liability Partnerships (Energy and Carbon Report) Regulations 2018, (2018 No. 1155).

lado, as divulgações não se estendem às emissões de Escopo 3 – que foram recentemente adotadas pela Corporate Sustainable Reporting Directive da UE. De modo geral, a consulta evidenciou amplo apoio para estender a divulgação de emissões para *partnerships* de responsabilidade limitada (91%), mas os participantes se mostraram divididos em relação às empresas não listadas (52,9%).²⁷⁴

Mais recentemente, a Financial Conduct Authority (“FCA”) estabeleceu divulgações conforme os padrões TCFD para empresas listadas na categoria premium.²⁷⁵ Mais tarde, os requisitos foram expandidos para todas as empresas listadas no Reino Unido.²⁷⁶ Em 2022, o Reino Unido introduziu no relatório estratégico um conjunto mais amplo de requisitos de divulgação de sustentabilidade e climáticos, incluindo riscos, oportunidades, modelo de negócios, estratégias, metas e indicadores de desempenho.²⁷⁷ As opiniões expressas na consulta pública refletiram “amplo apoio” de todos os setores, incluindo associações empresariais, órgãos profissionais e empresas.²⁷⁸ Os novos requisitos são significativamente amplos, com um modelo de divulgação climática que se mantém pioneiro na incorporação de divulgações de sustentabilidade do ponto de vista comparado.

Para além das divulgações de sustentabilidade, o Reino Unido promoveu reformas relativas à extensão de deveres fiduciários de conselheiros. Em comparação com a Índia, o Reino Unido oferece um modelo distinto de codificação dos deveres fiduciários com relação a

274 REINO UNIDO. Department for Business, Energy & Industrial Strategy. Streamlined Energy & Carbon Reporting, Government Response, jul. 2018, p. 16 e 21. Devido à falta de disponibilidade de dados, uma vez que informações pessoais foram removidas das respostas à consulta pública, não foi possível analisar as contribuições de diferentes setores e categorias de participantes.

275 FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Policy Statement PS20/17, dez. 2020.

276 FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Policy Statement 21/23, dez. 2021.

277 REINO UNIDO. The Companies (Strategic Report) (Climate-related Financial Disclosure) Regulations 2022 (2022 No. 31).

278 REINO UNIDO. Department for Business, Energy & Industrial Strategy. Consultation response: Mandatory climate-related financial disclosures by publicly quoted companies, large private companies, and LLPs, out. 2021, p. 18.

stakeholders. De acordo com o artigo 172(1), os membros do conselho devem agir de boa-fé para a promoção do sucesso da empresa em benefício de seus membros como um todo, considerando, entre outros, o impacto das operações da empresa sobre a comunidade e o meio ambiente.

O artigo 172 “codifica a lei atual” ao consagrar o princípio do “enlightened shareholder value”.²⁷⁹ A ideia por trás do ESV pode ser encontrada na teoria de Michael Jensen, que pregoa a otimização do valor de mercado da empresa a longo prazo por meio da atenção a todas as partes interessadas da empresa (stakeholders) sob o ponto de vista de seu potencial de geração de valor.²⁸⁰ Nos estágios de elaboração, os legisladores optaram expressamente pela abordagem do *enlightened shareholder value* em vez de um enfoque pluralista, enfatizando que a atribuição primária dos diretores é “maximizar o valor para os acionistas da empresa”, enquanto os interesses das partes interessadas devem ser considerados apenas “ao julgar o que estava nos interesses dos acionistas”.²⁸¹ Embora, na prática, a condenação de diretores por violação de deveres fiduciários pareça uma realidade distante, os desenvolvimentos no plano teórico representam um importante ponto de virada (verde) no direito societário.

CONCLUSÃO

Enquanto reguladores e governos geralmente são associados a um papel secundário na dinâmica do movimento ESG, no qual sua intervenção deveria simplesmente facilitar e apoiar as iniciativas dos investidores, esse diagnóstico mudou à luz de desenvolvimentos recentes em todo o mundo. Este artigo introduz o conceito de “virada

279 REINO UNIDO. Companies Act 2013, c. 46, Explanatory Note, § 325.

280 JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory and The Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, v. 12, n. 2, p. 235-256, 2002, p. 246.

281 REINO UNIDO. House Of Commons Trade and Industry Committee. The White Paper on Modernising Company Law Sixth Report of Session 2002–03, HC 439, 1 abr. 2003, p. 7.

verde” para explicar o surgimento de abordagens regulatórias – ao invés de voluntárias – para abordar sustentabilidade empresarial ao redor do mundo. As regras jurídicas do direito societário e a regulação do mercado de capitais não são mais estritamente modulares, mas incorporam cada vez mais externalidades ambientais da atividade empresarial.

O artigo também explica as diferentes dimensões do câmbio normativa impulsionado pela virada verde. Como parte da primeira dimensão, este estudo introduz a noção de ativismo de investidores a nível regulatório – em contraposição ao ativismo tradicional de acionistas ou à noção de *stewardship* – para descrever os mecanismos emergentes de engajamento de investidores que vêm moldando a virada verde. A segunda dimensão se refere ao processo particular de criação de normas promovido por padrões internacionais implementados em jurisdições nacionais. A terceira dimensão está na mudança de mecanismos de *soft law* para *hard law*.

A virada verde não explica o surgimento de alternativas obrigatórias de ESG e sustentabilidade empresarial como resposta ao fracasso das abordagens voluntárias, mas sim como produto de um processo jurídico evolutivo mais amplo: desde normas criadas pelo mercado à subsequente codificação em normas jurídicas sob amparo estatal. O modelo oferecido pela virada verde desafia, ou pelo menos reformula, o delineamento das fronteiras entre regulação e mercados autônomos. Embora as fases iniciais do movimento ESG tenham proporcionado progressos notáveis na integração de riscos ambientais às decisões de investimento, a ascensão do *hard ESG* representa um passo fundamental em direção a estratégias eficazes de governança.

BIBLIOGRAFIA

GOUVÊA, Carlos Portugal. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Almedina, 2022.

PARGENDLER, Mariana. Controlling Shareholders in the Twenty-First Century: Complicating Corporate Governance Beyond Agency Costs. *Journal of Corporate Law*, v. 45, n. 4, p. 953-972, 2020.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Global Compact, *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*, 2004.

PARK, James J. Reassessing The Distinction Between Corporate And Securities Law. *UCLA Law Review*, v. 64, p. 116-182, 2017.

STOUT, Lynn A. *The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*. São Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

FRIEDMAN, Milton. *The social responsibility of business is to increase its profits*. The New York Times, Nova Iorque, 13 set. 1970.

GORDON, Jeffrey N. Systematic stewardship. *Journal of Corporate Law*, v. 47, p. 627-664, 2022.

KATELOUZOU, Dionysia. The rhetoric of activist shareholder stewards. *New York University Journal of Law and Business*, v. 18, n. 3, p. 627-673, 2022.

PARGENDLER, Mariana. The rise of international corporate law. *Washington University Law Review*, v. 98, n. 6, p. 1765-1820, 2021.

SIEMS, Mathias M. *The methods of comparative corporate law*. In: TOMASIC, Roman (ed.). *Routledge Handbook of Corporate Law*. London: Routledge, 2017.

KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer. The New Geographies of Corporate Governance. *University of Pennsylvania Journal of International Law*, v. 42, n. 1, p. 51-153, 2020.

BOWLEY, Tim; HILL, Jennifer G. *The global ESG stewardship ecosystem*. ECGI Law Working Paper No. 660/2022, 2022.

GORDON, Jeffrey N.; ROE, Mark J. (eds.). *Convergence and persistence in corporate governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation and Private Property*. Nova Iorque: Macmillan, 1932.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305-360, 1976.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency problems and legal strategies*. In: ARMOUR, John et al. (eds.). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffery N. The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights. *Columbia Law Review*, v. 113, p. 863-928, 2013.

CONARD, Alfred F. Beyond Managerialism: Investor Capitalism? *University of Michigan Journal of Law Reform*, v. 22, n. 1, p. 117-178, 1988.

COFFEE JR., John C. The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk. *Columbia Business Law Review*, v. 2021, p. 602-650, 2021.

HILL, Jennifer G. Good Activist/Bad Activist: The Rise of International Stewardship Codes. *Seattle University Law Review*, v. 41, p. 497-524, 2018.

GILLAN, Stuart L.; STARKS, Laura T. A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence. *Contemporary Finance Digest*, v. 2, n. 3, p. 10-34, 1988.

ROSE, Paul; SHARFMAN, Bernard S. Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance. *BYU Law Review*, v. 2014, n. 5, p. 1017-1052, 2015.

WALKER, David. *A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities*. HM Treasury, 16 jul. 2009.

CHIU, Iris H.-Y.; KATELOUZOU, Dionysia. *From Shareholder Stewardship to Shareholder Duties: Is The Time Ripe?* In: BIRKMOSE, Hanne (ed.). *Shareholder's Duties*, 2016.

WATSON, Alan. *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law*. Edimburgo: Scottish Academic Press, 1974.

FRÉMERY, A. *Études de droit commercial ou du droit fondé par la coutume universelle des commerçants*. Paris: Globet, 1833.

TULLIO ASCARELLI. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947.

GALGANO, Francesco. *Lex Mercatoria*. Il Mulino: Bologna, 2010.

ASCARELLI, Tullio. O Desenvolvimento Histórico do Direito Comercial e o Significado da Unificação do Direito Privado. *Revista de Direito Mercantil*, v. 37, n. 114, p. 237-252, abr./jun., 1999.

HOPT, Klaus J. The German Two Tier Board: Experience, Theories, Reforms. In: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki et al. *Comparative corporate governance*. Oxford: Clarendon Press, 1998.

HAARMANN, Wilhelm; SCHINDLER, Clemens Philipp. Germany. In: VAN GERVEN, Dirk; STORM, Paul (eds.). *The European company*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

RÜHMKORF, Andreas. Stakeholder Value Versus Corporate Sustainability. In: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (eds.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019.

BOTTENBERG, Konstantin; TUSCHKE, Anja; FLICKINGER, Miriam. Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation: Lessons From Germany. *Journal of Management Inquiry*, v. 26, n. 2, p. 165-180, 2017.

UWER, Dirk; SHRAMM, Michael. The Transposition of The CSR Directive Into German Commercial Law. *P.A. (Persona e Amministrazione)*, n. 1, p. 197-221, 2018.

MITTWOCH, Anne-Christin; BREMENKAMP, Fernanda Luisa. The German Supply Chain Act – A sustainable regulatory framework for internationally active market players? *Review European and Comparative Law*, v. 55, n. 4, p. 189-219, 2023.

MAIHOLD, Günther; MÜLLER, Melanie; SAULICH, Christina; SCHÖNEICH, Svenja. Responsibility in supply chains: Germany's due diligence act is a good start. *Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP) Comment*, n. 21, 2021.

GEORGIEV, George S. The SEC's Climate Disclosure Proposal: Critiquing the Critics. *RUTGERS Law Record*, v. 50, p. 101-130, 2022.

HO, Virginia Harper. Climate Disclosure Line-Drawing & Securities Regulation. *UC Davis Law Review*, v. 56, n. 5, p. 1877-1919, 2023.

MALONE, Leah; HOLLAND, Emily B. Florida Passes Farthest-Reaching Anti-ESG Law to Date. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 27 maio 2023.

PARGENDLER, Mariana. Corporate Law in the Global South: Heterodox Stakeholderism. *Seattle University Law Review*, v. 47, p. 535-579, 2024.

VAROTTIL, Umakanth. The Stakeholder Approach to Corporate Law: A Historical Perspective from India. In: WELLS, Harwell (ed.). *Research Handbook on the History of Corporate and Company Law*. Edward Elgar: Northampton, 2018.

VAROTTIL, Umakanth. Directors' Liability and Climate Risk: White Paper on India. *Commonwealth Climate and Law Initiative*, 4 out. 2021.

DIVAN, Shyam. Directors' Obligations to Consider Climate Change-Related Risk in India, *Parecer Jurídico*, 7 set. 2021.

RILEY, Chris. The Juridification of Corporate Governance. In: DE LACY, John (ed.). *The Reform of United Kingdom Company Law*. Routledge: Nova Iorque, 2002.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory and The Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, v. 12, n. 2, p. 235-256, 2002.

NATUREZA JURÍDICA DO EVENTO MATERIAL ADVERSO: ALOCAÇÃO DE RISCOS COMO CRITÉRIO PARA EXTINÇÃO DO CONTRATO

LEGAL NATURE OF THE MATERIAL ADVERSE EFFECT: RISK ALLOCATION AS A BASIS FOR AGREEMENT TERMINATION

Pedro Sergio Liberato Souza (USP, São Paulo)

RESUMO

O presente trabalho tem por tema de estudo a natureza jurídica da cláusula de evento material adverso, corriqueiramente presente em contratos de compra e venda de participação societária, tendo como objetivo definir a natureza jurídica do evento material adverso, bem como determinar os fundamentos jurídicos e econômicos que permeiam a criação e utilização desta disposição na prática das fusões e aquisições. Para tanto, o presente trabalho adotou o método indutivo a partir de uma revisão da literatura especializada não exaustiva sobre o tema a fim de comparar os diferentes institutos que se assemelham, tanto pelo aspecto da base fática quanto pelo aspecto da finalidade, de modo a permitir uma conclusão indutiva acerca da natureza jurídica do evento material adverso. Como resultado, a pesquisa concluiu que o evento material adverso é instituto atípico que possui como fundamento jurídico o fim de estabelecer a base objetiva do contrato e como fundamento econômico a alocação de risco entre as partes.

Palavras Chave: evento material adverso; natureza jurídica; extinção dos contratos; risco; alocação de risco; base objetiva do negócio jurídico.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to define the legal nature of the material adverse effect clause, which is usually included in equity purchase agreement. The objective is to define the legal nature of the material adverse effect, as well as to determine the legal and economic

basis on the creation and use of this provision in the practice of mergers and acquisitions. For this purpose, this paper adopted the inductive method based on a non-exhaustive review of the specialized literature on the subject in order to compare the different institutes that are similar, both in terms of their factual basis and their purpose, so as to enable an inductive conclusion to be reached on the legal nature of the material adverse effect. As a result, the paper concluded that the material adverse effect is an atypical institute which legal basis is to determine the objective basis of the agreement and which economic basis is the allocation of risk among the parties.

Keywords: material adverse effect; legal nature; agreement termination; risk; risk allocation; objective basis of the agreement.

1. INTRODUÇÃO

A extinção do contrato é uma matéria que não possui um quadro sistematizado, de modo que esta expressão deve ser utilizada para todos os casos em que o contrato deixa de existir (GOMES, 2007, p. 202).

Dentro deste quadro sistemático, o Código Civil oferece um cardápio de possibilidades cuja consequência é a extinção do contrato. Contudo, ainda que gerem a mesma consequência - isto é, o fim do contrato - as causas podem variar de diversas fontes: seja da vontade das partes que conjuntamente assinam um distrato, seja por fato superveniente que gere onerosidade excessiva ou até mesmo impossibilidade de cumprimento da obrigação.

De qualquer modo, ainda que o Código Civil ofereça tal cardápio, as partes do contrato podem livremente estipular, nos limites da legislação, outras estruturas sistemáticas cujo desfecho seja a desvinculação das partes no negócio jurídico.

A partir de tal liberdade contratual, algumas estruturas de extinção do contrato acabaram ganhando força e se consolidando, de modo a estarem presentes corriqueiramente em determinados

contratos de determinados setores da sociedade. Uma dessas estruturas é a extinção do contrato por ocorrência de um evento material adverso nos contratos de compra e venda de participação societária.

O contexto das operações de cessão de controle de controle acionário são, nas palavras do professor Konder Comparato, “*tema polêmico, ferindo problema de relevo na evolução do direito acionário*” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 308). Complementa G. Buschinelli que o embate entre a realidade econômica e enquadramento jurídico levam ao contraste entre função e forma neste tipo de operação (BUSCHINELLI, 2018, p.29).

Assim, uma característica particular dos contratos de compra e venda de participação societária brasileiros é dividir-se em duas fases bastante claras: a assinatura e o fechamento. Tal divisão se dá através do estabelecimento de determinadas condições suspensivas que subordinam a eficácia do negócio, a qual acaba por gerar um íterim entre a assinatura do contrato e a efetiva tradição ações ou cessão de posição contratual quanto às quotas.

Neste sentido, ensinará o professor Comparato que:

A razão desse alongamento procedimental do negócio reside não só na grande complexidade do objeto da negociação, tornando muita vez impossível a fixação imediata de um preço da cessão, como também no risco de que a revelação da transferência de controle afete substancialmente os interesses empresariais, em razão de negociações em curso com terceiros ou de participações em concorrências públicas, por exemplo. (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.331)

O diferimento temporal preenche, assim, a função de garantir a vinculação das partes ao negócio ao positivar a declaração de vontade ao passo que, conjuntamente, fixa elementos essenciais para que ocorra a tradição. Caso tal vinculação não seja corretamente construída, ainda que se esteja diante de um enquadramento jurídico

de contrato de compra e venda²⁸², se estaria economicamente diante de uma verdadeira opção de compra. Ainda, o Código Civil em seu Art. 122, traz vedação expressa à condição meramente potestativa, de modo que a vinculação ocorre já no momento da assinatura do contrato (BRASIL, 2002).

O desejo das partes é que o fechamento não dependa mais da vontade do comprador ou do vendedor, posto que esta já está declarada desde a assinatura, mas sim que se constitua como verdadeiro ato-fato jurídico desde a assinatura até o efetivamente adimplemento, devendo ser lido como um procedimento que independe da vontade das partes (COUTO E SILVA, 1976, p.44).

Com isso, em virtude do tempo que decorre entre assinatura e fechamento do contrato e devido aos riscos que incidem sobre a sociedade-alvo neste período, é comum que nesta espécie contratual se estabeleça como condição precedente a não ocorrência de um evento material adverso, isto é, uma hipótese na qual se, em razão de evento superveniente, a sociedade-alvo sofrer determinada perda relevante em comparação com o que se tinha na data da assinatura do contrato ou se encontrar em determinado estado quantitativo ou qualitativo definido no próprio contrato como um evento material adverso, poderá o comprador resilir o contrato unilateralmente (DENIS; MACIAS, 2013, p.819 e 920).

Trata-se de conceito amplo e aberto que assume diversas formas na arquitetura dos contratos. Independente da forma, sua função é originar ao comprador um direito de resilir unilateralmente o contrato quando da ocorrência de um evento definido como evento material adverso no ínterim entre assinatura e fechamento. O não exercício deste direito implica como consequência o fechamento da operação caso as condições precedentes estejam implementadas e, ocorrendo o fechamento, a extinção deste direito para o comprador.

282 O professor Comparato entende que os contratos de compra e venda de participações societárias são, na realidade, contratos de promessa de compra e de venda. Em suas palavras: *“Nos negócios de cessão de controle têm-se multiplicado os casos em que as partes recorrem, preliminarmente, a uma promessa de contratar.”* (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 331)

Apesar do conceito de evento material adverso poder ser livremente estipulado pelas partes, é comum que, conceitualmente, o seu sentido seja no de uma alteração adversa e substancial da sociedade-alvo, comparativamente à situação da mesma na data de assinatura do contrato.

Não se exclui, porém, os casos em que as partes estabelecem premissas diversas das quantitativas, somando-se a essas os critérios qualitativos da sociedade-alvo. Neste sentido, fala-se, comumente, em evento material adverso como o início de uma demanda contra os vendedores e/ou sociedade-alvo por descumprimento a uma lei anticorrupção, ou ainda a extinção de determinado contrato ou grupo de contratos materialmente relevante para o ativo.

Com isso, em detrimento de qualquer espécie de pacificação da essência do conceito na prática dos usos e costumes do mercado, a verdade é que ele poderá transitar livremente e ser desenhado conforme o caso concreto e a vontade das partes declarada no contrato.

Assim, resta a questão: qual a natureza jurídica desta disposição dada a forma como ela se estrutura nos contratos de compra e venda de participação societária? Ainda, quais são os fundamentos jurídicos e legais que explicam e determinam esta construção nos contratos de compra e venda de participação societária?

O objetivo do presente trabalho é, neste sentido, (i) definir a natureza jurídica do evento material adverso e consequentemente, qual o quadro legislativo que se aplica sobre esta previsão consolidado nos usos e costumes do mercado; e (ii) explorar os fundamentos jurídicos e econômicos que explicam e fundamentam a criação e utilização desta disposição na prática das fusões e aquisições.

Para tanto, se iniciará a partir de uma ampla definição do conceito de evento material adverso, delimitando a disposição e sua função nos contratos de compra e venda de participação societária, trazendo à baila a forma como (ou as formas) como ele aparece e se aplica nestes contratos.

Para melhor defini-lo, o trabalho irá perseguir uma análise mais específica e técnica da disposição, comparando-a aos institutos

típicos que a ele se assemelha, buscando assim, a partir da analogia, verificar qual sua natureza jurídica. Para tal fim, o evento material adverso será comparado aos seguintes institutos: (i) caso fortuito e força maior; (ii) rescisão unilateral do contrato; (iii) *jus poenitendi*; (iv) deterioração da coisa; (v) resolução por onerosidade excessiva; e (vi) condição suspensiva.

Posteriormente, traremos à baila o conceito de alocação de riscos, demonstrando como os contratos de compra e venda de participações societárias tem por finalidade não apenas estabelecer o preço e o objeto - tal qual ensina o Art. 482 do Código Civil (BRASIL, 2002) -, mas antes de tudo alocar os riscos que incidem sobre a sociedade-alvo .

Em seguida, a partir desta premissa da alocação de riscos, iremos explorar os fundamentos econômicos que explicam e justificam o evento material adverso. Para tanto, nos serviremos de uma análise teleológica do conceito à luz da eficiência de Pareto.

O trabalho continua com a análise dos fundamentos jurídicos do evento material adverso partindo da teoria alemã da quebra da base objetiva do negócio jurídico. Com isto, será possível verificar como o uso deste conceito se explica a partir desta teoria para a finalidade de alocar riscos, explicando assim qual é o seu fundamento jurídico.

Ao final do trabalho, o que se deseja entregar é, primeiramente, a natureza jurídica do evento material adverso e, juntamente, uma sistematização do mesmo, dando base sólida para sua leitura e interpretação pelos operadores do direito. Busca-se, portanto, dar maior segurança jurídica e, conseqüentemente, maior eficiência às relações de mercado.

2. FUNDAMENTO LEGAL: O INSTITUTO DO EVENTO MATERIAL ADVERSO

2.1. CONCEITO E FINALIDADE: O QUADRO EPISTEMOLÓGICO DO EVENTO MATERIAL ADVERSO

Conforme já posto, o contrato de compra e venda de participação societária se particularizam por sua estrutura polarizada, na qual de um lado se tem a assinatura do contrato e no outro o efetivo fechamento da operação.

Ainda, como já mencionado acima, apesar de tal dilação temporal, deseja-se que se trate de um negócio vinculante desde a sua assinatura, evitando-se, assim, que o negócio se transubstancie em mera opção de compra, mas que seja antes uma efetiva compra e venda com eficácia suspensa, ou ainda, nas palavras do professor Comparato, “*nos negócios de cessão de controle têm-se multiplicado os casos em que as partes recorrem, preliminarmente, a uma promessa de contratar*” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p. 331).

Contudo, deve-se notar que a empresa não é um objeto material, mas sim uma entidade viva (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.332) e que, sua contínua operação, acarreta riscos. Se de um lado há um legítimo interesse pelo cumprimento do contrato, pautado no princípio da *pacta sunt servanda*²⁸³; há também do outro lado o legítimo interesse de que a situação fática externa e interna - i.e. do mundo e da coisa - permaneça a mesma, pautada no princípio da *rebus sic stantibus*²⁸⁴. Pontes de Miranda, ao tratar do tema, dirá que o problema se encontra na necessária necessidade de se sopesar dois princípios: o de garantir um ordenamento justo e o que ele chama de segurança do tráfico (*verkehrssicherheit*) (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 301).

283 Este princípio consubstancia-se na noção de que o contrato é lei entre as partes, isto é dizer que o contrato obriga os contratantes, nas palavras de Orlando Gomes “*sejam quais forem as circunstâncias em que tenha de ser cumprida*” (GOMES, 2007, p. 38).

284 Neste sentido, o professor Tomasevicius Filho ensinará que, atualmente, na legislação brasileira, essa cláusula se substanciou na função social do contrato (TOMASEVICIUS FILHO, 2014, p. 7)

O evento material adverso assume, assim, a função de balizar estes dois interesses durante o período de ineficácia do contrato, de modo que sua finalidade é delimitar as hipóteses em que o comprador poderá desistir da compra, de modo que esta possibilidade exista efetivamente no contrato - dando força ao *rebus sic stantibus* -, mas que não seja orquestrada por sua simplesmente liberalidade, limitando-o a determinadas hipóteses negociadas junto ao vendedor - alimentando a *pacta sunt servanda*.

A finalidade do evento material adverso é, portanto, dar ao comprador uma série de hipóteses na qual ele tem permissão de resilir unilateralmente o contrato ou, na expressão anglicana, onde ele tem o direito de *walk away* (DENIS; MACIAS, 2013, p.920).

Dogmaticamente, o evento material adverso se constrói como uma condição posta no contrato que suspende o fechamento da operação à não ocorrência de um evento cuja natureza possa mudar, alterar ou atingir substancialmente as características da sociedade-alvo. Em geral, a estrutura desta hipótese será sistematizada em três etapas.

A primeira delas é a criação de um conceito de evento material adverso, o qual conterá a definição negociada entre as partes. É comum que as partes, buscando dar maior objetividade ao conceito, acrescente um teto no valor de perdas da sociedade-alvo o qual, se ultrapassado, será considerado um evento material adverso. A redação, nestes casos, soa no sentido de “*Evento Material Adverso significa o evento, ou série de eventos, que envolva, ou seja razoavelmente esperado que possa envolver, uma perda, ou série de perdas, de valor igual ou superior a R\$ XX*”.

Além dessa, diversas outras técnicas contratuais podem ser utilizadas para definir este conceito: estabelecer uma lista taxativa, estabelecer um conceito amplo, estabelecer um teto de possíveis perdas, dentre outros modos. Fato é que ao final se tem as hipóteses na qual se considera a ocorrência de um evento material adverso.

Feito isso, o segundo passo é adicioná-lo como condição suspensiva ao fechamento da operação em uma redação que soará, em regra, no seguinte tom: “*O fechamento das operações previstas neste*

contrato está sujeito à verificação de cumprimento das seguintes condições suspensivas: (i) ausência de um Evento Material Adverso.”

Com isso, o evento material adverso somente é eficaz e aplicável até o momento do fechamento da operação, após isso, o comprador não poderá reclamar a ocorrência de um evento material adverso, posto que, após o fechamento, não há mais o que se falar em condições suspensivas ao fechamento.

Por fim, é comum que se acrescente uma cláusula que permita a renúncia daquela condição por parte do comprador, de forma que, feita a renúncia, as condições terão sido consideradas cumpridas e a operação deverá ser consumada através da tradição.

A ocorrência de um evento material adverso, portanto, não gera a exclusão automática do contrato, antes apenas mantém suspensa a sua eficácia. O silêncio do comprador nesta hipótese faz com que o contrato permaneça inerte, devendo ele optar entre renunciar àquela condição precedente, ou dizer que não irá renunciar. No primeiro caso, opera-se o fechamento; no segundo, o contrato permanecerá, em termos ponteanos, válido, mas não eficaz.

Nota-se que a intenção das partes é dar ao comprador a liberalidade de poder ou não seguir com a transação após a ocorrência de um evento material adverso. Deste modo, o evento material adverso se utiliza da condição suspensiva para buscar fins que mais se parecem com uma rescisão unilateral, conforme descrita no Art. 473 do Código Civil (BRASIL, 2002), e cuja natureza dos eventos (i) ora se assemelham a um caso de onerosidade excessiva - isto é acontecimentos externos extraordinários e imprevisíveis -, (ii) ora se assemelham a uma deterioração - ou seja, a perda de valor da sociedade-alvo comparada ao estado no momento da assinatura - e (iii) ora parece se tratar de meras condições resolutivas do contrato - como no caso em que não se tem determinada licença.

O evento material adverso é, portanto, dogmaticamente, condição suspensiva ao fechamento do negócio, cuja ocorrência suspende - ou, neste caso, mantém suspensa - a eficácia do negócio jurídico e dá ao comprador o direito de renunciar tal condição

precedente e prosseguir com o fechamento. Materialmente, contudo, o evento material adverso pode ser lido como um direito de resilição unilateral do comprador condicionado à ocorrência de determinados eventos.

Visto a estrutura a partir da qual se dá o uso do evento material adverso, é preciso explorá-la à luz dos institutos típicos do direito civil.

2.2. EVENTO MATERIAL ADVERSO E SUAS POSSÍVEIS ANALOGIAS

Conforme se notou, o evento material adverso assume diferentes anatomias, mas servindo sempre a mesma fisiologia²⁸⁵, assim, a fim de aprofundar os conhecimentos anatômicos do evento material adverso à luz de sua fisiologia, passa-se a estudar outros modelos anatômicos da sistemática jurídica a fim de, através da analogia, identificar a sua verdadeira forma.

No tocante aos contratos de compra e venda de participação societária, a analogia ganha destaque, visto que o contraste entre regulação jurídica e significado econômico incita o raciocínio jurídico a reconhecer as suas lacunas (BUSCHINELLI, 2018, p.64).

2.2.1. CASO FORTUITO E FORÇA MAIOR

A primeira diferenciação a ser feita é em relação aos institutos de Caso Fortuito e Força Maior. O evento material adverso, como vimos, trata sim de casos extremos no qual temos uma substancial perda na sociedade-alvo, contudo não pode ser confundido com estes institutos, isto por duas razões.

A primeira delas é pela simples definição. Os institutos de caso fortuito e força maior se aplicam no cenário no qual uma situação

285 Nas palavras do mestre Comprato: “Para se compreender um instituto jurídico, não basta analisá-lo, estaticamente, mas importa, também, observar e discutir os problemas que suscita a sua aplicação, na vida social, ou seja, estudá-lo sob o aspecto dinâmico. A fisiologia completa a anatomia.” (COMPARATO; SALOMÃO, 2014, p.370)

invencível, contra o qual as forças humanas não podem atuar, impede e impossibilita o cumprimento da obrigação; isto é, ainda que o devedor aplicasse os seus melhores esforços, não seria capaz de adimplir a obrigação (VENOSA, 2013, p. 342).

No caso verificado no evento material adverso, não se está falando em impossibilidade de adimplemento das obrigações (ainda que esta esteja ali abarcada), mas sim na possibilidade de, diante daquele cenário, o comprador deixar o contrato. Portanto, ainda que ambos os conceitos lidem com cenários de perdas em grandes magnitudes, tais perdas não se confundem, visto que no caso destes institutos típicos, esta perda deve ser total.

Ainda, a segunda razão é que apesar da semelhança no suporte fática, o caso fortuito e a força maior são casos que são fatos alheios à vontade da parte (MONTEIRO *apud* VENOSA, 2013, p. 342). No caso do evento material adverso, os fatos ali listados não são alheios à vontade das partes, antes são as partes que negociam o conceito e determinam quais fatos e eventos irão compor o conceito.

Apesar de um *iter* que possa soar em certos momentos semelhantes, fato é que o evento material adverso em nada se assemelha com caso fortuito ou força maior, exceto nos casos em que a sociedade-alvo ou os ativos a ela relacionados, deixarem de existir, impossibilitando o adimplemento da obrigação pela parte vendedora.

2.2.2. RESILIÇÃO UNILATERAL DO CONTRATO

A resilição unilateral (também chamada de denúncia) dirá Orlando Gomes, não deveria ser admitida, visto que o contrato é negócio jurídico formado por acordo das vontades, contudo prosseguirá o autor dizendo que, sob fundamento da vontade presumida das partes, nos contratos em geral cuja execução não tenha começado, é admitido a hipótese de resilição unilateral (GOMES, 2007, p.223).

Ela se dá mediante a manifestação de vontade de um dos contratantes através de comunicação e produz seus efeitos a partir

do momento da entrega. Tal declaração de vontade não admite contestação da outra parte e se configura, portanto, como um direito potestativo (BETTI, 2006, p. 675-676).

Seu resultado é a extinção do contrato com efeito *ex nunc*, e, em regra, a denúncia não precisa ser justificada, apenas é requerida uma notificação prévia, a qual já mencionamos acima.

Ora, como se nota, a finalidade da rescisão unilateral é a extinção do contrato por manifestação de vontade de uma das partes, contudo tal manifestação de vontade não é condicionada a qualquer evento, apenas precisa ser declarada previamente a outra parte e o contrato será extinto de pleno direito.

O evento material adverso, por sua vez, possui finalidade semelhante - isto é, extinção do contrato por vontade presumida de uma das partes -, sendo contudo tal vontade condicionada a um determinado evento pré-acordado entre as partes. A rescisão unilateral é o instituto cuja natureza mais se assemelha ao do evento material adverso, contudo guarda com ele algumas diferenças que devem ser pontuadas.

A primeira delas é quanto a manifestação de vontade: na rescisão unilateral, a parte tem direito de ter vontade e manifestá-la, de modo que a extinção do contrato se dá com a efetiva manifestação da vontade, a qual estipula um termo ao contrato; no evento material adverso, por sua vez, a manifestação da vontade se dá no momento da assinatura está entrelaçada à ocorrência do evento, de modo que não se trata de um direito a manifestar vontade, mas sim de uma vontade já manifestada.

A segunda diferença que nos parece relevante é quanto ao início dos efeitos: na rescisão unilateral, os efeitos se dão no momento em que a outra parte recebe a notificação; no evento material adverso, por sua vez, os efeitos semelhantes ao da extinção se dão no momento em que o evento ocorre, não sendo necessário qualquer notificação ou comunicação. A comunicação deve ser, neste caso, no sentido de renunciar a condição precedente e dar continuidade à operação, isto

porque o silêncio, neste caso, importará na ausência de eficácia do contrato.

Por fim, a terceira diferença que levantamos é quanto ao aspecto condicionado do evento material adverso: na rescisão unilateral, a possibilidade de deixar o contrato não necessita de justificativa, sendo portanto uma liberalidade dada a uma ou ambas as partes; no evento material adverso, tal direito só assiste ao comprador e é condicionado à ocorrência de um determinado evento, de modo que deverá o comprador comprovar que exerce seu direito de rescisão em virtude da ocorrência de um evento material adverso.

2.2.3. JUS POENITENDI

O *jus poenitendi* está relacionado ao direito de se arrepender por ter concluído o contrato. Esta é uma hipótese estipulada no próprio contrato e, geralmente, possui em contrapartida uma multa penitencial (GOMES, 2007, p. 244).

Não nos parece aqui que o evento material adverso guarde relação com o direito ao arrependimento, isto porque o arrependimento pressupõe distanciamento entre a vontade da parte e a vontade manifestada pela parte, ou seja, pressupõe que houve alteração entre a vontade que a parte manifestou e a que ela agora deseja manifestar.

Não é o caso aqui. No evento material adverso, o comprador não teve alteração de vontade (ou, caso teve, não lhe é dado o direito de manifestar essa vontade); antes, o que ocorreu é uma mudança no cenário fático que alterou o estado da coisa. Neste sentido, o evento material adverso assemelha-se mais à deterioração (alteração do objeto), do que ao direito ao arrependimento (alteração da vontade).

Além disso, conforme já supramencionado, o evento material adverso visa exatamente evitar que a operação se torne uma opção de compra, de modo que neste caso a vontade de nenhuma das partes deve surtir efeito sobre o contrato.

2.2.4. DETERIORAÇÃO DA COISA

A deterioração da coisa se dá quando a deterioração da coisa objeto da prestação ocorre entre o momento que se formou a obrigação e a tradição sem culpa (BEVILÁQUA, 1946, p.10). Neste caso, o Código Civil dá ao credor a possibilidade de continuar com a coisa, abatido o preço, ou extinguir a obrigação (BRASIL, 2002).

Desenvolvimento do exposto no Digesto - segundo o qual *debitor aliud pro alio, invito creditore solvere non potest*, isto é, o devedor não pode dar, contra a vontade do credor, uma coisa por outra (NERY JÚNIOR; ANDRADE NERY, 2019, p.662) -, a deterioração ganha sua dicção no Código Civil no Art. 235 com o seguinte tom: “*Deteriorada a coisa, não sendo o devedor culpado, poderá o credor resolver a obrigação, ou aceitar a coisa, abatido de seu preço o valor que perdeu*” (BRASIL, 2002).

Temos aqui algo bastante semelhante ao que se vê no evento material adverso, ou seja, a alteração do estado fático como elemento para a extinção da obrigação ou do contrato, em cada caso.

A deterioração da coisa nos parece a hipótese que, conjuntamente com a resilição unilateral, mais se assemelha ao evento material adverso, visto que em ambos os casos há um *walk away* para o credor da obrigação com base em uma alteração do estado fático da coisa. Há contudo algumas diferenças que devem ser levantadas.

A primeira delas é que a deterioração gera a extinção da obrigação, enquanto o evento material adverso opera a extinção do contrato. Contudo, a diferença maior reside na objetividade da relação, isto é, a deterioração se verifica a partir de seus aspectos objetivos, de modo que dá ao credor o direito de extinguir a obrigação ou seguir com o abatimento do preço.

No evento material adverso, por sua vez, o conceito não é objetivo, mas subjetivo. A deterioração, no evento material adverso, é subjetiva e se relaciona com a vontade do declarada do comprador, isto é, a lógica do conceito de deterioração aqui são os eventos que impactam a sociedade-alvo em uma medida que o comprador iria sentir quando tomasse o controle (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.346).

Assim, o evento material adverso se caracteriza conforme a subjetividade do comprador, obviamente que sempre limitado à vontade declarada no contrato. De qualquer modo, diferente da deterioração, o evento material adverso tem um caráter notoriamente subjetivo de proteção ao comprador, enquanto a deterioração busca uma análise objetiva de tais eventos.

Neste sentido, mesmo um evento que não gera a deterioração da sociedade-alvo pode gerar um evento material adverso, como por exemplo a demissão de pessoas estratégicas, ou a perda de determinadas licenças. Nota-se, assim, que apesar da semelhança dos conceitos, a óptica de análise varia objetividade da deterioração para a subjetividade do evento material adverso.

No final do dia, a análise acerca do evento que será listado como evento material adverso não é ontológica, mas sim teleológica. Teleologia esta que se pauta no subjetivismo do comprador, de modo que os eventos materiais adversos são, conforme o andar da negociação, aqueles que o comprador considera materialmente adversos.

2.2.5. RESOLUÇÃO POR ONEROSIDADE EXCESSIVA

A resolução do contrato por onerosidade excessiva se evidencia na sistemática privada brasileira no Art. 478 do Código Civil, segundo o qual se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato (BRASIL, 2002).

Neste sentido, ensinará o professor Nelson Nery Júnior que a locução deste artigo visa proteger o que se denomina limite do sacrifício (*opfergrenze*), de modo que não pode uma parte se onerar além do limite em que ele teria consentido em se obrigar (CAMPOS *apud* NERY JÚNIOR; ANDRADE NERY, 2019, p.929). A onerosidade excessiva pode ser lida como uma revisita ao princípio da cláusula

rebus sic standibus, que visa o reequilíbrio econômico financeiro do contrato entre as partes.

Nas palavras do professor Tomasevicius Filho:

Poderia ser entendida como **nova espécie de cláusula rebus sic stantibus, destinada ao reequilíbrio econômico do contrato entre as partes**, com o intuito de preservar o funcionamento do mercado, reprimindo-se abusos do direito ou desvios de poder, procurando a harmonia ou conciliação dos interesses das partes com o interesse social, vedando-se apenas as atividades contrárias ao interesse da sociedade, posto que a liberdade de contratar é constitucionalmente garantida e deve ser preservada pelo direito, a fim de que o contrato exerça sua função econômica. (TOMASEVICIUS FILHO, 2014, p. 7, *grifo nosso*).

Como se nota, pela própria locução do artigo, a onerosidade excessiva visa proteger o devedor da obrigação, o qual, para adimplir com a obrigação se vê diante de um cenário no qual, em virtude de evento extraordinário e imprevisível, a obrigação se torna excessivamente onerosa.

Não é o caso, como se nota, do evento material adverso, no qual a proteção é ao comprador enquanto credor da obrigação de dar as participações societárias. Contudo, há uma semelhança notória entre os conceitos na medida em que pode-se dizer que o evento material adverso visa traçar em contornos mais firmes as linhas que determinam o limite do sacrifício acima mencionado pelas razões e motivos postas abaixo no item 4.2 do presente trabalho.

Pode-se dizer, assim, que o evento material adverso visa definir quais são os limites da vontade do comprador. Neste caso, a construção do evento material adverso pauta-se na onerosidade excessiva na medida em que visa traçar de modo mais subjetivo o limite do sacrifício.

2.2.6. CONDIÇÃO SUSPENSIVA E CONDIÇÃO RESOLUTIVA

A condição é, por definição, a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto, conforme ensina o Art. 121 do Código Civil (BRASIL, 2002).

As condições dividem-se em suspensivas e resolutivas. Nas palavras do professor Washington de Barros Monteiro: “*Das primeiras depende que o negócio jurídico tenha vida; das segundas, que cesse de a ter.*” (MONTEIRO; MALUF, 2012, p. 262).

O evento material adverso, como vimos, possui roupagem jurídica nos contrato de condição suspensiva, e carrega a redação de “*não ocorrência de um Evento Material Adverso*”. Ocorre que, a negação da negação é a afirmação, ou seja, a condição suspensiva de não ocorrência de um evento material adverso é na verdade uma resolutive de ocorrência do evento material adverso.

Com isso, apesar do superficialmente exposto nos contratos ser a roupagem de condição suspensiva, a verdade é que temos aqui uma condição resolutive. Portanto, o uso do evento material adverso se dá através de uma condição resolutive, cuja técnica de redação é a negação da negação.

Tal negação da negação, contudo, não se trata de um erro técnico, mas sim de uma opção consciente das partes. Isto porque, ocorrendo a condição resolutive, extingue-se o direito, mas não ocorrendo a condição suspensiva, este não se extingue, apenas está com sua eficácia suspensa.

Com isso, ainda é possível que o comprador renuncie à condição precedente e faça o fechamento da operação. Portanto, o que se deseja é suspender o fechamento da operação até que o comprador faça uma opção entre (i) fechar a operação; ou (ii) extinguir o contrato. Trata-se, portanto, de condição suspensiva ao direito do comprador de poder ou não exercer a resilição unilateral.

Contudo, o evento material adverso não se confunde com instituto da condição resolutive, pois os efeitos que se desejam é o de

uma deterioração, ou seja, a possibilidade do comprador resolver a obrigação ou seguir com ela. Portanto, não se pode dizer que a natureza jurídica do evento material adverso é de uma condição resolutiva pura e simplesmente.

2.3. A NATUREZA JURÍDICA DO EVENTO MATERIAL ADVERSO: INSTITUTO ATÍPICO.

A partir das analogias acima propostas, deve-se primeiro entender que, nascido a partir da própria prática jurídica e da forma como ela se utilizou dos institutos tipicamente constituídos, pode-se dizer que a utilização do evento material adverso nos contratos remonta às características do negócio indireto, conforme, descrito por Tullio Ascarelli, isto é “*as partes visam alcançar um fim que não é o típico do negócio adotado*” (ASCARELLI, 2001, p.105).

Isto porque, utilizando-se da condição suspensiva, as partes buscam na verdade uma resilição unilateral condicionada. Direito este de resilição que possui uma também uma condição, mas esta resolutiva, isto é: o fechamento da operação.

Nesta toada, lembra Tullio Ascarelli que “*os novos institutos não surgem de improviso, mas se destacam às vezes, aos poucos do tronco de velhos institutos que, sem cessar, se renovam, preenchendo novas funções*” (ASCARELLI, 2001, p.91). É a partir da adaptação dos velhos institutos às novas funções que o direito se desenvolve, ainda que mantenha na forma a história de seu passado.

O evento material adverso é claro fruto desta necessidade da prática do mercado de conciliar as novas exigências da vida prática com a certeza e segurança jurídica, dando forças para o desenvolvimento histórico do direito. Ainda, pode ser definido como instituto nos termos definidos por Miguel Reale, o qual ensina que:

Os institutos representam, por conseguinte, estruturas normativas complexas, mas homogêneas, formadas pela subordinação de uma pluralidade de normas ou

modelos jurídicos menores a determinadas exigências comuns de ordem ou a certos princípios superiores, relativos a uma dada esfera da experiência jurídica. (REALE, 1987, p. 190-191)

Ou ainda, na definição de Paulo Nader:

Instituto Jurídico é a reunião de normas jurídicas afins, que rege um tipo de relação social ou interesse e que se identifica pelo fim que procura realizar. É uma parte da ordem jurídica e, como esta, deve apresentar algumas qualidades: harmonia, coerência lógica, unidade de fim. Enquanto a ordem jurídica dispõe sobre a generalidade das relações sociais, o instituto se fixa apenas em um tipo de relação ou de interesse: adoção, pátrio poder, naturalização, hipoteca etc. Considerando-os análogos aos seres vivos, pois nascem, duram e morrem, Ihering chamou-os de corpos jurídicos, para distingui-los de simples matéria jurídica. Diversos institutos afins formam um ramo, e o conjunto destes, a ordem jurídica. (NADER, 1998, p.100)

Com isso, o evento material adverso é instituto atípico criado a partir dos usos e costumes do mercado, o qual, apesar da roupagem jurídica aparente de condição suspensiva, não possui esta natureza, visto que esta não é a sua função.

O que as partes desejam é estabelecer uma hipótese de extinção do contrato por rescisão unilateral do comprador condicionada suspensivamente ao evento material adverso e condicionada resolutivamente ao fechamento. Ou seja, é um direito de rescisão unilateral que só pode ser exercido se ocorrer um evento material adverso e que não poderá mais ser exercido caso ocorra o fechamento da operação.

Outro modo de olhar é que se trata de uma condição suspensiva com efeitos de deterioração, visto que é típico nos contratos de compra e venda de participação societária uma cláusula de ajuste de preço, no qual os efeitos de deterioração causados pelo evento material adverso seriam descontados do preço. Assim, trata de condição que, quando não se verifica (isto é, ocorre um evento material adverso), o vendedor passa a poder escolher entre extinguir o contrato ou seguir com o fechamento da operação abatido ou não o preço.

De qualquer forma, podemos dizer que o evento material adverso é instituto atípico que estabelece uma hipótese de extinção do contrato por vontade do comprador condicionado suspensivamente. O silêncio do comprador na manifestação da vontade importa a extinção do contrato, devendo o comprador informar formalmente caso deseje prosseguir com o fechamento da operação. Caso ocorra o fechamento da operação, não poderá mais o comprador reclamar a ocorrência de um evento material adverso, de modo que, o fechamento da operação, importa na extinção do referido direito.

3. FUNDAMENTO ECONÔMICO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E ALOCAÇÃO DE RISCOS.

3.1. O CONTRATO COMO INSTRUMENTO DE ALOCAÇÃO DE RISCOS

Os contratos são, categoricamente, instrumentos de alocação de riscos (FORGIONI, 2021, p.145). Esta alocação se dá através de dois principais meios: (i) controles dos riscos e (ii) gestão dos riscos residuais (TRIANIS, 1992, p.454).

No controle de risco, uma pessoa irá realizar todos os custos eficientemente necessários para minimizar as perdas pela materialização do evento desfavorável, reduzindo sua probabilidade e suas consequências. Na gestão de riscos residuais, a parte irá buscar minimizar o custo agregado à gestão de risco e aos riscos residuais.

O risco, em regra, é alocado ao devedor da obrigação por um preço fixo no contrato, ou ao credor da obrigação, através de uma cláusula

que exige o devedor daquele risco ou que passa todo o aumento de custo resultante para o credor sob uma cláusula de escalonamento de preço (POLINSKY, 1987, p. 27 e 28).

Um risco deveria ser suportado sempre pela parte que consegue implementar medidas de controle por um menor custo, o qual, na grande parte dos casos, é a parte cuja adimplemento da obrigação é afetado pelo risco (POSNER, 1986, p. 82). Contudo, durante as negociações dos contratos, um risco somente será suportado por determinada parte, caso esta parte receba o chamado preço de reserva, isto é, o preço que ela entende adequada para suportar aquele risco (SILVA, 2017, p.139).

As partes, contudo, não são capazes de prever todos os riscos no momento da celebração do contrato, de modo que o comportamento, ainda que seja intencionalmente racional, é limitado racionalmente (SIMON *apud* FARINA, 1997, p.44). Na expressão da professora Paula Forgioni, o agente econômico não possui uma racionalidade olímpica (FORGIONI, 2021, p.160).

Assim, os contratos são incompletos e, neste sentido, não conseguem alocar *ex ante* todos os riscos (FARINA, 1997, p. 44), nem mesmo pode a complexidade do mundo ser devidamente instituída em todos os seus vieses dentro de um contrato (HART; MOORE, 1988, p. 776).

Soma-se a isso o fato de a alocação de risco é uma alocação de custos, ou seja, os custos de transação relacionados à coleta de informações e à negociação para alocar aquele risco, cuja probabilidade varia (FARINA, 1997, p.54 e p. 91)

Mais do que isso, diante do fato de que o processo de contratação é um custo de transação que envolve o custo de coletas de informações e o custo de negociação e estabelecimento do contrato, e diante do fato de o risco é uma dada distribuição de probabilidades (FARINA, 1997, p.54 e p. 91), pode-se dizer que o aumento dos custos de transação para melhor alocação dos riscos apenas ocorrerá quando as partes entenderem que o risco possui alta probabilidade de se concretizar. Com isso, temos que riscos remotos não justificam a sua alocação.

R. Cooter e T. Ulen ensinam que o cálculo para que as partes deliberadamente não aloquem os riscos partem de dois conceitos: (i) Riscos *ex ante*, isto é, os riscos conhecidos no momento da negociação; e (ii) Perdas *ex post*, isto é, os riscos que se materializam após a negociação do contrato. Assim, as partes terão que escolher entre alocar um risco *ex ante* ou uma Perda *ex post*.

A escolha limitadamente racional dos agentes econômicos visam diminuir os custos de transação, deixando, assim, *gaps* no contrato quando o custo de negociar termos explícitos for maior do que o custo esperado de deixar um *gap*. Portanto, há um *trade off* entre alocação de risco e alocação de perdas. Neste sentido, o custo esperado de deixar um *gap* é igual a probabilidade do risco se materializar multiplicado pelo custo de sua alocação, assim temos que:

Se Alocação do Risco > (Alocação da Perda*Probabilidade) → Deixar *gap*

Se Alocação do Risco ≤ (Alocação da Perda*Probabilidade) → Preencher *gap*

Um caminho para lidar com os *gaps* não preenchidos é dado pelo estabelecimento de uma Regra Padrão, isto é, uma regra que complete a seguinte sentença: “*em caso de ausência de termos explícitos no contrato...*”. Uma possibilidade de regra padrão é aquela apresentada pela *barganha hipotética*, isto é, uma análise contrafactual de uma suposta negociação, cuja redação se dá, conceitualmente, no sentido de que “*em caso de ausência de termos explícitos no contrato deverá ser aplicado aquilo que as partes teriam acordado se elas tivessem negociado este risco.*”

Contudo, não é este o caminho mais comum utilizado pelos agentes econômicos, antes optam pelo caminho que apresenta G.G. Triantis, isto é, alocar o risco de contingências imprevisíveis como quadros mais amplos, os quais podem variar em diferentes níveis até os quadros mais específicos (TRIANSTIS, 1992, p.464). Exemplo

disso, seria alocar amplamente o risco de “*aumento nos custos da matéria-prima*”, outro seria o caso de alocar especificamente o risco de “*fechamento dos portos*”.

Neste mesmo sentido, o próprio conceito de perda no contrato é negociado a fim de captar quadros mais amplos como, por exemplo, os lucros cessantes, os custos de oportunidade, danos indiretos, os *reliance damages*, dentre tantos outros conceitos possíveis (COOTER; ULEN, 2011, p.309).

Assim, a alocação de risco nos contratos se dá de maneira conceitualmente ampla, através do estabelecimento destes “quadros amplos”, os quais irão estabelecer, na expressão de R. Silva, variáveis de estados ou, ainda, espécies de gêneros.

3.2. EFICIÊNCIA DE PARETO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E O INCENTIVO AO CONTROLE DE RISCOS

Visto o papel do contrato como instrumento de alocação de riscos, cabe analisar como o instituto do evento material adverso auxilia na construção do sistema de alocação de riscos, e de que modo estes riscos ganham espaço dentro do conceito de evento material adverso.

A finalidade do evento material adverso, como já exposto, é dar ao comprador um cenário no qual ele possa deixar o contrato, isto é, resilir unilateralmente. Contudo, isto a partir de uma visão mais específica, pois se olharmos amplamente a finalidade maior é alocar os riscos.

No ínterim entre assinatura e fechamento, caso o contrato nada disponha, os riscos estão todos para o comprador, isto porque ele já se comprometeu, através da assinatura, a adquirir aquela participação societária pelo preço de aquisição, sendo necessário apenas que as condições sejam cumpridas. Diante disso, o comprador deseja se proteger dos riscos que podem incidir sobre a sociedade-alvo neste período. Destes, dois parecem ser mais gritantes.

O primeiro deles é o risco moral (PINDYCK; RUBINFELD, 2013, p. 636). Como vimos, os riscos estão correndo para o comprador, o qual já está obrigado a realizar a tradição; ocorre, porém, que este é um risco que quem está controlando é o vendedor, pois enquanto não houve o fechamento, a sociedade-alvo ainda está sob seu controle. Com isso, temos um cenário no qual o vendedor opera a sociedade-alvo por conta e risco do comprador, gerando incentivos para a ocorrência de um risco moral (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.332).

Além disso, o segundo grande risco são os eventos exógenos (GILSON; SCHWARTZ, 2005, p.346). Os eventos exógenos são definidos, nos contratos, de maneira subjetiva e pela óptica do comprador, isto é, quais eventos afetariam a sociedade-alvo a tal ponto que o comprador pudesse perder o interesse em adquirir aquela companhia.

Assim, a cláusula passa a buscar uma dupla finalidade: primeiro é induzir os vendedores a preservar a sociedade-alvo, evitando a ocorrência de um risco moral, e a segunda é incentivar o vendedor a se prevenir contra eventos exógenos, evitando que riscos substanciais se materializem (GILSON, SCHWARTZ, 2005, p.357).

Nota-se, assim, que a inteligência da cláusula não está na sua finalidade aparente- isto é - dizer o cenário no qual o comprador poderá resilir unilateralmente o contrato, mas sim em sua finalidade intrínseca, isto é, alocar risco através de incentivos para que o vendedor possa preservar o ativo.

O instituto do evento material adverso é, portanto, uma construção jurídica cuja finalidade econômica é dar incentivos para que os riscos exógenos e endógenos não atinjam a sociedade-alvo. Nesta toada, a teleologia que dá origem ao instituto é preservar o ativo, dando incentivos para que o vendedor da sociedade-alvo cumpra sua função de controlar os riscos e gerir os riscos residuais.

Neste sentido, podemos dizer que o evento material adverso, ao dar ao comprador a possibilidade de um *walk away* ao comprador induz o vendedor a um estado de cooperação e de proteção aos interesses do comprador, aproximando a relação a uma eficiência de Pareto.

A eficiência de Pareto dá margem para se pensar em um cenário de cooperação e comprometimento das partes com o negociado. O tempo entre a promessa e o seu cumprimento (juridicamente, fala-se em obrigação e adimplemento) gera riscos e incertezas, de modo que se busca modos de tornar a promessa *enforceable*, isto é, a busca de incentivos para que a outra parte queira e se comprometa a cumprir sua promessa (COOTER, ULEN; 2011, p.284).

Ela difere, assim, da eficiência de Kaldor Hick e, ainda, também do equilíbrio de Nash. Para simples elucidação, enquanto o ótimo de Pareto considera eficiente a alocação de recursos cuja alteração implica na piora a situação de pelo menos uma pessoa (COOTER, ULEN, 2011, p. 13 e 14), o modelo de Kaldor Hick aceitará a piora desta pessoa, desde que a melhora dos demais seja maior (POSNER, 1986, p. 13). Nash, por sua vez, trabalhando dentro da teoria dos jogos, dirá que a situação é eficiente quando os jogadores não têm incentivos para mudar a jogada mesmo que os demais o façam (NASH, 1951, p.293).

Olhando para a hipótese fática na qual se aplica o instituto aqui analisado, caso o contrato não preveja hipótese de evento material adverso, a escolha ótima do vendedor será não ter cuidados com a sociedade-alvo, visto que o comprador já está vinculado contratualmente à comprá-la.

A inserção do instituto na sistemática contratual desloca os incentivos do vendedor, estimulando este a cooperar com o interesse do comprador, ou seja, a manter a sociedade-alvo protegida de possíveis riscos que possam incidir sobre ela e causar danos não desejados pelo comprador.

Este tipo de disposição das promessas estimula a cooperação das partes, isto porque a cooperação é construtiva, enquanto a apropriação é distributiva. Assim, a existência de um contrato executável e exigível faz com que um jogo não cooperativo se torne cooperativo, como bem ensinou Cooter e Ulen com o exemplo do “*agency game*” (COOTER; ULEN, 2011, p.285).

Nota-se que nos cenários em que o evento material adverso se materializa, o comprador, em regra, optará sempre por não fechar,

contudo, o que aqui se tem é um incentivo para que o vendedor tome todas as medidas necessárias para que este cenário não se materialize.

4. FUNDAMENTO JURÍDICO: EVENTO MATERIAL ADVERSO E A TEORIA DA QUEBRA DA BASE DO NEGÓCIO JURÍDICO

4.1. ALOCAÇÃO DE RISCOS E A TEORIA DA QUEBRA DA BASE DO NEGÓCIO JURÍDICO

A doutrina da força obrigatória dos contratos se deu, outrora, no sentido absoluto, de modo que a *pacta sunt servanda* possui valor maior e contra o qual não se admitia argumento contrário, sob o princípio de garantir a segurança jurídica das partes.

Com isso, dava-se valor máximo a este princípio o qual vinculava as partes a adimplir as obrigações “*sejam quais forem as circunstâncias em que tenha de ser cumprida*” (GOMES, 2007, p. 38). Dizia-se, naquele momento que, o que estava dito no contrato era justo (*quit dit contractuel dit juste*) (COUTO E SILVA, 1990, p.7)

Porém, como bem ensinou o mestre Bevilacqua, “*Eis ahí: o reconhecimento da desigualdade económica tornando irrisória a liberdade contractual, e da necessidade da intervenção dos Poderes Públicos, a fim de restabelecer o equilíbrio das partes contractantes*” (BEVILÁQUA, 2016, p.61).

Reacende-se, assim, a discussão a respeito da relação entre contrato e realidade, dando maior visibilidade aos efeitos que as modificações substanciais causavam nas relações privadas. Nesta toada, Windscheid cria a expressão pressuposição (*voraussetzung*), isto é, o fato de que as partes, ainda que tacitamente, fazem depender os acordos da existência de uma determinada situação fática, ou seja, a base subjetiva do negócio jurídico (COUTO E SILVA, 1990, p.8).

Nesta linha, Pontes de Miranda dirá que todo negócio jurídico “*se concebe dentro de um momento histórico-social, econômico e político, de modo que as circunstâncias gerais entram por muito no seu conteúdo*” (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 304).

Em seguida, Karl Larenz, sistematizando a questão, dirá que a análise se dá em dois planos: a base subjetiva e a base objetiva. A base subjetiva pode ser definida como a representação mental que guiou os contratantes²⁸⁶, enquanto a base objetiva diz respeito ao estado geral das coisas cuja manutenção se faz necessária para a continuidade da relação contratual (LARENZ, 1956, p.41 e seguintes).

A base objetiva do contrato decorre, assim, de uma tensão entre os aspectos subjetivos (aspectos voluntaristas) e os aspectos institucionais (meio econômico), relativizando, assim, a vontade de modo que o contrato se adapte à realidade, fundado, sistematicamente, no princípio da boa fé. (COUTO E SILVA, 1990, p.11).

Boa fé esta que se materializa na noção de que o contrato não pode se tornar uma loteria, regidos pela sorte e pela aleatoriedade, no qual as partes não sabem se poderão ou não cumprir o contrato, em virtude das circunstâncias que poderão sobre ele incidir (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.5).

Esta base objetiva do negócio jurídico está intrinsecamente relacionada com os riscos que as partes estão dispostas a carregar. O negócio jurídico, por natureza, gera a assunção de riscos, de modo que todo contrato é um campo de incertezas; contudo, tais riscos devem ser compatíveis com a operação jurídico-econômica, de modo que as partes traçam os seus limites de sacrifício (*opfergrenze*) tolerado dentro desta assunção de riscos, ou, na feliz expressão do Código Civil italiano em seu Art. 1467, dentro da álea normal do contrato. (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.8)

Nesta toada, Couto e Silva com seu típico brilhantismo que *“parecia certo que, não se tratando de contrato aleatório, havia necessidade de se distribuírem os riscos normais do contrato entre os figurantes”* (COUTO E SILVA, 1990, p.10).

Ora, com isso já não resta dúvidas de que a quebra da base objetiva do contrato nada mais é do que uma alteração substancial

286 Pontes de Miranda falará em uma psique humana mergulhada no espaço social cheio de relações e representações para se referir à base subjetiva (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 309)

na alocação de riscos definida pelas partes (NERY JÚNIOR; SANTOS, 2011, p.121). A alocação de riscos estabelecidas no contrato revela a base de estado geral das coisas sob a quais as partes estabeleceram suas premissas para realizar o negócio jurídico.

Base esta que, dirá Siebert sendo citado por Couto e Silva na obra *A Obrigação Como Processo*, que desaparece quando a relação entre prestação e contraprestação se deteriora em tão grande medida que de modo compreensível não se pode mais falar em contraprestação (COUTO E SILVA, 1976, p.108).

Tanto é assim que o próprio BGB em seu §313, ao adotar a teoria da base do negócio jurídico, fará referência expressa à alocação de risco ao dizer que a adaptação do contrato será demanda levando em consideração as circunstâncias específicas do caso e, em particular a distribuição de risco contratual ou estatutária. Portanto, o caminho para a identificação da base objetiva do contrato é sua alocação de riscos e, ainda, a quebra da base é a alteração substancial desta alocação.

4.2. EVENTO MATERIAL ADVERSO COMO LIMITE DO SACRIFÍCIO

Pontes de Miranda, em sua crítica às teorias da base do negócio jurídico (subjetivo e objetivo), afirma que:

O que mais se põe à vista, nas teorias, é o buscarem-se diferentes caminhos, com atalhos e curvas, para se chegar à afirmação da queda do negócio jurídico, pela impossibilidade entre x e as circunstâncias de nova espécie y . Às teorias mais tem importado traçar os caminhos do que determinar x e y . (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 306)

A determinação de x e y , conforme propõe Pontes de Miranda, é motivo de grande imprecisão quando se pensa em um sistema jurídico privado que regulará um número inominável de relações. Contudo,

quando se trata de um único negócio jurídico, se torna possível que x e y ganhem contornos mais claros.

Nas palavras do próprio mestre Pontes de Miranda:

A procura de solução geral é o que mais importa. Mas a solução geral somente pode ser a que satisfaça exigências de precisão. As definições de base do negócio jurídico, ou de mudança de circunstâncias relevantes, e outras semelhantes, se não são precisas, mantém o problema, em vez de o resolverem. Aí, o ponto principal, que justifica o reclamar-se a regra jurídica em texto legal. Aliás, posto em termos de problema de técnica legislativa, teria de ser preciso o texto legal e não deixar margem a que continuasse o problema de *lege lata*. (PONTES DE MIRANDA, 2012, p. 319)

Assim, o conceito de evento material adverso nos contratos de evento material adverso possuem a exata função de definir esta nova espécie, que não é compatível com o estado x da coisa. O conceito de x perde relevância na sistemática do contrato, a partir do momento em que, independente de x , ao atingir y se tem um evento material adverso e, conseqüentemente, uma quebra da base.

O evento material adverso é, dentro do contrato de compra e venda de participação societária, um instituto atípico que trilha os ensinamentos de Pontes de Miranda ao optar por determinar x e y , ao invés de traçar os caminhos que os conectam.

Olhando para o conceito, nota-se que a sua definição, conforme o caso a caso, visa estabelecer um teto de perda que mantém a obrigatoriedade do fechamento da obrigação, ou, olhando para os fundamentos jurídicos acima expostos, trata-se de uma verdadeira definição do limite do sacrifício do comprador.

Assim, o fundamento jurídico do instituto do evento material adverso é delimitar, a partir da teoria da base objetiva sistematizada

por K. Larenz, o perímetro quantitativo e qualitativo no qual a vontade do comprador ainda permanece satisfeita.

O instituto do evento material adverso nasce da necessidade das partes negociarem e postularem de maneira mais vívida os limites das vontades das partes. Ainda que seja um instituto que atende muito mais aos interesses do comprador, é também uma forma do vendedor impulsionar balizar os interesses e as premissas da vontade do comprador.

Isto porque, como já visto anteriormente, o evento material adverso não é apenas um conceito quantitativo, isto é, o qual estabelece um valor ou percentual de perdas aceitáveis (mesmo que em muitas ocasiões funcione desta forma), é também um conceito qualitativo que explora aspectos centrais dos ativos da sociedade-alvo.

A prática jurídica trabalha, assim, em conceitos de evento material adverso que vão para além da ideia de uma alteração adversa e substancial, comparativamente à situação da sociedade-alvo na data de assinatura do contrato, com relação aos negócios, ativos, condição financeira, perspectivas ou resultados operacionais da sociedade-alvo.

O *opfergrenze* estabelecido pelo instituto se verifica, portanto, como método para declaração expressa de interesses centrais e de *conditio sine qua non* que sustentam a *ratio* do interesse das partes, em especial do comprador.

5. CONCLUSÃO

A história do direito se constrói a partir de seus velhos institutos, o qual se inovam e se recriam com a necessidade dos tempo, guiados, em alguma medida, pelo que Savigny denominou de espírito do povo (*Volksgeist*) (BOBBIO, 2001, p. 63), ainda que se estabeleçam a partir das velhas formas e institutos.

O evento material adverso é um destes casos cuja necessidade do mercado e das práticas econômicas o descolaram pouco a pouco de sua forma original de condição suspensiva. Nasce, com isso, um instituto

atípico que se desprende pouco a pouco do tronco dogmático até ganhar vida própria.

Não é ele um instituto atípico cuja construção é dissonante do ordenamento jurídico e das necessidades econômicas, antes, como visto, ele nasce exatamente para cumprir com maior acurácia à função de, economicamente, alocar riscos, e, juridicamente, de estabelecer a base objetiva do contrato.

Portanto, com fundamentos jurídicos e econômicos legítimos, e com base legal própria, o evento material adverso deve ser lido e interpretado como limite à base objetiva do contrato, servindo não apenas para ser interpretado, mas para interpretar os demais conteúdos do contrato.

6. REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. “**O negócio indireto**” in Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Bookseller, 2001.

BETTI, Emilio. **Teoria geral das obrigações**. Campinas: Bookseller, 2006.

BEVILÁQUA, Clóvis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil IV**. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1946. 7ª ed

BOBBIO, Noberto. **Teoria da norma jurídica**. Bauru-SP : Edipro, 2001.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, 2002. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 03 jun. 2024.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societária de Controle**. Editora Quarter Latin do Brasil: São Paulo, 2018.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO, Calixto. **O poder de controle nas sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014.

COOTER, Robert. ULEN, Thomas. **Law & Economics**. ISBN 978-0-13-254065-0. Prentice Hall: Boston, 2011. 6ª ed.

COUTO E SILVA, Clóvis V. **A teoria da base do negócio jurídico no direito brasileiro**. Revista dos Tribunais. vol. 655/1990. p. 7 - 11. Maio, 1990.

COUTO E SILVA, Clovis V. do. **A obrigação como processo**. São Paulo: J. Bushatsky, 1976.

DENIS, David. MACIAS, Antonio. **Material Adverse Change Clauses and Acquisition Dynamics**. Journal Of Financial And Quantitative

Analysis. Vol. 48, No. 3, June 2013, pp. 819–847. Michael G. Foster School Of Business, University Of Washington, Seattle, 2013.

FARINA, Elizabeth e Outros. **Competitividade: mercado, Estado e organizações**, SP: Singular, 1.997.

FORGIONI, Paula. **Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. São Paulo: RT, 2021.

GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan. **Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions**. Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 21, No. 2. Oxford University Press: Oxford, 2005.pgs. 330–358.

GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007.

HART, Oliver; MOORE, John. **Incomplete Contracts and Renegotiation**. Econometrica , Jul., 1988, Vol. 56, No. 4 (Jul., 1988), pp. 755-785. Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/1912698>.

LARENZ, Karl. **Base del Negócio Jurídico y Cumplimiento de los Contratos**. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1956.

MONTEIRO, Washington de Barros; MALUF, Carlos Alberto Dabus. **Curso de Direito Civil, volume 4: direito das obrigações**. São Paulo: Saraiva, 2012. 37ª Ed.

NADER, Paulo. **Introdução ao Estudo do Direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, 16ª ed.

NASH, John. **Non-Cooperative Games**. The Annals of Mathematics, Second Series, Volume 54, Issues 2, 1951, p. 286-295.

NERY JÚNIOR, Nelson; ANDRADE NERY, Rosa Maria de. **Código Civil Comentado**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019. 13ª Ed.

NERY JÚNIOR, Nelson; SANTOS, Thiago Rodovalho dos. **Renegociação Contratual**. Revista dos Tribunais. Vol. 906/2011. p. 113 - 156. Abril, 2011.

PINDYCK, Robert; RUBINFELD, Daniel. **Microeconomia**. Tradução: Daniel Vieira. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013. 8ª ed.

POLINSKY, Mitchell. **Fixed Price versus Spot Price Contracts**: A Study in Risk Allocation. Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 3, No. 1 Spring, 1987, pp. 27-46.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**: Tomo XXV. Atualizado por Nelson Nery Júnior e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: Editora dos Tribunais, 2012.

POSNER, Eric. **Economic Analysis of Law**. 3 ed. New York: Little, Brown and Company, 1986.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. São Paulo: Saraiva, 14ª Ed., 1987.

SILVA, Raphael Andrade. **Project Finance e coligação contratual**: qualificação e consequências jurídicas. 2017. 258 0. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2017.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. **Uma década de aplicação da função social do contrato**: análise da doutrina e da jurisprudência brasileiras. Revista dos Tribunais. São Paulo. v.103. n.940. p.49-85. fev. 2014.

TRIAANTIS, George G. **Contractual Allocations of Unknown Risks**: A Critique of the Doctrine of Commercial Impracticability. The University of Toronto Law Journal, Vol. 42, No. 4 (Autumn, 1992), pp. 450-483.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil:** teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. São Paulo: Atlas, 2013. 13ª Ed.

DIREITO CONCORRENCIAL EM PLATAFORMAS DIGITAIS: RESSIGNIFICANDO O DEBATE ENTRE *FAKE NEWS* E O ANTITRUSTE

Stella Maria Margarita La Regina (FGV, São Paulo)

Resumo:

O presente trabalho possui como objetivo sistematizar, consolidar e complementar o debate acadêmico, majoritariamente estadunidense, entre a disseminação de *fake news* em plataformas digitais e o direito antitruste. Dessa maneira, busca-se apresentar argumentos complementares com o intuito de tornar tal discussão mais rica e completa, para que respectiva temática continue sendo desenvolvida e questionada pela comunidade acadêmica, atribuindo, assim, novas importâncias à problemática diante do impacto negativo da propagação de notícias falsas à sociedade. Para tanto, o artigo busca dissecar os argumentos já presentes nesse debate para, em seguida, realizar um aprofundamento de tais pontos mediante exposição de concepções de outros estudiosos especialistas na aplicação do direito concorrencial em mercados digitais e na indústria da comunicação.

Palavras-chave: Direito concorrencial. Mercados digitais. *Fake news*. Plataformas digitais. *Big techs*. Indústria da comunicação.

Sumário: 1. Introdução 2. A problemática das *fake news* 2.1 A evolução e o impacto das *fake news* na sociedade 2.2 As soluções para mitigar a disseminação das *fake news* 2.3 As *fake news* são um problema antitruste? 3. O poder de mercado das plataformas digitais da informação 3.1 A ascensão e consolidação das plataformas digitais 3.2 O mercado relevante das plataformas digitais da informação 3.3 As práticas anticompetitivas realizadas pelas plataformas digitais da informação 4. A concorrência das plataformas digitais da indústria da comunicação 4.1 A dinâmica competitiva da indústria de comunicação 4.2 A concorrência como algo negativo para a indústria da comunicação

I. INTRODUÇÃO

O presente artigo tem como finalidade sistematizar, consolidar e complementar os principais argumentos do debate acadêmico entre o fenômeno das *fake news* e o direito antitruste, alcançando a hipótese de que respectiva discussão ainda pode ser questionada e desenvolvida pela academia. À vista disso, serão analisados de forma minuciosa os dois pontos basilares que sustentam esse debate, os quais referem-se (i) ao poder de mercado das plataformas digitais de informações e (ii) à concorrência dessas plataformas digitais dentro da indústria da comunicação.

Além de ser uma discussão ainda atual e incipiente, o fenômeno das *fake news* é responsável por causar diversos malefícios à sociedade, principalmente quando analisado a partir de uma perspectiva política e ideológica. Assim, ao discutir acerca da relação entre a problemática em questão e o direito concorrencial, é tratada uma outra possível forma de mitigar a disseminação das *fake news*.

Para tratar sobre o debate em discussão, este trabalho será dividido em três partes principais. Na primeira seção, inicialmente, será realizada uma contextualização da disseminação das *fake news* a partir de uma perspectiva histórica. Em seguida, serão apontadas diferentes formas de solucionar essa problemática, envolvendo tanto o poder privado quanto o público. Para finalizar essa seção, será apresentado o debate pautado na discussão sobre se as *fake news* são um problema que poderia ser solucionado a partir do antitruste. É pertinente alertar que o debate a ser tratado está pautado nos fundamentos do direito concorrencial estadunidense, mas pode servir de pano de fundo para discussões no Brasil.

Realizada a contextualização da problemática, as próximas seções buscam analisar detalhadamente os dois principais argumentos

do presente debate. Dessa maneira, a segunda seção do presente artigo trata do poder de mercado que as plataformas digitais detêm dentro da indústria da comunicação. Para enriquecer o debate, serão apresentadas contribuições dos estudiosos Wu, Robertson, Harbor, Koslov, Sokol, Comerford, Rubinfeld, Kira, Coutinho, Biselli e Renzetti sobre a questão do mercado relevante e do abuso de poder dominante em mercados digitais, os quais representam pontos cruciais para identificar se determinada companhia pratica atos de monopolização.

A última seção deste trabalho trata do argumento mais forte dos defensores de que as *fake news* não são um problema antitruste, o qual está relacionado com a concorrência existente dentro da indústria da comunicação. Como será desenvolvido, parte dos acadêmicos – especialmente Peter Steiner e Richard Posner – acredita que um maior grau de concorrência dentro dessa indústria é maléfico ao combate das *fake news*, pois esse panorama incentiva ainda mais a produção de notícias sensacionalistas e com conteúdos falsos e polêmicos, já que as companhias estão competindo pela maior atenção dos usuários. A fim de trazer uma nova ótica à problemática, será complementado ao debate outras percepções acerca da influência do grau de concorrência na indústria da comunicação por meio de uma compreensão profunda da dinâmica competitiva instaurada nesse mercado.

Para realizar essa sistematização e complementação ao debate atual, a metodologia utilizada será baseada na análise de textos doutrinários e teóricos diversos, tanto voltados ao direito concorrencial quanto relacionados com ciências sociais de renomados estudiosos associados com as *fake news*, os veículos de mídia e as *Big Techs*. Para tanto, foram selecionados livros, textos e artigos acadêmicos disponíveis em diferentes bases de dados, como Minha Biblioteca FGV, Dedalus USP, Google Acadêmico, SSRN Product & Services, JSTOR e HeinOnline.²⁸⁷

287 Minha Biblioteca FGV: <<https://sistema.bibliotecas-bdigital.fgv.br/bases/minha-biblioteca-0>>; Dedalus USP: <https://dedalus.usp.br/F/PIFPB1JDK8NEDXBSPKSAPHG2RD2NJS99FN9TI2TADJT9N8KR5I-57795?RN=647560488&pds_handle=GUEST>; Google Acadêmico: <<https://scholar.google.com.br/?hl=pt>>; SSRN Product & Services:

O presente artigo é finalizado por meio de uma breve conclusão, a qual é responsável por retomar os principais pontos discutidos ao longo deste trabalho. Para finalizar, nessa seção, reitera-se a pertinência de discutir formas de mitigação das *fake news*, sendo de extrema importância o desenvolvimento do debate em questão e o questionamento dos argumentos um tanto quanto complexos aqui tratados, alcançando a hipótese proposta no início deste trabalho.

II. A PROBLEMÁTICA DAS *FAKE NEWS*

A) A EVOLUÇÃO E O IMPACTO DAS *FAKE NEWS* NA SOCIEDADE

Por mais que as *fake news*²⁸⁸ sejam consideradas como o mal do século XXI²⁸⁹, a disseminação de informações e notícias falsas, principalmente de forma intencional, já está presente há muito tempo na história da humanidade. Conforme cartilha produzida pelo International Center of Journalists, uma organização sem fins lucrativos que promove a prática do jornalismo ao redor do mundo, a primeira vez que foi reportado historicamente um caso de *fake news* foi durante o Império Romano, quando Marco Antônio conheceu a Cleópatra, em, aproximadamente, 41 a.C.²⁹⁰.

<<https://www.ssrn.com/index.cfm/en/>>; JSTOR: <<https://www.jstor.org/>>; HeinOnline: <<https://heinonline.org/HOL/Welcome>>.

288 Diante da polissemia da palavra *fake news*, ao longo deste trabalho utilizou-se o conceito desenvolvido por Irineu Barreto: “Este livro adota a premissa de que *fake news* não são apenas notícias falsas. São componentes de estratégias comunicacionais bastante sofisticadas e que envolvem desde a produção de conteúdo deliberadamente fraudulento, falso, distorcido, enviesado ideologicamente, além da distribuição e impulsionamento pela Internet. É mais adequado, portanto, considerar as *fake news* relacionadas à política como desinformação, ou seja, conteúdo criado com o propósito deliberado de enganar ou confundir os destinatários e é, ainda, comumente disseminado e reforçado nas redes”. Cf: BARRETO, I. *Fake News: Anatomia da Desinformação, Discurso de Ódio e Erosão da Democracia*. [s.l.] Saraiva Educação S.A., 2022, p. 10.

289 Pollyana Ferreira, em seu texto “Nós: tecnoconsequências sobre o humano” de 2020, trata as *fake news* como o mal do século XX” em seu estudo sobre as relações entre os seres humanos e as redes sociais.

290 POSETTI, J.; MATTHEWS, A. **A short guide to the history of “fake news” and disinformation**. In: *A Learning Module for Journalists and Journalism Educators*.

Na época, Otaviano, inimigo de Marco Antônio, decidiu realizar uma campanha política contra seu rival para manchar sua reputação e, assim, assumir o poder. Para tanto, Otávio criou slogans curtos em um modelo arcaico apontado Marco Antônio como um mulherengo e um bêbado, o qual tinha virado fantoche de Cleópatra, esta responsável por corrompê-lo. Assim, a cartilha resume de forma precisa o ocorrido nesta situação: “Otaviano tornou-se Augusto, o primeiro imperador romano e as *fake news* permitiram que Otaviano hackeasse o sistema republicado de uma vez por todas”²⁹¹.

Situações similares ao evento supracitado foram intensificadas após a ilustre invenção da imprensa por Johann Gutemberg durante os anos de 1439 e 1440, a qual, nos anos seguintes, se tornou o primeiro veículo de mídia da história. Com ela, foi possível disseminar uma maior quantidade de informações à população, as quais nem sempre eram verdadeiras e, muitas vezes, eram objeto de manipulação política e ideológica²⁹².

Por exemplo, em 1835, o jornal The New York Sun publicou uma reportagem sobre a descoberta de vida na Lua, apresentando ilustrações dos seres encontrados, os quais eram representados por criaturas humanóides no formato de morcegos e unicórnios, uma informação que claramente está longe da realidade²⁹³. A reportagem, totalmente falsa, mas extremamente sensacionalista, foi capaz de despertar a curiosidade de diversos leitores, sendo, assim, disseminada em larga escala e responsável por enriquecer seus editores²⁹⁴.

Após a imprensa, o próximo marco histórico dos veículos de mídia foi a criação e ascensão do rádio e televisão no século XX. A partir dessas ferramentas, foi possível atingir mais indivíduos de uma

International Center for Journalists, jul. 2018, p. 1.

291 Na redação original, “Octavian became Augustus, the first Roman Emperor, and fake news had allowed Octavian to hack the republican system once and for all”. Cf: Ibidem.

292 Ibidem.

293 THORNTON, B. **The Moon Hoax: Debates About Ethics in 1835 New York Newspapers**. Journal of Mass Media Ethics 15(2). p. 89-100.

294 Ibidem.

só vez, configurando as primeiras tecnologias de comunicação de massa responsáveis por potencializarem ainda mais a disseminação de informações falsas. Tanto o rádio quanto a televisão tiveram papel crucial na manipulação política e ideológica durante diversos conflitos entre países, principalmente nas Guerras Mundiais e na Guerra Fria²⁹⁵.

Um dos principais casos ocorreu um pouco antes da Segunda Guerra Mundial, no contexto em que o movimento nazista já tinha assumido posição relevante no governo alemão. A partir da criação do Ministério do Esclarecimento Popular e da Propaganda liderado por Joseph Goebbels, o partido nazista disseminou sua ideologia principalmente por meio da imprensa, música, filmes e estações de rádio. A disseminação de notícias falsas atacando grupos específicos da sociedade mediante veículos de comunicação teve papel crucial na consolidação e proliferação do nazismo na Alemanha e em países vizinhos²⁹⁶.

A propagação intencional de notícias falsas utilizadas pelos nazistas nos anos 1930 se repetiu nos conflitos seguintes, utilizando como principais veículos de comunicação o rádio e a televisão²⁹⁷. Contudo, a virada de chave determinante dessa problemática se deu com a criação da Internet no final do século XX e a ascensão das redes sociais no século XXI. A partir de uma tecnologia de comunicação many-to-many – diferente da one-to-many dos rádios e televisão – o risco de disseminação de notícias falsas e sensacionalistas se multiplicou, uma vez que, atualmente, qualquer indivíduo possui a liberdade de divulgar informações, as quais são capazes de atingir milhares de usuários mundialmente em apenas um único compartilhamento²⁹⁸.

Nesse contexto de ascensão e consolidação das plataformas digitais, envolvendo principalmente o Facebook, Whatsapp, Instagram,

295 POSETTI, J.; MATTHEWS, A. **A short guide to the history of “fake news” and disinformation.** In: A Learning Module for Journalists and Journalism Educators. International Center for Journalists, jul. 2018, p. 2.

296 Ibidem, p. 3-4.

297 Ibidem, p. 4-16.

298 Ibidem, p. 2.

YouTube e Twitter, diversas pessoas e instituições viram as redes sociais como uma oportunidade de compartilhamento de informações falsas para manipularem os resultados das eleições presidenciais de 2016 nos Estados Unidos. De acordo com uma pesquisa realizada pela Oxford Internet Institute, indivíduos compartilharam um número de notícias falsas sobre candidatos para a presidência que quase se equiparou com o compartilhamento de verdadeiras²⁹⁹.

Em meio ao caos, alguns indivíduos encararam essa situação como uma oportunidade para ganharem dinheiro. Na época das eleições, uma fazenda de *trolls*³⁰⁰ composta por adolescentes na Macedônia disseminou uma grande quantidade de notícias pró-Donald Trump em seus últimos três meses de campanha em troca de uma grande quantidade de dinheiro. Além dos *trolls*, as próprias plataformas responsáveis por propagarem as informações falsas e sensacionalistas lucraram por meio de suas ferramentas de compartilhamento de propaganda, como o Google AdSense³⁰¹.

Dentre todas as informações falsas compartilhadas durante as eleições presidenciais de 2016 dos Estados Unidos, Hun Allcott e Matthew Gentzkow se debruçaram mais a fundo para compreenderem qual candidato respectivas notícias estavam beneficiando. A partir da base de dados de *fake news* selecionada, foram registradas 41 notícias pró-Clinton/anti-Trump e 115 notícias pró-Trump/anti-Clinton, as quais foram compartilhadas 7,6 milhões e 30,3 milhões de vezes no

299 HOWARD, P. et al. Social Media, News and Political Information during the US Election: Was Polarizing Content Concentrated in Swing States? [s.l.: s.n.]. Disponível em: <<https://demtech.oii.ox.ac.uk/wp-content/uploads/sites/12/2017/09/Polarizing-Content-and-Swing-States.pdf>>. Acesso em 10 ago. 2023.

300 Fazenda de *trolls* corresponde a um grupo de indivíduos que é pago para disseminar informações parcialmente ou totalmente falsas na Internet. Seu objetivo está relacionado com algum tipo de desestabilização ou propaganda política. Cf: Troll farms: not the stuff of fairy tales. Disponível em: <<https://newslit.org/tips-tools/troll-farms-not-the-stuff-of-fairy-tales/>>. Acesso em 20 nov. 2023.

301 Macedônia, uma usina mundial de fake news. Disponível em: <<https://www.estadao.com.br/estadao-verifica/macedonia-uma-usina-mundial-de-fake-news/>>. Acesso em 20 nov. 2023.

Facebook, respectivamente³⁰². Mesmo não podendo estabelecer uma relação direta entre uma maior disseminação de notícias falsas pró-Trump e sua vitória nas eleições de 2016, os pesquisadores concluíram que é possível afirmar que uma maior exposição de informações favoráveis do republicano aos usuários de plataformas digitais pode ter influenciado a decisão política de tais indivíduos, os quais nem sempre conseguem identificar quais notícias são, de fato, verdadeiras e quais não são³⁰³.

Um panorama semelhante ocorreu com as eleições presidenciais no Brasil em 2018. Em um momento conturbado e bipolarizado politicamente, diversos usuários de redes sociais encontraram nas plataformas digitais um ambiente fértil para disseminarem informações falsas a fim de manipularem a opinião política de diversos brasileiros, por meio, principalmente, do WhatsApp e Facebook, as redes sociais mais utilizadas no país³⁰⁴. Para compreender detalhadamente a situação, os pesquisadores Rafael Evangelista e Fernando Bruno realizaram uma análise diante das oito imagens mais compartilhadas com conteúdo falso em grupos do WhatsApp um pouco antes do primeiro turno das eleições presidenciais de 2018 no Brasil. No que tange às figuras analisadas, foi concluído que “todas se referem a temas que reforçam crenças, perspectivas e sentimentos que moldaram a base ideológica da campanha de Jair Bolsonaro”³⁰⁵.

De modo complementar, Tatiane Dourado também realizou uma análise das *fake news* compartilhadas durante o período eleitoral de 2018³⁰⁶. A estudiosa analisou uma amostra de 57 *fake news* disseminadas

302 ALLCOTT, H.; GENTZKOW, M. Social Media and Fake News in the 2016 Election. *Journal of Economic Perspectives*, v. 31, n. 2, maio, 2017, p. 223.

303 Ibidem, p. 232.

304 EVANGELISTA, Rafael; BRUNO, Fernanda. “WhatsApp and Political Instability in Brazil: Targeted Messages and Political Radicalization”. *Internet Policy Review: Journal of Internet Regulation*, v. 8, n. 4, 2019, p. 2-3.

305 Na redação original, “all of them refer to topics that reinforce beliefs, perspectives and feelings that shaped the ideological base of Jair Bolsonaro’s campaign”. Cf: Ibidem, p. 8.

306 A coleta de dados da pesquisa foi realizada nos meses de agosto a outubro de 2018, a qual foi composta por notícias cujas falsidades e falsificações foram comprovadas

em plataformas digitais, sob diversos aspectos, como as temáticas políticas envolvidas, a quantidade de propagadores identificados e o número total de compartilhamentos. Conforme tabela abaixo indicando as notícias com mais compartilhamentos da amostra³⁰⁷, 93,52% do total obtido da amostra correspondem a notícias falsas pró-Bolsonaro e anti-Lula/Haddad, demonstrando a prevalência maciça de histórias com inclinação favorável a Jair Bolsonaro durante o período eleitoral de 2018. Além disso, a estudiosa, ao averiguar a distribuição dessas notícias entre plataformas, também concluiu que o Facebook e o Whatsapp predominam como meios primários e prioritários na disseminação de *fake news* sobre as eleições de 2018 no Brasil³⁰⁸.

<i>Fake News</i>	Título	Volume de compartilhamentos	Classificação
FN34	Urna eletrônica fraudada mostra voto para Haddad quando 1 é digitado	496.688	Pró-Bolsonaro
FN31	Haddad fez vídeo dizendo que jogou a toalha e que a eleição para a Presidência acabou	397.966	Anti-Lula / Haddad
FN30	Rodrigo Santoro aparece com camisa de apoio a Bolsonaro	238.861	Pró-Bolsonaro
FN47	Amelinha Teles matou militares durante a ditadura	182.630	Anti-Lula / Haddad

por cinco dos principais projetos de verificação de fatos nacionais, sendo “Aos Fatos”, “Lupa”, “Fato ou Fake”, “Comprova” e “Boatos.org”. É importante ressaltar que, dentre tais projetos de verificação de fatos, não há nenhum partidário. A pesquisa pode ser acessada por meio do seguinte endereço: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/31967/1/Tese_Tatiana%20Dourado.pdf>.

307 DOURADO, Tatiana. *Fake News* na eleição presidencial de 2018 no Brasil. 2020, p. 215 (Tese de Doutorado em Comunicações). Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, 2020. Disponível em: < https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/31967/1/Tese_Tatiana%20Dourado.pdf>. Acesso em 10 dez. 2024.

308 Ibidem, p. 208.

FN36	Haddad confessa que Lula será o verdadeiro presidente em caso de vitória	180.278	Anti-Lula / Haddad
FN38	Lula, em vídeo, relaciona o PT ao fascismo e ao nazismo, menos à democracia	159.791	Anti-Lula / Haddad
FN25	Haddad disse que criança vira propriedade do Estado aos 5 anos e pode ter seu gênero escolhido	148.000	Anti-Lula / Haddad
FN23	Foto de protesto contra Bolsonaro no Largo da Batata é de carnaval de 2017	142.793	Pró-Bolsonaro
FN35	Haddad tem 9.909 votos em seção com 777 eleitores, mostra boletim de urna	131.054	Anti-Lula / Haddad
FN32	Manuela D'Ávila, vice de Haddad, diz que cristianismo vai desaparecer	128.310	Anti-Lula / Haddad
FN29	Palocci denuncia fraude nas urnas eletrônicas feita pelo PT em 2014	117.494	Anti-Lula / Haddad

Além dessa disseminação voltada diretamente para campanhas políticas, o *Global Disinformation Index*, uma instituição sem fins lucrativos, independente e transparente que tem como objetivo combater a problemática em discussão, divulgou pesquisas que tratam sobre a disseminação de informações falsas responsáveis por negligenciar direitos fundamentais de determinados grupos presentes na sociedade. De acordo com a instituição, diversas propagandas de notícias disseminadas nas principais plataformas digitais, como Amazon e Google, assumem caráter misógino e homofóbico³⁰⁹.

As narrativas misóginas capturadas incluem que “as mulheres estão ‘predispostas a serem gentis e silenciosas’, o movimento feminista

309 The Global Disinformation Index. Our Research. Disponível em: <<https://www.disinformationindex.org/research>>. Acesso em 27 mai. 2023.

‘desestabilizou a sociedade ocidental’, o aborto equivale à ‘genocídio’ e as mulheres pertencem a um papel de ‘cuidadoras domésticas’, em vez de fazerem parte da força de trabalho”³¹⁰. Já as de caráter homofóbico versavam sobre “educar as crianças sobre identidade de gênero é abuso infantil e/ou aliciamento sexual, o ‘transgenerismo’ é um ‘conceito’ inventado e imposto às crianças pela ‘esquerda radical’ destinado a destruir o tecido social da sociedade, o inconformismo de gênero é contra a natureza e semelhante ao ‘abuso ritual satânico’”³¹¹.

Outro tipo de manipulação que é instituída pela disseminação das *fake news* em plataformas digitais se refere ao movimento anti-vacina, o qual se intensificou durante a pandemia da Covid-19 e está causando consequências drásticas à saúde pública de diversos países, principalmente a do Brasil³¹². Em uma pesquisa realizada pelo Ministério da Saúde, algumas das matérias falsas anti-vacinas compartilhadas nas principais redes sociais dizem o seguinte: “as vacinas têm vários efeitos colaterais prejudiciais e de longo prazo que ainda são desconhecidos. A vacinação pode ser até fatal”, “a vacina combinada contra a difteria, tétano e coqueluche e a vacina contra a poliomielite causam a síndrome da morte súbita infantil”, “as vacinas

310 Na redação original, “women are ‘predisposed to be gentle and quiet,’ the feminist movement has ‘destabilised Western society,’ abortion equates to ‘genocide,’ and women belonging in a ‘domestic caretaker’ role, rather than being a part of the workforce”. Cf: The Global Disinformation Index. How is Tech Ad Funding Misogynistic Disinformation?. Disponível em: <<https://www.disinformationindex.org/disinfo-ads/2023-01-04-how-is-ad-tech-funding-misogynistic-disinformation/>>. Acesso em 27 mai. de 2023.

311 Na redação original, “educating children about gender identity is child abuse and/or sexual grooming; ‘Transgenderism’ is a ‘concept’ invented and imposed on children by the ‘Radical Left’ intended to destroy the social fabric of society; Gender nonconformity is against nature and similar to ‘satanic ritual abuse’”. Cf: The Global Desinformation Index. Why is anti-LGBTQ+ disinformation being funded by advertising?. Disponível em: <<https://www.disinformationindex.org/disinfo-ads/2022-08-02-why-is-anti-lgbtq-disinformation-being-funded-by-advertising/>>. Acesso em: 27 mai. de 2023.

312 Organização Pan-Americana da Saúde. Às vésperas da Semana de Vacinação nas Américas, Ministério da Saúde do Brasil e OPAS participam de lançamento de relatório do UNICEF que pede urgência na retomada das coberturas vacinais. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/noticias/20-4-2023-vesperas-da-semana-vacinacao-nas-americas-ministerio-da-saude-do-brasil-e-opas>>. Acesso em 27 mai. de 2023.

contêm mercúrio, que é perigoso” e “uma melhor higiene e saneamento farão as doenças desaparecerem - vacinas não são necessárias”³¹³.

A partir dessa breve história das *fake news*, é viável identificar duas conclusões imprescindíveis para o desenvolvimento deste artigo: (i) existe uma relação direta entre o grau de disseminação de informações falsas e a estrutura tecnológica dos veículos de mídia e, por conta disso, o ambiente fornecido pelas plataformas digitais é extremamente favorável à sua propagação; (ii) as *fake news* são extremamente maléficas à sociedade, tendo em vista que são utilizadas com o intuito de manipulação política e ideológica, sendo, assim, fundamental compreender respectivo fenômeno e buscar formas de mitigá-lo, como será desenvolvido na próxima seção.

B) AS SOLUÇÕES PARA MITIGAR A DISSEMINAÇÃO DAS *FAKE NEWS*

A partir do boom das *fake news* nas eleições presidenciais estadunidenses de 2016, diversos indivíduos e instituições estão buscando soluções para diminuir a disseminação de notícias falsas, principalmente em plataformas digitais. Atualmente, as duas principais formas de mitigar a problemática em discussão são por meio da autorregulação por parte das próprias plataformas digitais e da regulação governamental.

No que tange à autorregulação, em 2017, em resposta ao ocorrido nas eleições presidenciais dos Estados Unidos, a Meta divulgou um *Information Operations*³¹⁴, o qual tratou sobre a disseminação de propagandas e das polêmicas *fake news* em suas redes sociais. Ao identificar que o compartilhamento de notícias falsas é algo

313 VIGNOLI, R. G.; RABELLO, R.; ALMEIDA, C. C. DE. Informação, Misinformação, Desinformação e movimentos antivacina: materialidade de enunciados em regimes de informação. Encontros Bibli: revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação, v. 26, 4 jan. 2021, p. 21-22.

314 WEEDON, J.; NULAND, W.; STAMOS, A. Information Operations and Facebook. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <https://i2.res.24o.it/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2017/04/28/facebook-and-information-operations-v1.pdf>. Acesso em 29 ago. de 2023.

preocupante à sociedade, a companhia assumiu a responsabilidade de mitigar tais riscos a partir de diversas iniciativas. Dentre as principais ações, a Meta se responsabilizou por estudar e monitorar as ações dos usuários que divulgam informações falsas intencionalmente, aprimorar a tecnologia de identificação de contas falsas e de opções de segurança e privacidade, e apoiar programas da sociedade que contribuem com a alfabetização midiática³¹⁵.

Entretanto, mesmo assumindo esse posicionamento, como divulgado quatro anos depois no escândalo conhecido como *Facebook Papers*³¹⁶, a plataforma digital tem plena consciência sobre como não se esforça o suficiente para diminuir a proliferação de notícias falsas em suas redes sociais. Conforme relatório interno de 2021 sobre *fake news* envolvendo as vacinas contra a Covid-19, a Meta declarou que “o risco agregado de [hesitação vacinal] nos comentários pode ser maior do que o das postagens e, no entanto, investimos pouco na prevenção da hesitação nos comentários em comparação com nosso investimento em conteúdo”³¹⁷.

Nessa mesma linha, uma pesquisa realizada pela instituição sem fins lucrativos Intervozes, ao analisar as medidas adotadas pelo Facebook, Instagram, WhatsApp, YouTube e Twitter para mitigar a disseminação de informações falsas, concluiu que a autorregulação das plataformas digitais não é suficiente no combate da problemática

315 Ibidem, p. 13.

316 O *Facebook Papers* foi um escândalo de documentos internos da Meta vazados, os quais possuem como conteúdo pesquisas realizadas internamente acerca da relação da plataforma com a saúde e segurança de seus usuários, como pesquisas sobre o funcionamento e dinâmica dos algoritmos. Os resultados das pesquisas vazadas mostram que a Meta não se esforça o suficiente para mitigar diversas falhas que causam malefícios aos seus usuários. Cf: “Facebook papers”: quais são as acusações contra a gigante da tecnologia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2021/11/02/facebook-papers-meta-nome-acusacoes-vazamento.ghtml>>. Acesso em 14 nov. 2023.

317 Na redação original, “the aggregate risk from [vaccine hesitancy] in comments may be higher than that from posts, and yet we have under-invested in preventing hesitancy in comments compared to our investment in content”. Cf: SUBRANAMIAN, T., CNN. Key quotes from the Facebook Papers. Disponível em: <<https://edition.cnn.com/2021/10/30/tech/facebook-papers-quotes/index.html>>. Acesso em 10 ago. de 2023.

em discussão. Foi identificado que tais plataformas não apresentam uma política e nem processos estruturados capazes de contribuírem de forma eficaz com a diminuição da disseminação de informações falsas, desenvolvendo apenas ações pontuais e reativas³¹⁸.

Dessa maneira, alguns especialistas defendem que a autorregulação, além de ter que ser aprimorada pelas plataformas, deve ser complementada pela atuação governamental mediante sua capacidade de regular e controlar as operações das plataformas digitais, além de realizar práticas mais consultivas, como identificar *fake news* e informar a verdade sobre tais assuntos. Contudo, de acordo com Irineu Barreto, é bem comum que o governo acabe deixando pautas legislativas anti-*fake news* de lado devido à “falta de consenso, somada à ação dos lobbies das empresas que atuam na economia de dados e dos grupos políticos que adotam *fake news* como tática”³¹⁹.

Mesmo com esse panorama, o governo ainda possui responsabilidade para com os indivíduos e, assim, deve buscar ao máximo formular iniciativas públicas e legislativas para impedir que respectiva problemática continue se proliferando na sociedade³²⁰. Dessa maneira, uma das primeiras ações provenientes do Poder Público

318 Entrevistas. Fake News: Como as plataformas enfrentam a desinformação. Disponível em: <<https://app.rios.org.br/index.php/s/JDWtwTS2nBmpQso>>. Acesso em 29 mai. de 2023.

319 BARRETO, I. Fake News: Anatomia da Desinformação, Discurso de Ódio e Erosão da Democracia. [s.l.] Saraiva Educação S.A., 2022, p. 24.

320 Existem certos grupos que acreditam que o governo não é o agente ideal para regular a disseminação das *fake news*. As próprias plataformas digitais argumentam que a intervenção do Poder Público pode ameaçar a liberdade de expressão dos usuários e pode responsabilizar demais as companhias gerando um enorme fluxo de processos judiciais (Cf: O que big techs criticam em projeto e ações sobre regulamentação das redes em discussão hoje no Brasil. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/articles/c2q1l2y2735o>>). Ademais, John Samples, vice-presidente do Cato Institute, defende que, além de ameaçar a liberdade de expressão e a independência do setor privado, a regulação das *fake news* pelo governo é desnecessária, tendo em vista que as plataformas digitais já são sofisticadas o suficiente para lidarem com essa questão sem a participação do Poder Público (Cf. SAMPLES, John. Why the Government Should Not Regulate Content Moderation of Social Media. Cato Institute, Policy Analysis, Number 865. April 9, 2019, p. 23). Mesmo assim, como já apresentado neste trabalho, defende-se que a autorregulação das plataformas digitais não é suficiente para mitigar a disseminação de *fake news* em suas redes sociais (Vide p. 8-9 deste trabalho).

para combater a disseminação de *fake news* foi realizada pela União Europeia no final de 2017. Nessa iniciativa, foi produzido um relatório sobre a problemática, o qual assumiu postura de consulta pública para que cada país implemente a estratégia que considerar mais plausível, em linha com a declaração conjunta formulada pela Organização das Nações Unidas e dos Estados Americanos, a Segurança e Cooperação na Europa e a Comissão Africana de Direitos Humanos.

Alinhado ao relatório produzido pela União Europeia, no início de 2018, o governo alemão implementou a primeira e a única em vigência - até o momento do presente trabalho - regulamentação para combater respectiva questão. A controversa lei alemã, denominada *Network Enforcement Act (NetzDG)*, exige que as plataformas digitais removam e bloqueiem notícias falsas, discurso de ódio e outras informações com conteúdos ilícitos no prazo de 24 horas e, caso contrário, a empresa deverá pagar uma multa de até 50 milhões de euros³²¹. A partir dessa legislação, as grandes plataformas digitais, como Youtube, Twitter, Facebook e Instagram receberam diversas denúncias, as quais, sob acusação de não serem cumpridas, resultaram em multas milionárias³²².

No começo de 2021, a União Europeia, em vez de só formular uma consulta pública, propôs duas ações no campo legislativo para renovar as normas que incidem sobre as redes sociais, as quais são conhecidas como *Digital Services Act (DSA)* e *Digital Markets Act (DMA)*. O primeiro, em linhas gerais, tem como objetivo proporcionar um

321 Essa norma está disposta no dispositivo n. 2 da seção 4 do NetzDG, o qual afirma que “nos casos previstos nos números 7 e 8 do n.º 1, a infração pode ser sancionada com multa de até quinhentos mil euros e, nos restantes casos previstos no n.º 1, com multa de até cinco milhões de euros. É aplicável o artigo 30, n. 2, frase 3, da Lei relativa às infracções regulamentares” (tradução livre). Na redação original, “in cases under subsection (1) numbers 7 and 8, the regulatory offence may be sanctioned with a regulatory fine of up to five hundred thousand euros, and in other cases under subsection (1) with a regulatory fine of up to five million euros. Section 30(2) sentence 3 of the Act on Regulatory Offences shall apply”.

322 GESLEY, J. Germany: Network Enforcement Act Amended to Better Fight Online Hate Speech. Disponível em: <<https://www.loc.gov/item/global-legal-monitor/2021-07-06/germany-network-enforcement-act-amended-to-better-fight-online-hate-speech/>>. Acesso em 29 mai. 2023.

ambiente digital mais seguro para os usuários, tratando, portanto, sobre a questão das *fake news* nas redes sociais. Nesse sentido, a regulamentação, semelhante àquela em vigência na Alemanha, exige certas iniciativas de caráter estrutural e institucional para as plataformas digitais e para os países-membros da União Europeia. Já o segundo é mais voltado para questões concorrenciais dos mercados digitais, mas não menciona explicitamente a problemática das *fake news*, apenas temáticas relacionadas, como a questão da concentração de dados pessoais e privacidade dos usuários³²³.

No que tange ao panorama nacional, o governo brasileiro, como tentativa de controlar a disseminação das notícias falsas nas plataformas digitais, principalmente durante as eleições presidenciais de 2018, iniciou discussões sobre uma possível legislação para regulamentar a proliferação das *fake news*. O Projeto de Lei n. 2.630/2020, também conhecido por PL das *Fake News*, inspirado no DSA e no *NetzDG*, já foi aprovado pelo Senado e está tramitando na Câmara dos Deputados. A norma acabou sofrendo transformações e não é tão interventiva em comparação com suas primeiras versões, mas ainda busca proporcionar um ambiente mais transparente para os usuários, atribuindo certas responsabilidades de prestação de contas das plataformas digitais ao governo³²⁴.

Além dos exemplos de regulamentação governamental citados acima, certos acadêmicos defendem que a regulação das plataformas digitais poderia abarcar outros microssistemas jurídicos, como o campo da concorrência³²⁵. A partir disso, tendo em vista que as plataformas digitais que mais disseminam *fake news* correspondem aos monopólios digitais, há um importante debate, originalmente

323 European Commission. The Digital Services Act package | Shaping Europe's digital future. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/digital-services-act-package>>. Acesso em 29 mai. 2023.

324 Senado Federal. PL 2630/2020. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/141944>>. Acesso em 29 mai. 2023.

325 RENZETTI, B. et. al. Mercados Digitais: alguns conceitos. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

estadunidense, sobre se as *fake news* podem ou não ser consideradas como um problema concorrencial e, por conseguinte, sobre se uma de suas soluções pode ser elaborada por meio do direito antitruste.

C) AS *FAKE NEWS* SÃO UM PROBLEMA ANTITRUSTE?

Como mencionado acima, é de extrema importância discutir formas de mitigar e solucionar a problemática das *fake news* em plataformas digitais, uma vez que suas consequências podem causar graves danos nos âmbitos político, social e até da saúde pública. Desse modo, torna-se pertinente compreender o debate acadêmico sobre se as *fake news* podem ser consideradas ou não como um problema antitruste. Para tanto, serão expostos, de forma sistemática, os argumentos envolvendo esta discussão para, ao final, identificar quais são as principais questões envolvendo a problemática.

A estudiosa responsável por iniciar esse debate foi Sally Hubbard, ex-procuradora do Gabinete Antitruste do Procuradoria-Geral do Estado de Nova Iorque, a partir de sua matéria ao *Washington Bytes* conhecida por “*Why Fake News Is An Antitrust Problem*”³²⁶ e, posteriormente, em conjunto com outros artigos e entrevistas relacionados ao tema. Como presente no título da reportagem, Hubbard assume um posicionamento forte de que as *fake news* são um problema antitruste, baseando sua tese em dois argumentos principais, os quais, como será percebido mais adiante, são os pontos basilares do debate: a Meta e o Google possuem um alto e anticompetitivo poder de mercado dentro da indústria da comunicação diante dos editores legítimos de notícias (*legitimate news publishers*), e tais companhias carecem de competição nas suas esferas de redes sociais e de mecanismos de busca, respectivamente³²⁷.

326 HUBBARD, S. Forbes. Why Fake News Is An Antitrust Problem. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/washingtonbytes/2017/01/10/why-fake-news-is-an-antitrustproblem/#7d93d93d30f1>>. Acesso em 30 ago. 2023.

327 HUBBARD, S. Fake News Is A Real Antitrust Problem, p. 1. Competition Policy International, 2017. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hubbard.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

Em relação ao poder de mercado das plataformas digitais em discussão, Hubbard disserta que a Meta e o Google controlam a maior parte do fluxo de informações ao redor do mundo. Esse controle da distribuição de informações, de acordo com a estudiosa, é facilitado pelo funcionamento robusto de seus algoritmos e pela quantidade de usuários presente em suas plataformas e redes sociais, a qual é catalisada por incentivos comerciais. De acordo com Hubbard, esse poder de mercado na indústria de comunicação foi alcançado mediante estratégia denominada alavancagem de monopólio (*monopoly leveraging*), por meio da qual determinada companhia assume seu poder de monopólio em um mercado e usa esse poder de forma anticompetitiva para criar a possibilidade de monopolizar um segundo mercado - o que foi realizado pela Meta na compra do Instagram, alegando que o último faz parte de um mercado distinto do que atuava³²⁸.

Ao utilizarem essa estratégia, a Meta e o Google formam um duopólio (*duopoly*) da informação, competindo diretamente com empresas voltadas ao jornalismo legítimo (*legitimate journalism*) - aquelas que produzem notícias verdadeiras com fontes confiáveis - pela atenção dos usuários, seus dados e verbas publicitárias³²⁹. Nesse cenário, para conquistarem a maior atenção dos seus usuários, ambas as companhias aplicam a estratégia de permissão da circulação de notícias sensacionalistas, polêmicas e, muitas vezes, falsas. No caso do Facebook, Instagram e YouTube, as postagens que mais recebem curtidas, comentários e compartilhamentos são notícias que apresentam essas características duvidosas, as quais são muito mais lucráveis do que uma notícia reportando a verdade³³⁰.

328 HUBBARD, S. Vox. Why “fake news” is an antitrust problem. Disponível em: <https://www.vox.com/technology/2017/9/22/16330008/eu-fines-google-amazon-monopoly-antitrust-regulation>. Acesso em 31 ago. 2023.

329 Ibidem.

330 HUBBARD, S. Competition Policy International. Fake News Is A Real Antitrust Problem, p. 3. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hubbard.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

No que tange à questão da concorrência, Hubbard constata que não existem outras redes sociais e motores de busca capazes de concorrerem com a Meta e o Google, respectivamente. Mesmo alguns acreditando que ambas as companhias são consideradas monopólios naturais devido ao efeito de rede ou que são consideradas as melhores plataformas digitais e, por isso, as naturalmente mais utilizadas, a estudiosa defende que, além desse crescimento inerente ao seu modelo de negócios, tais companhias realizaram aquisições de competidores nascentes, diminuindo ainda mais a concorrência do seu mercado³³¹. Caso a Meta ou o Google não consigam adquirir esses competidores, eles copiam suas características tecnológicas, como o ocorrido no caso do Instagram ter copiado o Snapchat com a criação da ferramenta denominada *Stories*.

Para consolidar sua visão, Hubbard propõe um exemplo. Imagine que existissem cinco Googles e cinco Metas, todos com algoritmos diferentes que competem entre si para serem os melhores do mercado. Nesse cenário, um fornecedor de *fake news* não teria tanta facilidade para manipular os algoritmos, já que iriam existir diversos destes no mercado. Além disso, nesse caso, os usuários poderiam escolher a rede social ou mecanismo de busca que apresente algoritmos que colocam como postagens sugeridas notícias com informações verdadeiras, em vez daquelas com mais curtidas, comentários e compartilhamentos. Em conjunto, as companhias que praticam o jornalismo legítimo também teriam uma maior participação dentro da indústria da comunicação diante das plataformas digitais de informações³³².

A partir desses dois pontos, o primeiro relacionado com o poder de mercado anticoncorrencial e o segundo com a falta de concorrência enfrentada pela Meta e pelo Google, Hubbard conclui que as *fake news* podem ser consideradas como um problema antitruste. À vista disso, a estudiosa afirma que

331 Ibidem, p. 5-6.

332 Ibidem.

“O problema não é que o Facebook e Google são más companhias, já que as companhias são projetadas para colocar os lucros acima das preocupações sociopolíticas, até mesmo da democracia. O problema é que os freios e contrapesos normais de um mercado livre e competitivo não constroem o Facebook e o Google a buscarem lucros em detrimento da democracia (...) A situação atual não é sustentável, e é inevitável um regime regulatório de não discriminação ou uma aplicação mais forte da legislação antitruste. Medidas que não alterem a estrutura do mercado ou proporcionem pressão competitiva para combater as *fake news* enfrentarão limites”³³³.

Em linha com os argumentos de Hubbard, Walid Chaiehloudj, membro do Conselho da *Autorité de la Concurrence*, também acredita que as *fake news* podem ser consideradas um problema concorrencial pela questão do monopólio de mercado e da falta de concorrência. De acordo com o estudioso,

“Devido à falta de concorrência e ao seu monopólio no mercado, o Facebook pode muito bem montar seu algoritmo para atender seus próprios interesses financeiros, favorecendo a postagem de notícias falsas que manteriam a presença de internautas em sua plataforma. De fato, as *fake news* mais eficazes influenciam significativamente os internautas. Um

333 Na redação original, “The problem is not that Facebook and Google are bad corporations, as corporations are designed to place profits over socio-political concerns, even democracy. The problem rather is that the normal checks and balances of a free, competitive market do not constrain Facebook and Google from pursuing profits to democracy’s detriment (...) The current situation is not sustainable, and either a non-discrimination regulatory regime or stronger antitrust enforcement is inevitable. Measures that do not alter market structure or provide competitive pressure to combat fake news will face limits”. Cf: HUBBARD, S. Fake News Is A Real Antitrust Problem. Competition Policy International, 2017. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hubbard.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

estudo mostrou que ‘o engajamento no Facebook (curtidas, comentários, compartilhamentos) foi realmente mais importante para as vinte principais notícias falsas do que para as primeiras notícias reais’³³⁴.

Em complemento, Chaiehloudj apresenta um argumento voltado à posição do consumidor. Ele afirma que, além dos lucros que a disseminação de notícias falsas proporciona às grandes plataformas digitais, estas podem ser uma forma de fortalecer ainda mais o poder de mercado das empresas que permitem sua divulgação. Assim, o Google e o Facebook, que, respectivamente, dominam o mercado de mecanismo de busca e de redes sociais, podem modificar seus algoritmos para destacar as *fake news* sensacionalistas e polêmicas aos seus usuários. Ao adotar essa estratégia, as *Big Techs*³³⁵ são capazes de enfraquecer e até expulsar seus concorrentes da indústria da comunicação, reduzindo o bem-estar do consumidor, uma vez que este terá um menor poder de escolha entre as ferramentas de informações³³⁶.

Em resposta aos argumentos de Hubbard e Chaiehloudj, estudiosos do direito concorrencial elaboraram teorias acerca dos dois

334 Na redação original, “En raison du manque de concurrence et de son monopole sur le marché, Facebook pourrait bien paramétrer son algorithme pour servir ses propres intérêts financiers en privilégiant la mise en ligne de fake news qui maintiendraient la présence des internautes sur sa plateforme. En effet, les fake news les plus efficaces influencent significativement les internautes. Une étude a montré que l’engagement sur Facebook (likes, commentaires, partages) était en fait plus important pour les vingt premières fake news que pour les premières véritables informations”. Cf: CHAIEHLOUDJ, W. Fake news et droit de la concurrence: réflexions au prisme des cas Facebook et Google. *Revue Internationale de Droit Économique* 2018/1 (t. XXXII). Disponível em <<https://www.cairn.info/revue-internationale-de-droit-economique-2018-1-page-17.htm>>. Acesso em 03 set. 2023.

335 *Big Techs* correspondem a grandes empresas associadas a plataformas digitais de uso intensivo de dados, reconhecidas pela sua rápida predominância em seus mercados de atuação (Cf: MOROZOV, E. *Big Tech: A ascensão dos dados e a morte da política*. São Paulo: Ubu Editora, 2018, p. 144). Para este trabalho, as *big techs* recorrentemente mencionadas referem-se ao Google e à Meta, tendo em vista que são as plataformas digitais envolvidas na disseminação de *fake news*.

336 Ibidem.

pontos basilares do debate, alegando que as *fake news* não podem ser consideradas um problema antitruste. Um dos primeiros a defender essa posição foi Allen Grunes, advogado-sócio do escritório Bronstein e ex-membro do *U.S. Department of Justice Antitrust Division* por mais de uma década, onde liderou a análise de diversos atos de concentração envolvendo companhias da indústria da comunicação. No início de seu principal artigo³³⁷, Grunes argumenta que o fenômeno das *fake news* não é novo e sempre acompanhou a humanidade ao longo de toda sua história, mas se tornou mais popular no século XXI, pois, atualmente, as notícias podem ser acessadas em qualquer lugar e em qualquer hora por meio da tela de um celular ou computador.

Dessa maneira, ao concluir que o fenômeno das *fake news* é inevitável, Grunes questiona se essa problemática pode ter alguma relação com o direito antitruste. Para isso, ele rebate os dois pontos mencionados por Hubbard e Chaiehloudj, o da falta de concorrência e o do poder de mercado do Facebook e do Google. No que tange à questão da concorrência, o estudioso defende que o problema não seria uma falta de concorrência, mas, pelo contrário, uma grande quantidade desta. Por existirem numerosas fontes de notícia dentro e fora da Internet, estas competem pela atenção dos indivíduos, abrindo espaço para a divulgação de notícias sensacionalistas, polêmicas e falsas³³⁸.

Seguindo essa linha, Grunes também tangencia a questão da posição do consumidor. Com o desenvolvimento e ascensão da Internet, existe uma maior oferta de sites e ferramentas de informações, e não apenas aquelas representadas pela mídia tradicional. Dessa maneira, ao contrário do defendido por Chaiehloudj, os consumidores possuem um maior poder de escolha para determinarem de qual maneira vão se informar. Se a Meta e o Google ganham popularidade e lucram

337 GRUNES, A. Is “Fake News” a Competitive Problem?. Competition Policy International Antitrust Chronicle December 2017. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3093547&download=yes>. Acesso em 03 set. 2023.

338 Ibidem, p 4.

com a disseminação das *fake news*, é por conta dos indivíduos que têm interesse nessas notícias. Nas palavras de Grunes,

“Afiml, alguns consumidores compram revistas nos caixas de supermercados há anos com histórias obviamente falsas sobre alienígenas e celebridades. Se eles gostam dessas histórias – se as acham divertidas ou instigantes – então essas revistas não são um problema de competição. Na verdade, o mercado está dando aos consumidores o que eles querem”³³⁹.

Em relação à segunda questão, o estudioso inicia sua argumentação alegando que o poder de mercado não se restringe apenas ao preço e, assim, esse pode ser identificado por meio de condições e termos de efeito não-preço, causando a redução da qualidade, da variedade e da inovação dos produtos e serviços. Dessa forma, mesmo a Meta e o Google oferecendo serviços gratuitos, tais companhias ainda podem deter um alto poder de mercado. Em um mercado com alta disseminação de poder, existe uma maior pressão competitiva, a qual é responsável por controlar naturalmente a operação das companhias, já que, com um maior poder por parte dos consumidores, elas se preocupam mais com sua reputação³⁴⁰.

Contudo, ao analisar o comportamento da Meta e do Google diante da disseminação das *fake news*, Grunes identificou que essa pressão competitiva não está produzindo seus efeitos devidos, já que, ambas plataformas digitais compartilham *fake news* e ainda atraem uma grande quantidade de usuários todos os dias para sua rede. De acordo com o estudioso, é possível concluir que esse é um indício

339 Na redação original, “After all, some consumers have been buying tabloids at supermarket checkouts for years with obviously fake stories about aliens and celebrities. If they enjoy those stories – if they find them amusing or titillating – then those tabloids are not a competition problem. In fact, the market is giving consumers what they want”. Cf: Ibidem.

340 Ibidem, p. 6.

de que essas duas companhias possuem um alto poder de mercado dentro da indústria da comunicação³⁴¹.

Assumindo que a Meta e o Google possuem alto poder de mercado, o estudioso concluiu que é possível existir um problema competitivo. Em suas palavras, *fake news* pode ser considerado um problema competitivo caso os consumidores não queiram entrar em contato com notícias falsas, mas as plataformas digitais acabam as oferecendo de qualquer jeito. Assim, ambas as companhias podem diminuir a qualidade de seu serviço sem perder uma grande quantidade de consumidores. Contudo, no final de sua argumentação, Grunes afirma que deter poder de mercado não pode ser considerado necessariamente como uma violação ao direito antitruste. Isso só vai ocorrer quando determinada companhia mantiver ou aumentar esse poder por meio de práticas anticompetitivas³⁴².

À vista disso, Grunes conclui seu ponto de vista rebatendo diretamente a questão da falta de concorrência e do poder de mercado da Meta e Google na indústria da comunicação. Resumindo seus principais argumentos, em relação à concorrência, Grunes defende que há um alto nível de competitividade na indústria da comunicação, o que faz com que as companhias atuantes nesse mercado façam de tudo para capturar, por mais tempo, a atenção de seus consumidores, permitindo a circulação de notícias sensacionalistas. No que tange ao segundo ponto, o estudioso conclui que é bem provável que a Meta e o Google detenham um alto poder de mercado, já que estas são capazes de abaixar a qualidade das postagens sem diminuir sua quantidade de usuários. Entretanto, Grunes constata que apenas deter um alto poder de mercado não é suficiente para caracterizar uma violação ao direito antitruste.

Para finalizar sua linha de raciocínio, ele complementa que, por mais que, no momento, as *fake news* não podem ser consideradas como um problema antitruste, os órgãos antitruste ainda possuem

341 Ibidem, p. 7.

342 Ibidem.

o dever de sempre acompanhar esse fenômeno de perto, tendo em vista os malefícios que ele causa à sociedade. Mas, mesmo assim, ele acredita que outras formas de mitigar a problemática são mais efetivas, destacando, principalmente, a autorregulação³⁴³.

Em linha com os argumentos de Grunes, Seth Sacher, economista da *U.S. Federal Trade Commission* especializado em antitruste, e John Yun, diretor do *Global Antitrust Institute da George Mason University*, formam sua tese criticando diretamente os dois argumentos de Hubbard³⁴⁴. No começo de seu artigo, os dois autores buscam encontrar uma distinção entre os conceitos de *fake news* e *legitimate news*, algo que ainda não havia sido explorado pelo debate em discussão. Por mais que *fake news* possam ser classificadas como notícias intencionalmente ou não falsas, torna-se extremamente complicado determinar o que pode ser considerado falso e o que é legítimo - principalmente naqueles casos direcionados a influenciar a opinião pública - já que, dependendo de quem realizar essa distinção, pode assumir um viés específico, com efeitos inibidores da liberdade de expressão³⁴⁵.

Respondendo diretamente os argumentos de Hubbard, no que tange à questão da concorrência da Meta, Sacher e Yun apresentam que, de acordo com pesquisas selecionadas, os usuários da plataforma digital em discussão também entram em contato com outros veículos de mídia além das redes sociais do grupo para se informarem. Conforme pesquisa utilizada, “especificamente, o estudo *Pew Research* descobriu que 39% dos usuários do Facebook também recebem notícias da televisão local, 25% da televisão a cabo, 23% da rede de televisão noturna, 33% de sites e aplicativos de notícias, 23% do rádio e 15% dos jornais impressos”³⁴⁶.

343 Ibidem, p. 8.

344 SACHER, Seth; Yun, John. Fake News is Not an Antitrust Problem. *CPI Antitrust Chronicle*, December 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3090649. Acesso em 03 set. 2023.

345 Ibidem, p. 2-4.

346 Na redação original, “Specifically, the Pew Research study finds that 39 percent of Facebook users also get news from local television, 25 percent from cable television,

Em relação ao poder de mercado da Meta na indústria da comunicação, Sacher e Yun, apresentam uma linha argumentativa similar à utilizada por Grunes. Os estudiosos dissertam que são necessários dois elementos para afirmar que determinada companhia está praticando um ato de monopolização: (a) existência de poder de monopólio em um mercado relevante e (b) o poder de monopólio deve ser conquistado ou mantido por meio de práticas anticompetitivas³⁴⁷.

Em relação ao primeiro ponto, não é possível definir qual seria o mercado relevante em que a Meta e os veículos de mídia tradicional estão competindo, dificultando a comprovação de que, de fato, a Meta detém um alto poder de monopólio. Sacher e Yun alertam que as análises do direito concorrencial só podem ser aplicadas caso seja possível definir um *market share* de determinada empresa e, caso contrário, o antitruste estaria sendo descredibilizado³⁴⁸.

Pensando no segundo ponto mencionado, Sacher e Yun questionam se, mesmo com um mercado relevante definido, é possível afirmar que a Meta praticou estratégias anticompetitivas que prejudicaram seus concorrentes. Em seu artigo, Hubbard afirma que a prática anticompetitiva assumida pela plataforma digital em discussão corresponde à exclusão de notícias verdadeiras e, assim, ao aumento da divulgação de notícias falsas para atrair e prender a atenção do usuário em suas redes sociais, diminuindo a qualidade da experiência do usuário e, por conseguinte, o poder de mercado dos veículos de mídia legítimos³⁴⁹.

Entretanto, Sacher e Yun defendem que não faz sentido a Meta adotar essa estratégia anticompetitiva, uma vez que a plataforma digital não quer ser reconhecida pelo mercado e por seus usuários por ser uma fornecedora de *fake news*, contribuindo ainda mais com essa

23 percent from network nightly television, 33 percent from news websites and apps, 23 percent from radio and 15 percent from print newspapers". Cf: Ibidem, p. 5.

347 Ibidem, p. 6.

348 Ibidem, p. 7.

349 Ibidem.

problemática³⁵⁰. Ademais, eles sugerem que não está claro a causa do incentivo da Meta ao excluir ou reduzir a visibilidade dos sites de notícias legítimas, já que, tendo em vista sua operação principal, a companhia não pode ser caracterizada como uma geradora de conteúdo noticioso, igual aos veículos de mídia tradicionais, como a televisão e o rádio³⁵¹.

Em linha com a defesa de que as *fake news* não podem ser consideradas um problema antitruste, Gus Hurwitz, diretor acadêmico do Centro de Tecnologia, Inovação e Competição da Universidade da Pensilvânia, inicia seu argumento defendendo que a Meta não é a responsável por matar as notícias de qualidade e, sim, ela, em conjunto com outras redes sociais, apenas estão refletindo as problemáticas que as mídias tradicionais já enfrentam há muitos anos, principalmente após a ascensão da Internet. Resumindo este argumento, Hurwitz afirma que

“O Facebook não é o que está matando notícias de qualidade – a Internet fez isso, e o Facebook (e outras mídias sociais) são apenas as fénix deformadas que surgiram das cinzas da mídia online tradicional. O Facebook e seus aliados podem estar “matando notícias”, mas não é porque essas mega plataformas estão prejudicando a concorrência – em vez disso, o problema é que a mídia tradicional simplesmente não pode competir efetivamente com as mídias sociais no mercado vencedor pela atenção do consumidor. Isso pode ser um problema – é certamente uma questão que nós, como sociedade, somos e continuaremos a considerar do ponto de vista jurídico e político – mas não é um problema antitruste”³⁵².

350 Ibidem.

351 Ibidem, p. 8.

352 Na redação original, “Facebook isn’t what’s killing quality news – the Internet did that, and Facebook (and other social media) are merely the deformed phoenixes that arose from the traditional media’s online ashes. Facebook and its ilk may be “killing news,” but it is not because these mega-platforms are harming competition – rather, the

Para complementar esse ponto, Hurwitz afirma que o declínio da mídia tradicional está ocorrendo por dois fatores principais: (a) redução do consumo das mídias tradicionais, diminuindo a quantidade não só de consumidores, mas também de fornecedores de notícias e de propagandas, os quais vão procurar outros veículos de mídia mais populares para realizarem esse fornecimento; e (b) mudança no status do distribuidor de notícias, tendo em vista que, atualmente, qualquer indivíduo pode criar e divulgar uma informação nas redes sociais e, assim, os veículos de mídia não competem mais perante a qualidade da notícia e, sim, competem estritamente pela atenção dos consumidores³⁵³.

Por fim, Hurwitz também aborda a questão do nível de concorrência da Meta. O estudioso alega que, mesmo a Meta competindo dentro do mercado de divulgação de notícias, existe um considerável grau de competição entre as companhias que operam dentro desse setor. Para consolidar sua visão, Hurwitz se refere diretamente ao argumento de Hubbard de que se existissem mais companhias do tamanho do Facebook e Google, tais plataformas competiriam pela qualidade das notícias e não só pela atenção de seus usuários. O estudioso, em linha com a posição defendida por Grunes, afirma que o efeito, na realidade, será oposto: com o aumento da concorrência entre as plataformas de informação, maior será a quantidade de iniciativas utilizadas por essas companhias para atrair e manterem usuários em suas redes³⁵⁴.

Dentre tais estratégias, uma delas pode ser a permissão de divulgação de *fake news* com caráter sensacionalista e polêmico dentro das plataformas com o intuito de atrair a atenção desses usuários.

problem is that traditional media simply cannot effectively compete with social media in the winner-take-all marketplace for consumer attention. This may be a problem – it is certainly an issue that we as a society are and will continue to consider from law and policy perspectives – but it is not an antitrust problem”. Cf: HURWITZ, G. Fake News’s Not-So-Real Antitrust Problem: Content Remains King. CPI Antitrust Chronicle December 2017, p. 1. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hurwitz.pdf>. Acesso em 18 set. 2023.

353 Ibidem, p. 2.

354 Ibidem, p. 3-4.

Concluindo desse ponto, Hurwitz declara que, em alguns casos, ao invés do que ocorre na maior parte dos setores, um menor nível de competição pode ser melhor para as partes envolvidas em determinado mercado, como ocorre na indústria da comunicação, esta operada pelos veículos de mídia³⁵⁵.

Saindo do debate existente nos Estados Unidos, alguns juristas europeus também decidiram tratar sobre essa temática e analisar se respectiva discussão faz sentido no panorama do direito concorrencial europeu. Ao tratar sobre o conteúdo do antitruste aplicado na União Europeia, Ivana Razik, participante do *Institute of Comparative Law Belgrade*, apresenta um primeiro argumento alegando que as *fake news*, no contexto atual, não podem ser consideradas um problema concorrencial na região em questão, uma vez que já possuem um direito robusto capaz de combater o poder de mercado das plataformas digitais³⁵⁶.

Ademais, Razik aborda outro argumento que afasta a possibilidade de qualquer responsabilização das plataformas digitais perante a problemática: “plataformas digitais não são editoras; não criam conteúdo e *fake news*; elas não espalham informações falsas sobre concorrentes, mas apenas atraem usuários com seu sistema de redes sociais e plataformas digitais”³⁵⁷. Contudo, Razik deixa em aberto a possibilidade dessa problemática evoluir e ter que ser solucionada por meio do direito concorrencial e, dessa maneira, os órgãos antitruste devem sempre estar atentos.

Em outro artigo desenvolvido por juristas da União Europeia, Maurits Dolmans, Ricardo Zimbron e Jacob Turner defendem que a problemática das *fake news* não pode ser solucionada por meio da

355 Ibidem.

356 RAZIC, I. Are There Competition Issues Associated With Fake News During Covid-19?. Commission of Protection of Competition of the Republic of Serbia, p. 698. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3720831>. Acesso em 19 set. 2023.

357 Na redação original, “Digital platforms are not publishing companies; they don’t create content and fake news; they don’t spread false information about competitors, but only attracts users with its social networking system and digital platforms”. Cf. Ibidem, p. 706.

aplicação das normas antitruste, já que ainda não foi identificado um vínculo direto entre a consolidação das *Big Techs* e a criação e disseminação de notícias falsas. Nessa linha, os estudiosos argumentam que respectiva questão deve ser mitigada mediante “soluções baseadas no mercado, combinadas com a aplicação de regras de pluralidade de mídia, ética de mídia devidamente aplicada e o ensino da alfabetização na Internet nas escolas”³⁵⁸.

O debate em discussão chegou ao Brasil, mas ainda de forma tímida, mesmo sendo um dos países que mais sofre com a disseminação de notícias falsas em redes sociais. A linha argumentativa defendida na região foi a da maioria, ou seja, de que as *fake news* não podem ser consideradas um problema antitruste. Conforme artigo publicado por Juliana Domingues e Breno Silva, acadêmicos da Universidade de São Paulo, é apresentado o debate estadunidense, citando os argumentos de Grunes e de Hubbard, mas concordando com as considerações sobre poder de mercado e concorrência das plataformas digitais realizadas pelo primeiro acadêmico:

“Os efeitos e os problemas potenciais que emergem das *fake news* para o ambiente concorrencial não são automaticamente subsumíveis aos critérios do nosso direito antitruste. Ainda que se considerem plataformas e redes sociais como agentes dotados de poder econômico, considerando os dados públicos, não estão claramente identificadas evidências de prejuízos concorrenciais e econômicos para as empresas de mídia tradicional quando são avaliados os efeitos do fenômeno das *fake news*”³⁵⁹.

358 Na redação original, “market-based solutions, combined with enforcement of media plurality rules, properly enforced media ethics, and the teaching of Internet literacy in schools”. Cf: DOLMANS, M; ZIMBRON, R; TURNER, J. Pandora’s box of online ills: We should turn to technology and market-driven solutions before imposing regulation or using competition law, p. 4. Disponível em: <https://ec.europa.eu/competition/information/digitisation_2018/contributions/maurits_dolmans_jacob_turner_ricardo_zimbron.pdf>. Acesso em 19 set. 2023.

359 DOMINGUES, J; SILVA, B. Fake News: Um Desafio do Direito Antitruste?. Revista de Defesa da Concorrência (CADE), p. 52. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/>

A partir da exposição dos principais argumentos envolvidos no debate sobre se as *fake news* podem ou não ser consideradas um problema antitruste, nota-se que aqueles que defendem que as notícias falsas não podem ser solucionadas a partir do direito concorrencial aparentemente formam uma maioria. Entretanto, conforme o objetivo deste artigo, busca-se, nas próximas seções, aprofundar e apresentar outros argumentos e posições ainda pouco exploradas pelas teorias apresentadas acima, os quais têm como finalidade principal enriquecer respectivo debate extremamente importante para a humanidade, como exposto ao longo deste trabalho até o momento. Para tanto, serão explorados os dois principais argumentos abordados na discussão, o poder de mercado detido pelas plataformas digitais da informação e, em seguida, a concorrência presente entre respectivas companhias e outras pertencentes à indústria da comunicação.

III. O PODER DE MERCADO DAS PLATAFORMAS DIGITAIS DA INFORMAÇÃO

A) A ASCENSÃO E CONSOLIDAÇÃO DAS PLATAFORMAS DIGITAIS

No final dos 1990 e início dos anos 2000, o mercado digital, ainda novo e incipiente, apresentava uma dinâmica caótica: a partir do momento em que uma grande companhia de tecnologia se consolidava, logo em seguida, outra empresa, com uma ferramenta mais atraente aos usuários, a substituíria. Dessa maneira, conceitos do direito concorrencial tradicional, como economias de escala e barreiras à entrada, não pareciam ser mais importantes para esse novo mercado, fazendo com que a sociedade e, principalmente os órgãos antitruste, assumissem uma percepção de que dificilmente tais

index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/411/203. Acesso em 19 set. 2023.

companhias iriam se tornar monopólios³⁶⁰. Conforme o acadêmico Tim Wu,

“Mesmo que uma empresa conseguisse ganhar um domínio temporário, não havia nada a temer. Não estávamos falando dos malvados monopolistas de antigamente. Em vez disso, as novas empresas dedicaram-se a espalhar doçura e luz, boa vontade para com todos os homens - com acesso à informação (Google), bons livros baratos (Amazon) ou a construção de uma comunidade global (Facebook). Não só não cobravam preços altos, como às vezes nem cobravam. O Google lhe daria e-mail gratuito, aplicativos de mapa gratuitos, armazenamento gratuito na nuvem. Por isso, empresas como o Facebook ou o Google precisavam ser vistas como mais parecidas com uma instituição de caridade. Quem processaria a Cruz Vermelha por seu “monopólio” no socorro a desastres?”³⁶¹

Contudo, depois de quase uma década, diferente da dinâmica caótica apresentada, algumas empresas de tecnologia não foram substituídas por outras. Google, Meta e Amazon permaneceram crescendo no mercado digital, ocupando o espaço de outros concorrentes e, assim, tornando-se os líderes no mercado de serviços de ferramentas de busca, de redes sociais e de *marketplace*,

360 WU, T. The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age. Columbia Global Reports, 2018. p. 120-121.

361 Na redação original, “Even if a firm did manage to gain temporary dominance, there was nothing to be afraid of. We were not speaking of the evil monopolists of old. The new firms were instead devoted to spreading sweetness and light, goodwill toward all men - whether access to information (Google), good books for cheap (Amazon), or the building of a global community (Facebook). Not only did the not charge high prices, sometimes they didn't even charge at all. Google would give you free email, free map apps, free cloud storage. Hence businesses like Facebook or Google needed to be seen as more akin to a charity. Who would sue the Red Cross for its ‘monopoly’ on disaster relief?”. Cf: Ibidem.

respectivamente³⁶². O problema diante disso tudo é que, ainda presos no passado, a sociedade e os órgãos antitruste ao redor do mundo demoraram para perceber que tais plataformas digitais estavam acumulando um poder econômico no setor em que atuavam muito maior em comparação com suas principais concorrentes.

Dentre as ilustres *Big Techs*, plataformas digitais que conseguiram surfar esse panorama tornando-se líderes de diversos segmentos dos mercados digitais, algumas companhias pertencentes a esse grupo acabaram expandindo, intencionalmente ou não, seu negócio para outros setores, além daquele originalmente proposto³⁶³. A Meta e o Google, já mencionados diversas vezes ao longo deste artigo, ao oferecerem serviços de redes sociais e de ferramentas de busca, respectivamente, se tornaram as principais plataformas digitais de compartilhamento de notícias e de informações, operando em conjunto com os veículos de mídia tradicional ou, conforme termo já mencionado por Sally Hubbard, os veículos de mídia legítimos³⁶⁴.

A ascensão e a consolidação de ambas as companhias em discussão, assim como das outras *Big Techs*, foram proporcionadas por três motivos principais, os quais estão relacionados com a própria dinâmica dos mercados digitais: (i) efeito de rede³⁶⁵, (ii) cópia de ferramentas existentes em outras plataformas e (iii) aquisição de concorrentes nascentes e *killer acquisitions*³⁶⁶. O primeiro ponto apresentado refere-se a uma característica natural desses mercados, o qual pode ser definido como o fenômeno de que a utilidade de determinada plataforma é aumentada em linha com o aumento do número de seus usuários. A partir disso, o mercado digital é orientado

362 Ibidem.

363 Ibidem, p. 122-124.

364 HUBBARD, S. Fake News Is A Real Antitrust Problem, p. 1. Competition Policy International, 2017. Disponível em: <<https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hubbard.pdf>>. Acesso em 30 ago. 2023.

365 RENZETTI, B. et. al. Mercados Digitais: alguns conceitos. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais. São Paulo: FGV Direito SP, 2020, p. 23-26.

366 WU, T. The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age. Columbia Global Reports, 2018. p. 123-125.

pelo modelo *winner-takes-all*, tendo em vista que, por conta do efeito de rede, determinada companhia assumirá uma posição dominante em detrimento de seus outros concorrentes ao acumular naturalmente uma maior quantidade de usuários³⁶⁷.

Além dessa característica natural, uma prática muito comum utilizada pelas *Big Techs* para aumentar sua quantidade de usuários corresponde à cópia de ferramentas e interfaces já desenvolvidas por uma plataforma digital concorrente. Por exemplo, como já mencionado acima, a Meta, a partir de uma tentativa fracassada de comprar o Snapchat em 2013, uma das redes sociais mais populares na época, decidiu copiar os serviços oferecidos por esta e implementá-los em suas redes sociais, como o *Instagram Stories*, *WhatsApp Stories*, *Facebook Stories* e o *Messenger Day*. Aproveitando-se da sua base de usuários e atraindo outros que só utilizavam o Snapchat, a estratégia implementada foi um sucesso para a Meta, acelerando ainda mais seu processo de consolidação no mercado digital³⁶⁸.

A terceira forma de as *Big Techs* aumentarem sua quantidade de usuários e de dados é por meio de aquisições de outras companhias, majoritariamente, digitais, as quais costumam assumir duas formas: aquisição de concorrentes nascentes e *killer acquisitions*. No caso da primeira, como o próprio nome já diz, as grandes plataformas digitais adquirem companhias que, no momento da compra, não parecem ser concorrentes diretas, mas, em um futuro, possuem um alto potencial de serem sua competidora³⁶⁹.

Um dos atos de concentração mais famoso que representa essa estratégia corresponde à compra do Instagram pela Meta por um bilhão de dólares em 2012. Na época de sua aprovação, foi decidido

367 RENZETTI, B. et. al. Mercados Digitais: alguns conceitos. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais. São Paulo: FGV Direito SP, 2020, p. 23-26.

368 HERN, A. The Guardian. Facebook tries to clone Snapchat for 8th, 9th and 10th times. The Guardian, 31 out. 2016. Disponível em <<https://www.theguardian.com/technology/2016/oct/31/facebook-tries-to-clone-snapchat>>. Acesso em 30 ago. 2023.

369 WU, T. The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age. Columbia Global Reports, 2018. p. 123.

que as duas plataformas digitais não podiam ser consideradas como concorrentes, já que operavam em mercados distintos, uma vez que o Instagram, na época, apenas oferecia serviços de compartilhamento de imagens. Outro exemplo ilustre que também envolveu a Meta foi a compra do Whatsapp por dezenove bilhões de dólares em 2014. Respectiva decisão também apresentou fundamentação semelhante à aquisição do Instagram, uma vez que foi alegado que o Whatsapp não podia ser considerado concorrente do Facebook, tendo em vista que apenas oferecia serviços de mensagens³⁷⁰.

O Google, por sua vez, também realizou duas aquisições emblemáticas de potenciais concorrentes nascentes: a aquisição do YouTube e o do Waze. Novamente, ambas as companhias não foram consideradas rivais do Google, já que forneciam serviços distintos àquele principal de ferramenta de busca. No primeiro caso, a *big tech*, ao fracassar no desenvolvimento da plataforma Google Video, decidiu adquirir a plataforma de compartilhamento de vídeos mais popular do mercado, sem qualquer entrave dos órgãos antitruste. Já no segundo caso, o Waze, ainda uma *startup*, era um possível concorrente para o Google no futuro, tendo em vista que este já tinha uma própria plataforma de mapas oferecido em seu ambiente digital. Com isso, a gigante digital adquiriu o Waze sem qualquer limitação imposta pelo órgão concorrencial³⁷¹.

Em relação às *killer acquisitions*, conforme estudo realizado por Cunningham, Ederer e Ma, estas “surgem da combinação da escolha de adquirir uma determinada empresa com a intenção de encerrar e do incentivo reduzido para desenvolver os projetos adquiridos que canibalizam os lucros existentes do adquirente”³⁷². Um exemplo de

370 Federal Trade Commission. First Amended Complaint for Injunctive and Other Equitable Relief. Disponível em: <https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/ecf_75-1_ftc_v_facebook_public_redacted_fac.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

371 WU, T. The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age. Columbia Global Reports, 2018. p. 124.

372 Na redação original, “arise from the combination of the choice to acquire a particular firm with the intention to terminate and the reduced incentive to develop acquired projects that cannibalize the acquirer’s existing profits”. Cf. CUNNINGHAM,

killer acquisition refere-se à compra de uma plataforma de mensagens e compartilhamento de conteúdo denominada Beluga pela Meta em 2011. Na época, a Meta fornecia um serviço similar por meio do *Facebook Chat*, contudo, não era tão bom quando comparado com o que era oferecido pela adquirida. No mesmo ano de aquisição, a operação do Beluga foi encerrada e o Meta lançou o *Facebook Messenger*, este baseado na tecnologia do produto descontinuado³⁷³.

Com essas estratégias orgânicas e inorgânicas, tanto a Meta quanto o Google foram capazes de aumentar sua base de clientes em um nível exponencial ao longo dos anos, o que, por conseguinte, resultou em uma maior quantidade de dados se movimentando em seus ambientes digitais. Retomando o debate central deste trabalho, os estudiosos que duvidam que as *fake news* podem ser consideradas um problema antitruste questionam se tais plataformas, mesmo sendo claramente líderes no segmento em que atuam, podem estar mesmo praticando a monopolização.

Conforme Hovenkamp, uma das formas para identificar se determinada companhia está praticando monopolização é existência de dois fatores: (a) identificação de poder de monopólio em um mercado relevante e (b) prova de condutas anticompetitivas³⁷⁴. Como apresentado acima, os defensores de que *fake news* não são um problema antitruste alegam que é difícil identificar ao certo qual seria exatamente o mercado relevante em que o Google e a Meta atuam. Sendo assim, não é possível comprovar se tais plataformas detêm poder de monopólio. Em relação ao segundo ponto, eles defendem que não faz sentido pensar que o Google e a Meta permitem o compartilhamento de notícias falsas com a finalidade de atrair mais

C; EDERER; MA, S. et al. Killer Acquisitions. *Journal of Political Economy*, vol. 129, n. 3, 2021, p. 18.

373 SIEGLER, M. G. Facebook Acquires Group Messaging Service Beluga In A Talent AND Technology Deal. Disponível em: <<https://techcrunch.com/2011/03/01/facebook-beluga/>>. Acesso em 20 nov. 2023.

374 HOVENKAMP, H. J. The Harvard and Chicago Schools and the Dominant Firm. *SSRN Electronic Journal*, 2010, p. 10. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1014153. Acesso em 26 set. 2023.

usuários e mais dados, já que ambas as companhias não querem ser reconhecidas pelo mercado como fomentadoras da problemática das *fake news*. Em seguida, serão explorados esses dois pontos por meio da exposição de novas visões e argumentos sobre a temática.

B) O MERCADO RELEVANTE DAS PLATAFORMAS DIGITAIS DA INFORMAÇÃO

A definição do mercado relevante é um dos pontos fundamentais para a análise de todos os tipos de atos de concentração, pois é a partir desta que se torna possível determinar se uma companhia apresenta ou não poder de monopólio no mercado em que atua. Para identificar se as companhias envolvidas em um ato de concentração fazem parte do mesmo mercado relevante, são realizados alguns testes voltados para empresas pertencentes à economia tradicional, como os populares teste do monopolista hipotético (TMH), em conjunto com o teste “pequeno, porém significativo e não transitório” aumento de preços (SSNIP test), e o teste de substituíbilidade de produtos/serviços. Tais testes, quando aplicados em mercados digitais, devido a sua dinâmica distinta, acabam não sendo tão eficientes quando comparado com a sua aplicação em mercados tradicionais³⁷⁵. Entretanto, como será explorado abaixo, soluções estão sendo desenvolvidas para ser viável determinar o mercado relevante de companhias que operam em mercados digitais.

O TMH é um dos mais completos e populares testes para identificar a participação de mercado de determinada companhia, sendo utilizado pela maior parte dos países ao redor do mundo. Segundo o TMH, o mercado relevante é definido como o menor grupo de produtos e a menor área geográfica necessários para que um suposto monopolista esteja em condições de impor um “pequeno, porém significativo e não transitório” aumento de preços (SSNIP

375 Cf. OECD. Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms. [s.l: s.n.], p. 12-15. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms-2018.pdf>>.

test). O TMH abrange a visão dos consumidores (substitutibilidade dos produtos), a rivalidade das empresas (avaliação de concorrentes mais próximos) e a possibilidade de entrada de outras companhias no mercado (avaliação da inclusão da produção ofertada por entrantes não compromissados) a partir de uma análise quantitativa³⁷⁶.

Como respectivo teste se baseia em uma análise de variação de preços, não é possível aplicá-lo em mercados de preço zero, como é o caso da Meta e do Google, plataformas digitais que oferecem serviços gratuitos aos seus usuários. Nessa situação, uma alternativa para os mercados digitais se refere à aplicação do SSNDQ *test*, o qual considera o critério de qualidade ao invés do preço, significando “uma pequena, mas significativa, e não transitória diminuição” na qualidade. Assim, seria possível aplicar o teste no caso da Meta e do Google. Porém, essa alteração diminui sua objetividade, tendo em vista que a qualidade é um fator mais subjetivo em comparação com o preço, mas ainda pode ser uma opção para definir o mercado relevante em mercados digitais³⁷⁷.

No que tange ao teste de substituíbilidade de produtos/serviços, para identificar o mercado relevante, considera-se como pertencente a determinado mercado os produtos e serviços que, a partir da visão do consumidor, podem ser substituíveis de acordo com seu uso, sua finalidade, sua qualidade e seu preço. Quanto aos mercados digitais, além da questão do preço já apresentada, a competição das plataformas digitais não se refere apenas a um produto ou a um serviço oferecido, mas, sim, a um ecossistema de produtos complementares, os quais estão sempre sofrendo inovações, dificultando a delimitação dos contornos desse mercado. Dessa forma, torna-se inviável aplicar o

376 Departamento de Estudos Econômicos (DEE); Grupo Técnico de Métodos em Economia (GTME - GT n. 3). Delimitação de Mercado Relevante. Documento de Trabalho n. 001/10. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2010/documento-de-trabalho-n01-2010-delimitacao-de-mercado-relevante.pdf>>. Acesso em 10 set. 2023.

377 OECD. Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms. [s.l.: s.n.], p. 47.. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms-2018.pdf>>.

teste de substituíbilidade de produtos/serviços, pois não se sabe ao certo quais são os produtos/serviços que devem ser considerados para realizar a análise³⁷⁸.

Contudo, em concordância com Mandrescu, o teste de substituíbilidade de produtos/serviços pode ser aplicado em mercados digitais, mas, diferentemente do realizado no modelo tradicional, os produtos/serviços selecionados devem ser feitos a partir de uma tipologia de interação entre cliente e plataforma ao invés de uma análise de tipologia de plataforma. A partir disso, será possível realizar uma análise com mais precisão e mais completude. Mais precisa, uma vez que a investigação não se resumirá na tentativa de identificar ao certo quais são todos os produtos/serviços complementares ofertados pela plataforma, até porque tais companhias passam constantemente por processos de transformação e inovação. Mais completa, pois, ao não se basear estritamente no modelo de negócios das plataformas, será possível abarcar outros tipos de companhias, sejam digitais ou não³⁷⁹.

Além dos testes apresentados, a própria definição tradicional de mercado relevante acaba sendo questionada quando aplicada em mercados digitais, a qual causa divergência entre estudiosos. Harbour e Koslov defendem que a atividade de coleta de dados realizada por plataformas digitais já pode ser considerada um tipo de mercado relevante³⁸⁰. Diferentemente do defendido acima, Sokol e Comerford argumentam que, na realidade, os dados captados pelas plataformas não são sua atividade-fim, mas, sim, são utilizados como meio para ofertarem seus produtos e serviços, sem constituir um mercado próprio. Dessa maneira, eles defendem que

378 ROBERTSON, V. Antitrust market definition for digital ecosystems. In: Competition policy in the digital economy, On-Topic I Concurrences Nº2-2021, p. 5.

379 MANDRESCU, D. Applying (EU) competition law to online platforms: Reflections on the definition of the relevant market(s), p. 14. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3271624>. Acesso em: 18 out. 2023.

380 HARBOUR, P.; KOSLOV, T.. Section 2 in a Web 2.0 World: an expanded vision of relevant product markets. Antitrust Law Journal, v. 76, n. 3, 2010, p. 772-773.

“Os dados em si não são um produto relevante na venda de publicidade online. Os serviços de publicidade são o produto relevante. Os dados são usados (em sua maioria) por provedores online como um insumo em seu serviço, em vez de serem realmente vendidos como um produto para os consumidores. Não há, portanto, concorrência e substituição entre provedores para a venda efetiva de dados. Dessa forma, de acordo com a legislação antitruste vigente, nenhum mercado relevante pode ser definido pela coleta de dados de consumidores.”³⁸¹

Porém, respectiva posição defendida por Sokol e Comerford pode abrir margem para a aprovação de aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions* por parte dos órgãos antitruste. Por exemplo, o ato de concentração envolvendo a compra do WhatsApp pelo Facebook já mencionado neste artigo. A partir dessa perspectiva, é possível argumentar que ambas as companhias não são concorrentes, tendo em vista que, mesmo concentrando uma grande quantidade de dados pessoais, ofertam serviços distintos - a primeira oferta serviços exclusivamente de mensagens e a segunda oferta serviços gerais de redes sociais.

Com objetivo de evitar essa possibilidade, alguns estudiosos defendem que os mercados digitais podem ser divididos em múltiplas camadas, o que precisa ser levado em consideração no momento de definição do mercado relevante das plataformas digitais. Robertson constata que cada camada dos mercados digitais possui suas especificidades e peculiaridades competitivas, mas, apenas a

381 Na redação original, “Data itself is not a relevant product in the sale of online advertising. Advertising services are the relevant product. Data is used (for the most part) by online providers as an input in their service, as opposed to actually being sold as a product to consumers. There is, therefore, no competition between providers for the actual sale of data, and no substitution. As such, under current antitrust law, no relevant market can be defined for the collection of consumer data”. Cf: SOKOL, D.; COMERFORD, R. Does antitrust have a role to play in regulating big data?. In: Cambridge Handbook of Antitrust, Intellectual Property and High Tech. Cambridge: Cambridge University Press, 2017, p. 17.

combinação de todas as camadas é capaz de nos dar uma imagem completa da situação e, assim, esta não pode deixar de ser analisada³⁸².

Em linha, Caio Mario Pereira Neto e Filippo Lancieri também defendem que as plataformas multilaterais podem apresentar simultaneamente múltiplas dinâmicas competitivas com diferentes incentivos econômicos, o que pode levar à definição de mais de um mercado relevante para apenas uma determinada plataforma digital. Eles afirmam que “identificar esses diferentes mercados relevantes, estabelecer a dinâmica competitiva em cada um deles e reconhecer eventuais relações entre eles é fundamental para uma análise antitruste precisa”³⁸³.

A partir do supracitado e retomando o debate central deste artigo, busca-se compreender se é ou não possível definir um mercado relevante para as plataformas digitais da informação. Conforme defendido por Sacher e Yun, não é possível definir qual seria o mercado relevante que a Meta, o Google e os outros veículos de mídia tradicional estão competindo, dificultando a comprovação de se, de fato, as companhias em discussão possuem poder de monopólio³⁸⁴. Tendo em vista o supramencionado, pode-se questionar se respectiva afirmação ainda é, de fato, válida, já que, por meio das novas possibilidades de testes e análises adequadas aos mercados digitais, talvez seria possível determinar um mercado relevante das plataformas digitais da informação.

Para tornar tangível, é pertinente retomar o argumento de que os mercados digitais são formados por múltiplas camadas, sendo que, uma delas, refere-se aos serviços de comunicação prestados pela Meta e

382 ROBERTSON, V. Antitrust market definition for digital ecosystems. Competition policy in the digital economy, On-Topic I Concurrences N°2-2021, p. 8.

383 Na redação original, “identifying these different relevant markets, establishing the competitive dynamics in each one of them and acknowledging eventual relationships among them is crucial for an accurate antitrust analysis”. Cf: PEREIRA NETO, C.; LANCIERI, F. Towards a Layered Approach to Relevant Markets in Multi-Sided Transaction Platforms, 83 Antitrust Law Journal 429 (2020), p. 33.

384 SACHER, Seth; Yun, John. Fake News is Not an Antitrust Problem. CPI Antitrust Chronicle, December 2017, p. 7. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3090649. Acesso em 03 set. 2023.

pelo Google, os quais, teoricamente, não têm como finalidade principal a prestação de serviços de informação à sociedade, mas, devido às suas funcionalidades e ferramentas ofertadas, acabam fazendo parte desse mercado. De acordo com a abordagem de multicamadas, o mercado relevante pode ser composto por uma camada menor, a qual se refere a um dos produtos/serviços ofertados no ecossistema da plataforma digital, em conjunto com uma camada maior, a qual representa a operação completa da companhia em análise³⁸⁵.

Seguindo essa linha de raciocínio, é possível concluir que a camada menor e mais específica das plataformas da informação refere-se à indústria da comunicação, a qual é composta por todos os veículos de mídia presentes na sociedade, desde jornais impressos, rádio, televisão até as plataformas digitais da informação, representadas principalmente pela Meta e pelo Google³⁸⁶. Para confirmar respectivo ponto, o Conselho Executivo de Normas-Padrão, entidade responsável por reunir os principais veículos de comunicação, agências de publicidade e anunciantes, aprovou uma resolução em 2019 que classifica plataformas digitais como “veículos de comunicação”, entre elas, as plataformas oferecidas pelo Google e Meta³⁸⁷. Desse modo, é viável afirmar que a camada maior corresponde ao ecossistema completo das plataformas digitais, analisando não apenas sua participação na indústria da comunicação, mas também em outros mercados - o de serviços de mensagens e o de propagandas, por exemplo³⁸⁸.

A partir dessa definição inicial da camada menor e da maior, é viável aplicar o teste de substituíbilidade com foco na interação entre

385 HARBOUR, P.; KOSLOV, T.. Section 2 in a Web 2.0 World: an expanded vision of relevant product markets. *Antitrust Law Journal*, v. 76, n. 3, 2010, p. 772-773.

386 Ibidem.

387 Conselho considera plataformas digitais, entre elas Google e Facebook, como veículos de mídia. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/conselho-considera-plataformas-digitais-entre-elas-google-facebook-como-veiculos-de-midia-23813923>>. Acesso em: 18 out. 2023.

388 HARBOUR, P.; KOSLOV, T.. Section 2 in a Web 2.0 World: an expanded vision of relevant product markets. *Antitrust Law Journal*, v. 76, n. 3, 2010, p. 786-787.

cliente e companhia para comprovar se o mercado relevante de tais plataformas é o mesmo dos outros veículos de mídia. Em relação à camada menor, uma das maiores preocupações atuais do jornalismo é a substituição, que já vem ocorrendo, dos veículos tradicionais da mídia pelas plataformas digitais da informação. O estudo “Plataformas Digitais e a Relação com o Jornalismo”³⁸⁹ trata sobre essa temática, enfatizando como as plataformas digitais da informação estão roubando o espaço dos veículos de mídia legítimos dentro da indústria da comunicação:

“(...) Google e Facebook reproduzem de forma automatizada e digitalmente estruturada o mesmo modelo de negócios que antes era explorado pelas grandes empresas de mídia: uma plataforma de rede, baseada em informação, notícias e serviços, com clientes de certa forma aprisionados pelo custo de troca para outro ambiente. Os conceitos de “efeito de rede” e de “custo de troca” são relevantes para entender o impacto provocado pelas redes sociais nos modelos de negócio do jornalismo: transferência do poder dos meios de comunicação para as plataformas, tanto em relação aos anunciantes quanto em relação aos usuários.”³⁹⁰

Em linha com esse estudo, outra pesquisa realizada nos Estados Unidos e no Reino Unido identificou que as notícias televisivas estão perdendo espaço na indústria da comunicação. Desde 2012, a audiência da televisão no geral diminui cerca de 3% a 4%, em média, por ano, semelhante ao que ocorreu com os jornais impressos no início dos anos 2000³⁹¹. Nielsen e Sambrook afirmam que as notícias televisivas

389 MAURÍCIO, P; SABACK, L. Plataformas Digitais e a Relação com o Jornalismo. Relatório EPC PUC-Rio. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/50370/50370.PDF>>. Acesso em 20 set. 2023.

390 Ibidem, p. 30.

391 NIELSEN, R. K.; SAMBROOK, R. What is Happening to Television News?, p. 3. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2771080>.

ainda são uma fonte de notícias relevante e utilizada pela sociedade, mas, caso seus fornecedores não reajam ao declínio de sua visualização e ao aumento da participação dos veículos digitais de mídia, em um futuro breve, as notícias televisivas podem se tornar irrelevantes³⁹². A par desses dados, é possível concluir que existe uma possibilidade de substituição dos serviços ofertados da mídia tradicional por aqueles oferecidos pelas plataformas digitais, indicando que tais companhias, conjuntamente, podem formar um mercado relevante.

Além do mercado relevante identificado acima, também é de extrema importância analisar a operação como um todo de uma companhia que opera no mercado digital. No caso das plataformas digitais da informação, é importante levar em consideração todo o ecossistema de produtos/serviços ofertados e, conjuntamente, de todos os dados que transitam entre operações nesses ambientes digitais, lembrando da relação que tais produtos/serviços podem ter diante do papel de mídia que as duas companhias possuem na sociedade. Discutida a possibilidade de definir um mercado relevante para as plataformas digitais da informação, busca-se, em seguida, compreender diferentes perspectivas da prática de atos anticompetitivos nos mercados digitais e da comunicação.

C) AS PRÁTICAS ANTICOMPETITIVAS REALIZADAS PELAS PLATAFORMAS DIGITAIS DA INFORMAÇÃO

O segundo e último requisito necessário para compreender se determinada companhia está praticando monopolização corresponde à realização de práticas anticompetitivas com o objetivo de aumentar seu poder de monopólio no mercado relevante em que atua, configurando um caso de abuso de poder econômico ou de posição dominante. Em linhas gerais, práticas anticompetitivas podem ser consideradas exploração abusiva ou imprópria de controle monopolístico de um

Acesso em 20 set. 2023.

³⁹² Ibidem.

mercado que visam à concorrência restritiva, como cobrança de preço excessivo, discriminação de preço, preços predatórios etc.³⁹³

Entretanto, novamente, é preciso levar em consideração que os mercados digitais apresentam atos anticompetitivos de natureza distinta daqueles presentes em mercados voltados à economia tradicional. À vista disso, torna-se necessário readequar a teoria dos danos às especificidades dos mercados digitais, sendo aquela referente aos motivos pelos quais uma determinada ação realizada por uma companhia pode afetar negativamente o ambiente econômico e o processo competitivo. No geral, existem cinco principais condutas anticompetitivas que podem ser praticadas nos mercados digitais: (a) aumento de preços não monetários; (b) discriminação de preços não monetários; (c) redução da qualidade; (d) redução da escolha; e (e) efeitos deletérios na inovação³⁹⁴.

No que tange à primeira conduta mencionada, Gal e Rubinfeld defendem que é possível substituir os preços pelos dados coletados pelas plataformas digitais, uma vez que estes possuem uma dinâmica semelhante na medida em que seus usuários “pagam” pelos produtos e serviços utilizados por meio de seus dados pessoais. Isso ocorre, pois, com esses dados, as plataformas digitais são capazes de gerar receita com as agências de publicidade. Dessa maneira, a coleta excessiva de dados por parte de uma plataforma digital pode ser considerada como um ato anticompetitivo³⁹⁵.

O direito concorrencial europeu considera que a coleta excessiva de dados por plataformas digitais com alto poder de mercado corresponde a uma conduta anticompetitiva análoga a de

393 SICE. Dicionário de Termos de Comércio - Política de Concorrência. Disponível em: <http://www.sice.oas.org/dictionary/CP_p.asp>. Acesso em: 20 set. 2023.

394 Cf: KIRA, B; COUTINHO, D. Ajustando as lentes: novas teorias do dano para plataformas digitais. Revista de Defesa da Concorrência; BISELLI, E. Discriminação de Preços na Economia Digital. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

395 GAL, M.; RUBINFELD, D. The Hidden Costs of Free Goods: Implications for Antitrust Enforcement, Antitrust Law Journal, v. 80, n. 3, p. 521-562, 2016.

preços excessivos³⁹⁶. Uma das decisões mais recentes da autoridade de concorrência alemã (*Bundeskartellamt*) no caso da Meta é um exemplo dessa teoria de dados aplicada em atos de concentração envolvendo plataformas digitais. A autoridade alemã decidiu que a gigante da tecnologia abusou de sua posição dominante, uma vez que condicionou o uso de sua rede social à permissão de acumular ilimitadamente todo tipo de dados gerados pelo uso de sites de terceiros e mesclá-los com a conta do usuário no Facebook³⁹⁷.

Em relação à segunda conduta apresentada, Esther Biselli defende que existe uma relação entre a discriminação de preços e, novamente, a coleta excessiva de dados pelas plataformas digitais³⁹⁸. A partir do momento em que uma determinada companhia possui uma grande quantidade de dados de determinado usuário, ela é capaz de oferecer produtos e serviços direcionados conforme dados demográficos (*steering*), comportamento de cada usuário e preços personalizados. Nesse panorama, Biselli afirma que as plataformas digitais são capazes de praticarem a discriminação de preços em terceiro grau, já que tais companhias, ao entrarem em contato com uma robusta quantidade de dados dos seus usuários, conseguem oferecer produtos/serviços que variam de acordo com diferentes grupos de consumidores, observando as diferentes elasticidades de demanda³⁹⁹.

A redução de qualidade também pode ser considerada como um ato anticompetitivo praticado pelas plataformas digitais. Adaptando para os mercados digitais, as principais formas de reduzir a qualidade dos produtos e serviços oferecidos por essas companhias é, em geral,

396 COSTA-CABRAL, Francisco; LYNSKEY, Orla. Family Ties: The Intersection between Data Protection and Competition in EU Law. *Common Market Law Review*, v. 54, n. 1, p. 11–50, 2017.

397 KIRA, B; COUTINHO, D. Ajustando as lentes: novas teorias do dano para plataformas digitais. *Revista de Defesa da Concorrência*, p. 88.

398 BISELLI, E. Discriminação de Preços na Economia Digital. p. 250-256. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) *Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

399 Ibidem.

por meio da violação da privacidade do usuário. De acordo com Katharine Kemp,

“No mercado inicial (digital), a falta de transparência na utilização de dados dos usuários reduz a qualidade dos serviços prestados aos consumidores e sufocam a concorrência dos rivais na qualidade da privacidade. (...) O grau em que uma empresa pode reter clientes enquanto degrada a privacidade de dados de seus clientes sem compensar os benefícios é um indicador do poder de mercado.”⁴⁰⁰

Desse modo, é possível concluir que, ao passo que o usuário perde o controle de seus dados, os quais transitam pelos ambientes digitais, acaba sofrendo uma violação em sua privacidade e, assim, ocorre uma redução na qualidade do produto/serviço ofertado por essas plataformas. No caso da compra do LinkedIn pela Microsoft e do WhatsApp pelo Facebook, a Comissão Europeia reconheceu que a privacidade dos dados dos usuários é um fator significativo de qualidade do produto. Entretanto, nenhuma dessas operações foi barrada alegando deterioração de qualidade⁴⁰¹.

Além da redução da qualidade, outra possível conduta anticompetitiva praticada pelas grandes plataformas digitais é a redução da escolha de seus usuários. Como já apresentado acima, os efeitos de rede, que são uma característica natural da dinâmica dos mercados digitais, são responsáveis por facilitar a ocorrência de monopólios naturais, os quais, em conjunto, podem também apresentar altos custos de mudança (*switching costs*).

400 Na redação original, “In the initial market (digital), concealed data practices both reduce the quality of the services to consumers and stifle competition by rivals on privacy quality. (...) The extent to which a firm can retain customers while degrading its customers’ data privacy without offsetting benefits is one indicator of market power”. Cf: KEMP, K. Concealed data practices and competition law: why privacy matters. *European Competition Journal*, v. 16, n. 2–3, p. 628–672, 2020, p. 29.

401 KIRA, B; COUTINHO, D. Ajustando as lentes: novas teorias do dano para plataformas digitais. *Revista de Defesa da Concorrência*, p. 88.

Como defendido por Stucke e Grunes, os efeitos de rede, em conjunto com os altos custos de mudança, são responsáveis por aumentar ainda mais a concentração de dados pelas plataformas digitais com alto poder de mercado, resultando em um aumento de barreiras à entrada de novos concorrentes, tendo em vista que a informação em excesso pode inibir a competição desses mercados⁴⁰². Por outro lado, David Evans argumenta que os monopólios digitais não podem se acomodar, já que, a qualquer momento, uma companhia inovadora e disruptiva pode ocupar seus lugares, como ocorreu no final dos anos 1990 e início dos anos 2000⁴⁰³. Porém, como desenvolvido acima, não é possível comparar diretamente o ambiente competitivo dos mercados digitais atuais com seu antecessor.

Essas altas barreiras, ao impedirem a entrada de novos competidores, acabam reduzindo o poder de escolha dos usuários. Ademais, essa dinâmica competitiva também é responsável por reduzir incentivos à inovação. Conforme Aghion, a relação entre competição e inovação nos mercados digitais assume forma de U invertido, ou seja, a falta e o excesso de competição podem sufocar a inovação⁴⁰⁴. Mesmo existindo divergências teóricas diante do paralelo exposto, a Comissão Europeia já reconheceu uma teoria do dano deste tipo, caracterizada pelo impedimento significativo da inovação na indústria (*Significant Impediment to Industry Innovation*)⁴⁰⁵.

A partir da exposição acima, retoma-se o debate principal deste trabalho. Como apresentado, Hubbard e Chaiehloudj defendem que as plataformas digitais da informação, ao permitirem e incentivarem o compartilhamento de *fake news* em suas redes, acabam praticando

402 STUCKE, M.; GRUNES, A. Big data and competition policy. Oxford: Oxford University Press, 2016. p. 161.

403 EVANS, D. Why the dynamics of competition for online platforms leads to sleepless nights but not sleepy monopolies, 2017, p. 13. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3009438>. Acesso em 20 set. 2023.

404 AGHION, P. et al. Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. The Quarterly Journal of Economics, v. 120, n. 2, p. 701-728, 2005.

405 KIRA, B; COUTINHO, D. Ajustando as lentes: novas teorias do dano para plataformas digitais. Revista de Defesa da Concorrência, p. 90.

dois atos anticompetitivos, a redução da qualidade e a redução da escolha⁴⁰⁶. Em relação ao primeiro ponto, Sacher e Yun afirmam que não faz sentido as plataformas incentivarem o compartilhamento das notícias falsas, pois elas não querem ser reconhecidas no mercado como defensoras dessa prática⁴⁰⁷.

Indubitavelmente, nenhuma companhia quer ser reconhecida pelo mercado como sendo apoiadora da disseminação de *fake news* e, por conseguinte, de todos os malefícios que respectiva problemática causa à sociedade. Entretanto, é possível concluir que isso não afasta o fato de que a Meta e o Google não dão a devida atenção ao compartilhamento de notícias falsas em seus ambientes digitais, o que, por si só, já é responsável por reduzir a qualidade de seus produtos/serviços e pode ser verificado pelo simples fato de que notícias falsas continuam a recorrentemente serem divulgadas por meio de tais plataformas. Mesmo com a existência de uma autorregulação, como apresentado na primeira seção deste artigo, o *Facebook Papers*⁴⁰⁸ é um exemplo claro de que a Meta tem consciência de sua participação relevante na disseminação de notícias falsas, mas, mesmo assim, não toma as medidas necessárias para mitigar a problemática, já que acaba lucrando em cima de seu compartilhamento e engajamento. Mesmo reduzindo a qualidade, ambas as plataformas são capazes de aumentar seu número de usuários exponencialmente, indicando seu alto poder na indústria da comunicação.

No que tange ao segundo ponto apresentado, Grunes alega que não é viável afirmar que o poder de mercado da Meta e do Google está diminuindo a escolha do consumidor, pois, com o advento da Internet, há uma grande oferta de diferentes sites e ferramentas de

406 Cf. HUBBARD, S. Fake News Is A Real Antitrust Problem. Competition Policy International, 2017; CHAIEHLOUDJ, W. Fake news et droit de la concurrence: réflexions au prisme des cas Facebook et Google. Revue Internationale de Droit Économique 2018/1 (t. XXXII).

407 Cf. SACHER, Seth; Yun, John. Fake News is Not an Antitrust Problem. CPI Antitrust Chronicle, December 2017.

408 Cf. “Facebook papers”: quais são as acusações contra a gigante da tecnologia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2021/11/02/facebook-papers-meta-nome-acusacoes-vazamento.ghml>>. Acesso em: 14 nov. 2023.

informações. Dessa forma, ele conclui que, na verdade, os usuários que estão escolhendo se informar por meio dessas plataformas digitais⁴⁰⁹.

Para dissertar sobre essa temática, retoma-se o argumento apresentado por Stucke e pelo próprio Grunes. Os estudiosos defendem que a concentração de dados pelas plataformas digitais resulta em um aumento na barreira à entrada para novos competidores, diminuindo, assim, a opção que os consumidores possuem em escolher entre os produtos/serviços de outras plataformas, além daquelas que detêm poder de monopólio no mercado⁴¹⁰. No caso da indústria da comunicação, ao passo que as plataformas da informação acumulam uma maior quantidade de dados, acabam aumentando a eficiência de seus algoritmos, compartilhando notícias falsas personalizadas para cada tipo de usuário e, por conseguinte, prendendo ainda mais sua atenção dentro da rede. Esse fenômeno é conhecido por *feedback loop* de dados, o qual, conforme Victor Fernandes,

“consiste em um processo circular segundo o qual, à medida que as plataformas digitais aumentam o número de usuários, realizam a coleta e o processamento de um volume cada vez maior de dados, o que torna a plataforma mais atrativa aos consumidores, uma vez que se opera a melhoria na qualidade dos serviços ofertados”⁴¹¹.

Esse fenômeno também afeta a indústria da comunicação, uma vez que as plataformas digitais da informação acabam captando uma quantidade de dados muito maior que os veículos de mídia tradicionais por meio dos outros produtos/serviços ofertados em seu

409 GRUNES, A. Competition Policy International Antitrust Chronicle December 2017. Is “Fake News” a Competitive Problem?, p. 4 Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3093547&download=yes. Acesso em 03 set. 2023.

410 STUCKE, M; GRUNES, A. Introduction: Big Data and Competition Policy. In: Big Data and Competition Policy, Oxford University Press (2016), p. 7.

411 FERNANDES, V. Direito da Concorrência das Plataformas Digitais: ente abuso de poder econômico e inovação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. p. 117.

ecossistema. Dessa forma, mesmo existindo outros sites e veículos de mídia disponíveis no mercado, as plataformas acabam apresentando uma vantagem competitiva relevante, a qual possibilita que a Meta e o Google, ao tornar mais eficaz a divulgação de *fake news* em suas redes, sejam capazes de prender o usuário por mais tempo em suas plataformas, aumentando ainda mais os custos de troca e as barreiras à entrada da indústria da comunicação.

À vista do supracitado, será aprofundado o outro argumento principal orientador do debate em discussão, este referente ao nível de concorrência presente na indústria da comunicação.

IV. A CONCORRÊNCIA DAS PLATAFORMAS DIGITAIS NA INDÚSTRIA DA COMUNICAÇÃO

A) A DINÂMICA COMPETITIVA DA INDÚSTRIA DA COMUNICAÇÃO

Para compreender de maneira mais assertiva o impacto dos níveis de concorrência na indústria da comunicação, é crucial entender a fundo a dinâmica competitiva desse mercado e sua relação com a ascensão da mídia digital. Para tanto, existem três teorias principais que buscam explicar essa questão: a teoria do nicho⁴¹², a teoria dos usos e gratificações⁴¹³ e a teoria do ciclo⁴¹⁴. Porém, antes de adentrar nas teorias, é pertinente tratar sobre o objeto de competição dos veículos de mídia a fim de compreender a fundo a dinâmica competitiva desse mercado.

Em concordância com a teoria da agenda desenvolvida por Maxwell McCombs, devido às limitações de tempo e capacidade

412 DIMMICK, J; CHEN, Y; LI, Z. Competition Between the Internet and Traditional News Media: The Gratification-Opportunities Niche Dimension. *Journal of Media Economics*, Volume 17, 2004, p. 19-20.

413 Ibidem.

414 WU, T. Impérios da comunicação: Do telefone à internet, da AT&T ao Google. São Paulo: Zahar, 2012. p. 29.

psicológica dos indivíduos⁴¹⁵, os veículos de mídia competem pela atenção dos seus consumidores e, assim, tais companhias desenvolvem e aplicam estratégias para atrair e manter um maior número de indivíduos consumindo seus serviços de compartilhamento de informações e notícias. Atualmente, um termo muito utilizado para descrever esse fenômeno refere-se à economia da atenção, a qual, conforme Herbert Simon, é marcada, em suas palavras, por uma era rica em informação, responsável por provocar a escassez do que ela própria consome. E o que ela consome é óbvio, refere-se à atenção dos seus receptores⁴¹⁶. Em linhas gerais, Simon defende que, em uma sociedade com um alto fluxo de informações, a atenção dos indivíduos pode ser capitalizada e tratada como uma mercadoria⁴¹⁷.

Posteriormente, o conceito de economia da atenção também foi abordado por outros estudiosos, realizando um paralelo com a consolidação das plataformas digitais da informação. Jean Tirole afirma que a economia da atenção é um dos maiores problemas da atualidade, tendo em vista que está diretamente relacionada com a alocação de tempo e atenção dos indivíduos diante de uma sociedade composta por um alto nível de atividades, negócios e relacionamentos possíveis⁴¹⁸. Dessa maneira, essa indústria acaba sendo orientada pela possibilidade que os veículos de mídia possuem em manter os indivíduos por um maior tempo em suas redes. Conforme Tirole, com o advento da mídia digital, essas plataformas acabam se beneficiando do uso de algoritmos para recomendarem notícias e informações em concordância com os gostos e preferências de seus consumidores⁴¹⁹.

Paralelamente, Tim Wu, em sua obra “The Attention Merchants: The Epic Scramble to Get Inside Our Heads”, no contexto da

415 MCCOMBS, Maxwell. A Teoria da Agenda: A mídia e a opinião pública. Petrópolis: Editora Vozes, 2009, p. 68.

416 SIMON, H. Designing Organizations for an Information-Rich-World. Balti-more, MD: The Johns Hopkins. Press, 1971, p. 40.

417 Ibidem.

418 TIROLE, J. Economics for the common good. New Jersey: Princeton University Press, 2017.

419 Ibidem.

consolidação das plataformas digitais, a atenção dos usuários se tornou um dos maiores bens a serem disputados na economia, principalmente na indústria da comunicação⁴²⁰. Assim, em complemento a esse ponto, Ana Frazão alega que, quanto mais tempo os indivíduos ficam presos nessas plataformas, maior é a capacidade que a estas possuem em prender ainda mais a atenção desses usuários em suas redes, conferindo potencial vantagem competitiva aos veículos de mídia digitais em comparação com os tradicionais, como explorado anteriormente⁴²¹.

Já compreendido o objeto de competição da indústria da comunicação, torna-se pertinente passar para a análise das teorias. A teoria do nicho (*niche theory*), a qual foi postulada por Dimmick e Rothenbuhler, tem como base os princípios e fundamentos da biologia evolutiva. A partir dessa percepção, acredita-se que, quando uma nova companhia entra em um mercado e lança um produto/serviço inovador, seus antigos participantes podem enfrentar dois tipos de situações, ambas sujeitas à competição: coexistir com a nova companhia ou serem vítimas da substituição⁴²².

Aplicando essa teoria na indústria da comunicação, Fidler argumenta que a emergência da mídia digital não necessariamente irá substituir por completo os antigos veículos de mídia. Nesse caso, a mídia tradicional vai se adaptar para competir, mas também coexistir com as plataformas digitais da informação, não sendo substituída⁴²³. Em conjunto com essa posição, Dimmick defende que, indubitavelmente, existe uma competição clara entre a mídia tradicional e digital, mas, caso a primeira consiga identificar um nicho

420 WU, T. *The attention merchants: the epic scramble to get inside our heads*. New York: Vintage Books, 2017.

421 FRAZÃO, A. *Plataformas Digitais e os Desafios para Regulação Jurídica*. In: Parentoni, Leonardo. (coord.). *Direito, Tecnologia e Inovação*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2018, pp. 635-665.

422 DIMMICK, J. *Media competition and coexistence: The theory of the niche*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, 2003.

423 FIDLER, R. *Mediamorphosis: understanding new media*. Thousand Oaks, Calif.: Pine Forge Press, 1997.

funcional, ambos tipos de veículos de mídia são capazes de coexistir na indústria da comunicação⁴²⁴.

Por outro lado, a teoria dos usos e gratificações (*uses and gratification theory*) avalia o nível de audiência de diferentes veículos de mídia para compreender quais são os selecionados e os utilizados pelos consumidores. A partir dessa perspectiva, é possível identificar quais tipos de mídia oferecem a melhor oportunidade de gratificação aos seus consumidores, o que afeta diretamente os consumidores no momento de escolher entre os diversos veículos disponíveis no mercado. A teoria dos usos e gratificações caracteriza a dinâmica competitiva da indústria de comunicação como aquela fadada ao fenômeno da substituição e não o da coexistência, diferente da teoria do nicho⁴²⁵.

Existem dois tipos de gratificação, a procurada (*gratification sought*), a qual se refere às expectativas do público, e a obtida (*gratification obtained*), que corresponde à satisfação do público após utilizar uma mídia. Assim, a tendência do uso de determinado veículo se altera em concordância com a diferença entre a gratificação procurada e a obtida, sendo que, a primeira motiva a exposição que o público possui para com a mídia e a segunda segue em linha com o efetivo uso desse meio⁴²⁶.

Dessa maneira, a teoria em discussão defende que os meios de comunicação podem ser substituídos dependendo do nível de gratificação dado aos seus consumidores. Caso um novo veículo de mídia entre na indústria de comunicação e seja capaz de oferecer um maior grau de gratificação aos consumidores, os antigos veículos

424 DIMMICK, J. Media competition and coexistence: The theory of the niche. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, 2003.

425 DIMMICK, J; CHEN, Y; LI, Z. Competition Between the Internet and Traditional News Media: The Gratification-Opportunities Niche Dimension. Journal of Media Economics, Volume 17, 2004, p. 22-23.

426 WESTERIK, H. The social embeddedness of media use: action theoretical contributions to the study of TV use in everyday life. New York: Mouton De Gruyter, 2009, 61-72.

possivelmente serão substituídos por esse⁴²⁷. É exatamente nesse panorama que se encaixa a possibilidade de que a mídia digital substitua os meios de comunicação tradicionais ao proporcionar uma maior quantidade de gratificações aos seus usuários, por exemplo, uma melhor sugestão de conteúdos e postagens nas plataformas mediante o funcionamento dos algoritmos.

Por fim, será apresentada a teoria do Ciclo formulada por Tim Wu em sua obra “Impérios da comunicação: Do telefone à internet, da AT&T ao Google”. Em linhas gerais, o Ciclo é composto por duas fases principais: (i) a fase de abertura, a qual é marcada pelo surgimento de uma inovação disruptiva e (ii) a fase da monopolização, esta marcada pelo fechamento e pelo controle do mercado por uma ou poucas companhias, até que outra inovação obrigue uma nova abertura. Nas palavras do autor, “o Ciclo é impulsionado por inovações disruptivas que destronam indústrias até então vicejantes, levam poderes dominantes à falência e mudam o mundo”⁴²⁸.

Durante o período de transição entre a fase de abertura e a de monopolização, ocorre o chamado efeito Cronos. Este representa o conjunto de medidas tomadas por uma empresa dominante para destruir seus potenciais sucessores ainda na sua incipiência, ou seja, antes de eles serem capazes de realizar inovações sustentáveis e até disruptivas⁴²⁹. Com essa estratégia, a companhia dominante consegue manter e até aumentar seu poder de monopólio no mercado em que atua. Além dessa estratégia, o Estado, com o interesse em ter algum controle e influência sobre os veículos de mídia, acaba realizando incentivos para que a companhia dominante continue sendo um monopólio na indústria⁴³⁰.

427 KATZ, E.; HAAS, H; GUREVITCH, M. On the use of the mass media for important things. *American sociological review*, 38(2), 1973, 164-181.

428 WU, T. *Impérios da comunicação: Do telefone à internet, da AT&T ao Google*. São Paulo: Zahar, 2012. p. 29.

429 Ibidem, p. 34.

430 Ibidem, p. 18.

Ao analisar o Ciclo em diferentes períodos da indústria da comunicação, Wu conclui que “se há algo que este livro demonstra é que, ao longo do trajeto, a concorrência tem sido uma exceção nas indústrias da informação; o monopólio é regra. Exceto por breves períodos de abertura criados por novas invenções e rupturas antitruste, a história se compõe quase só de empresas dominantes”⁴³¹. No entanto, com a ascensão e consolidação de grandes plataformas digitais da informação ao longo dos anos 2000, Wu questiona se, dessa vez, o ciclo irá se repetir.

Mesmo não trazendo uma resposta sólida para essa questão, o autor alega que existem diferenças consideráveis entre as plataformas digitais da informação e os veículos de mídia tradicionais. Em linhas gerais, a principal diferença é o efeito de rede, já comentado neste trabalho, o qual foi intensificado com o advento dos mercados globais. O efeito de rede faz com que as plataformas tenham naturalmente uma vantagem competitiva sustentável diante dos demais veículos de mídia tradicionais, sendo, assim, responsável por manter por mais tempo o monopólio das companhias digitais na indústria da comunicação⁴³².

A partir da apresentação das três teorias, é possível concluir que existem diferentes visões sobre a dinâmica competitiva dos veículos de mídia, podendo ser caracterizada pela coexistência, pela substituição ou pelos ditames de um ciclo marcado pela monopolização. Contudo, é possível concluir que todas as teorias consentem ao identificar que a mídia digital está sendo responsável por alterar essa dinâmica competitiva, a qual estava mais consolidada quando respectivo mercado era apenas composto pelos veículos de mídia tradicionais. Com esse panorama, torna-se imprescindível retomar o debate sobre se uma alta competição gera impactos negativos ou positivos para a dinâmica da indústria da comunicação, tendo em vista a ascensão e consolidação da mídia digital.

431 Ibidem, p. 381.

432 Ibidem, p. 380-384.

Retomando o debate central deste trabalho, Hubbard e Chaiehloudj argumentam que não existem competidores do mesmo nível da Meta e do Google para concorrerem diretamente com o fluxo de notícias na indústria em discussão⁴³³. Por outro lado, Grunes, Hurwitz, Sacher e Yun defendem que a disseminação das *fake news* está diretamente ligada com a alta concorrência entre os diversos veículos de mídia, os quais permitem e incentivam a divulgação de notícias polêmicas e escandalosas a fim de atrair e prender a atenção de mais indivíduos⁴³⁴. Para compreender melhor essa importante questão, serão analisados os argumentos de se um alto grau de concorrência é bom ou ruim para a indústria da comunicação a fim de, dessa forma, enriquecer a presente discussão.

B) A CONCORRÊNCIA COMO UM FALSO NEGATIVO PARA A INDÚSTRIA DA COMUNICAÇÃO

As teorias econômicas clássicas defendem que um mercado em concorrência perfeita é mais eficiente em comparação com um que não se encontra nesse estado. Contudo, como será desenvolvido a seguir, na *2002 Biennial Regulatory Review*, a autoridade *Federal Communications Commission* dos Estados Unidos decidiu que a concentração da indústria da comunicação é benéfica aos seus consumidores devido a duas principais teorias, a primeira desenvolvida por Peter Steiner e a segunda formulada por Joseph Schumpeter⁴³⁵.

433 Cf: HUBBARD, S. Competition Policy International, Fake News Is A Real Antitrust Problem; CHAIEHLOUDJ, W. *Revue Internationale de Droit Économique* 2018/1 (t. XXXII), Fake news et droit de la concurrence: réflexions au prisme des cas Facebook et Google.

434 Cf: GRUNES, A. Is “Fake News” a Competitive Problem?. *Competition Policy International Antitrust Chronicle* December 2017; SACHER, Seth; Yun, John. Fake News is Not an Antitrust Problem. *CPI Antitrust Chronicle*, December 2017; HURWITZ, G. Fake News’s Not-So-Real Antitrust Problem: Content Remains King. *CPI Antitrust Chronicle* December 2017.

435 COOPER, M. The Case Against Media Consolidation: Evidence on Concentration, Localism and Diversity. *Communications Research*, Fordham University, p. 24. Disponível em: <https://research.library.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=mcgannon_research>. Acesso em 10 out. 2023.

Em relação à primeira, no seu artigo “Program Patterns and Preferences, and the Workability of Competition in Radio Broadcasting”, ao analisar o rádio, Peter Steiner defende que um único operador de rádio monopolista teria uma alta probabilidade de fornecer uma maior variedade de estações de rádio em comparação com uma indústria composta por diversos concorrentes. Dessa forma, em um mercado em que 20 ou 30 companhias de rádio competem, uma menor parcela dos interesses da população seria atendida, já que existiriam apenas estações de rádio que contemplassem os gostos do público médio, excluindo as preferências de um grupo minoritário que não vão ao encontro da maioria dos indivíduos em uma sociedade⁴³⁶.

Em linha com a posição defendida por Steiner, o voto do juiz Richard Posner no caso *Schutz vs. FCC*⁴³⁷, em 1992, apresenta argumentação semelhante à relação entre o grau de concorrência entre os veículos de mídia e o nível de variedade de produtos oferecidos, mas, em vez de tratar sobre o mercado de rádio, trata sobre o da televisão. Relacionando o grau de concorrência com o nível de variedade dos meios de comunicações, em suas palavras, Posner afirma que

“Há muito tempo se entende que o monopólio da radiodifusão poderia realmente promover, em vez de retardar, a diversidade da programação de canais. Se todos os canais de televisão de um determinado mercado fossem propriedade de uma única empresa, a sua estratégia de programação mais eficiente seria colocar um menu suficientemente variado de programas em cada faixa horária para atrair todos os grupos substanciais de potenciais telespectadores do mercado, e não apenas o maior grupo. Pois essa seria

436 STEINER, P. Program Patterns and Preferences, and the Workability of Competition in Radio Broadcasting. *The Quarterly Journal of Economics* 66(2), pp. 194-223.

437 Federal Communications Commission. *Schutz vs. FCC*. Disponível em: <<http://marshallinside.usc.edu/mweinstein/teaching/fbe552/552open/notes/schurz%20v%20fcc.pdf>>, Acesso em 10 out. 2023.

a estratégia que maximizaria o tamanho da audiência da emissora.⁴³⁸

Para consolidar seu ponto, o juiz traz uma situação similar àquela defendida por Steiner. Suponha que apenas existam dois canais televisivos e que 90% dos telespectadores quisessem assistir a um programa de comédia e os outros 10% queriam assistir a um espetáculo de balé no mesmo horário, das 19hrs às 20hrs. No caso de um monopólio, o qual detém o controle de ambos os canais, o monopolista transmitiria, das 19hrs às 20hrs, o programa de comédia em um canal e o espetáculo de balé em outro para, assim, ganhar 100% da audiência potencial. Se os canais fossem de duas companhias separadas, cada companhia transmitiria o programa de comédia das 19hrs às 20hrs, atendendo apenas os gostos do telespectador médio, o qual prefere um conteúdo de baixa qualidade e de alto entretenimento⁴³⁹.

Aplicando essa visão em uma indústria da comunicação praticamente dominada pela mídia digital, a Meta e o Google enfrentam a mesma problemática que os veículos de mídia tradicionais. Tais plataformas, por sofrerem as mesmas pressões competitivas, irão atender aos interesses do telespectador médio, o qual, como já mencionado, possui preferência de conteúdos de alto entretenimento e de baixa qualidade, o que se enquadra perfeitamente nas características das *fake news*. Dessa maneira, se surgirem mais plataformas digitais da informação para concorrerem com a Meta e o Google, maior será a pressão para ambas as companhias permitirem a circulação dessas notícias falsas a fim de atraírem um maior número de usuários.

438 Na redação original, “It has long been understood that monopoly in broadcasting could actually promote rather than retard programming diversity. If all the television channels in a particular market were owned by a single firm, its optimal programming strategy would be to put on a sufficiently varied menu of programs in each time slot to appeal to every substantial group of potential television viewers in the market, not just the largest group. For that would be the strategy that maximized the size of the station’s audience”. Cf: Ibidem, p. 10-11.

439 Ibidem.

No que tange à segunda teoria utilizada para defender a existência de uma alta concentração na indústria da comunicação, em linhas gerais, Joseph Schumpeter defende que os monopolistas produzem uma maior quantidade de inovações. Em sua teoria, Schumpeter defende que, ao determinar uma relação direta entre inovação e estrutura de mercado, apenas companhias que detêm um alto poder de mercado, principalmente se assumirem uma posição monopolista, são capazes de suportarem os custos relacionados com a inovação. Seguindo essa linha, o ciclo é retroalimentado, uma vez que, com um maior grau de inovação, o monopólio consegue manter seu alto poder de mercado, acumulando uma maior quantidade de recursos para manter e aumentar sua inovação⁴⁴⁰.

Realizando um paralelo com a consolidação da mídia digital, é possível afirmar que a Meta e o Google, ao deterem uma participação relevante da indústria da comunicação, possuem uma maior capacidade de desenvolverem uma maior quantidade de inovações, o que pode ser visto como algo benéfico a seus usuários. Essa proposição vai ao encontro do argumento de Sacher e Yun de que as plataformas digitais da informação não pretendem ser reconhecidas por disseminadores de *fake news*⁴⁴¹, já que seu propósito é sempre aumentar o bem-estar do consumidor, por exemplo, por meio de inovações. Entretanto, como será desenvolvido abaixo, existem estudiosos que criticam tanto a teoria de Steiner quanto a de Schumpeter, principalmente quando aplicadas na mídia digital.

440 SCHUMPETER, J. *Capitalism, socialism and democracy*. Taylor & Francis e-Library, 2003, p. 81-106.

441 SACHER, Seth; Yun, John. *Fake News is Not an Antitrust Problem*. CPI Antitrust Chronicle, December 2017, p. 7. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3090649. Acesso em 03 set. 2023.

C) A CONCORRÊNCIA COMO UM VERDADEIRO POSITIVO PARA A INDÚSTRIA DA COMUNICAÇÃO

Como mencionado, existem diversas críticas voltadas à teoria de Steiner e à teoria de Schumpeter, indo de encontro com a concepção de que um alto grau de concorrência na indústria da comunicação gera impactos positivos aos seus consumidores. Antes de adentrar nas teorias, torna-se pertinente mencionar que, de acordo com a *The Encyclopedia of World Problems & Human Potential*, entidade responsável por identificar e pesquisar os principais problemas da humanidade desde 1972, determinou que a falta de concorrência na indústria da comunicação pode ser considerada como um problema à sociedade, tendo em vista que um cenário monopolístico pode facilitar a repressão e o controle político, bem como a manutenção de desigualdades e injustiças⁴⁴².

Iniciando pela teoria de Steiner⁴⁴³, existem diversos estudiosos que acreditam que um maior nível de concorrência é responsável por contribuir com uma maior diversidade e pluralismo, ao invés de uma estrutura de mercado monopolista. Jack Balkin argumenta que, com uma maior quantidade de companhias relevantes na indústria da comunicação, será possível que algumas consigam atender as demandas de indivíduos que grandes companhias não se importam muito⁴⁴⁴. Conforme Balkin,

“As reformas da lei da concorrência visam uma indústria de mídia social menos concentrada, com maior número de companhias distintas entre si. O aumento da concorrência entre as empresas de

442 The Encyclopedia of World Problems. Monopoly of the media. Disponível em: <<http://encyclopedia.uia.org/en/problem/monopoly-media>>. Acesso em: 10 out. 2023.

443 STEINER, P. Program Patterns and Preferences, and the Workability of Competition in Radio Broadcasting. *The Quarterly Journal of Economics* 66(2), pp. 194-223.

444 BALKIN, J. To Reform Social Media, Reform Informational Capitalism, p. 123. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3925143>. Acesso em 10. out. 2023.

mídia social promove a diversidade e o pluralismo, em vez de tornar as mídias sociais mais profissionais e apenas voltadas ao público. (...) Suponhamos que em vez de uma enorme empresa, o Facebook, com suas subsidiárias Instagram e WhatsApp, houvesse cinquenta pequenos Facebooks. Imagine também que a lei concorrencial impediria que grandes empresas comprassem facilmente *startups* menores, cooptando suas características e impedindo sua ascensão como potenciais concorrentes.”⁴⁴⁵

Além do ponto da variedade, Kate Klonick afirma que “a moderação de conteúdo é uma deseconomia de escala, e sua operação é subsidiada por meio de produtos complementares. Com 3 bilhões de usuários em todo o mundo, os custos [para o Facebook] de manter a legibilidade e utilidade do site aumentaram exponencialmente”⁴⁴⁶. Dessa forma, em um cenário com maior concorrência na mídia digital, as plataformas de informação seriam capazes de realizar uma melhor moderação e fiscalização de conteúdo, tornando mais eficiente a autorregulação de diminuir a disseminação de *fake news* em suas redes.

De encontro com essa posição, Nikolas Guggenberger também defende a existência de um pluralismo digital por conta de diversos fatores benéficos aos indivíduos e à sociedade no geral. Em suas palavras,

445 Na redação original, “Competition law reforms aim at a less concentrated social media industry with many more different kinds of companies. Increasing competition among social media companies promotes diversity and pluralism rather than making social media more professional and public-regarding. (...) Suppose that instead of one enormous company, Facebook, with its subsidiaries Instagram and WhatsApp, there were fifty little Facebooks. Imagine also that competition law prevented large companies from easily buying up smaller startups, coopting their features and forestalling their rise as potential competitors”. Cf: *Ibidem*.

446 Na redação original, “Content moderation is a diseconomy of scale, and its operation is cross subsidized through complementary products. At 3 billion users worldwide the costs [for Facebook] of maintaining legibility and utility of the site have increased exponentially”. Cf: KLONICK, K. *The Marketplace of Governance* (unpublished manuscript, December 12, 2021).

“Uma esfera pública digital pluralista pode fornecer a base para uma deliberação online aberta, acessível, diversa e equitativa. Também diminui as apostas. Estruturas pluralistas reduzem o custo de erros dos indivíduos nos ecossistemas comunicativos e na curadoria de conteúdo. Independentemente da estrutura do mercado, a moderação de conteúdo continua difícil, especialmente no ambiente acelerado e de baixo atrito suportado pela internet”⁴⁴⁷.

À vista disso, o estudioso argumenta que o pluralismo digital pode ser alcançado mediante o direito antitruste, uma vez que este é responsável por controlar o poder de mercado das grandes plataformas digitais da informação e, por conseguinte, capaz de aumentar a concorrência dentro da indústria da comunicação⁴⁴⁸. Mesmo com essa concepção, ainda deve ser questionado se um maior pluralismo digital necessariamente será responsável por gerar um menor nível de disseminação de *fake news*.

Por fim, torna-se pertinente tratar sobre a teoria desenvolvida por Schumpeter, a qual foi diretamente criticada por Kenneth Arrow, delimitando o famoso debate Arrow-Schumpeter. Arrow argumenta que, ao invés do monopólio, um mercado com um alto nível de concorrência obriga as companhias que o compõem a inovarem para manterem sua operação na indústria em que atuam. Dessa maneira, a concorrência faz com que companhias decidam inovar mais para

447 Na redação original, “a pluralistic digital public sphere can provide the basis for open, accessible, diverse, and equitable online deliberation. It also lowers the stakes. Pluralistic structures reduce the cost of errors by individuals in designing communicative ecosystems and curating content. Regardless of the market structure, content moderation remains difficult—especially in the fast-paced, low-friction environment supported by the internet”. Cf. GUGGENBERGER, N. Moderating Monopolies. p. 157. Disponível em: <<https://btlj.org/wp-content/uploads/2023/10/0003-38-1-Guggenberger.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2023.

448 Ibidem, p. 169-171.

sobreviverem e, por conseguinte, isso acaba sendo benéfico aos seus consumidores e à sociedade como um todo⁴⁴⁹.

O debate Arrow-Schumpeter foi superado pela teoria do U invertido, a qual defende que uma maior quantidade de inovação desenvolvida por determinada companhia será alcançada no equilíbrio entre um mercado monopolista e um caracterizado pela concorrência perfeita⁴⁵⁰. Nessa linha, é possível concluir que um nível não tão alto de concorrência, mas considerável, para não alcançar um estado de monopólio, é necessário para que as companhias sejam incentivadas a continuar inovando e, assim, contribuir para o desenvolvimento tecnológico da sociedade.

Entretanto, existem diversas críticas diante da existência de uma relação direta entre a estrutura de mercado e a quantidade de inovação em determinada indústria. Conforme Stucke, é extremamente difícil prever se determinado projeto de uma companhia é capaz de ser um sucesso e, assim, ser inovador, dificultando a análise de atos de concentração por órgãos antitruste. Além disso, é praticamente inviável quantificar a inovação, já que medidas apontadas, como quantificar o produto a ser criado mediante valores dos insumos necessários para sua criação, não podem ser consideradas como válidas⁴⁵¹. Dessa forma, torna-se pertinente questionar se a teoria da inovação é realmente válida para justificar determinada estrutura de mercado na indústria da comunicação, como desenvolvido acima.

V. CONCLUSÃO

Como desenvolvido na primeira seção deste trabalho, a questão das *fake news* é extremamente séria e sua discussão, indubitavelmente,

449 KENNETH, A. Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention. In: *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, 609–26. Princeton University Press, 1962.

450 HOVENKAMP, E. Patent Prospect Theory and Competitive Innovation. SSRN Electronic Journal, 2016.

451 STUCKE, M. E. Reconsidering Antitrust's Goals. SSRN Electronic Journal, 2011.

deve ser enfrentada pela academia a fim de ser possível avaliar a eficiência e suficiência de todas as formas para mitigar sua disseminação.

A partir desse panorama, o objetivo principal deste trabalho foi o de sistematizar, consolidar e complementar os argumentos principais do debate acadêmico que giram em torno de uma possível relação entre o fenômeno das *fake news* e o direito antitruste. Essa finalidade foi alcançada por meio de uma análise minuciosa dos dois argumentos já suficientemente complexos do debate em discussão: (i) o poder de mercado das plataformas digitais de informações e (ii) a concorrência destas dentro da indústria da comunicação.

Primeiramente, foi tratada a questão do poder de mercado das plataformas digitais dentro da indústria da comunicação. A Meta e o Google, por meio de um crescimento orgânico, como o efeito de rede, e inorgânico, as aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions*, por exemplo, se tornaram as maiores companhias de tecnologia do mundo. A par desse contexto, foram apresentados diversos argumentos para debater se esse alto poder de monopólio pode ser considerado ou não como um ato de monopolização diante da disseminação de *fake news*, tendo em vista seus dois requisitos essenciais, a possibilidade de determinar um mercado relevante para a mídia digital e a prática de atos anticompetitivos por plataformas digitais.

Em seguida, foi discutido o ponto do grau de concorrência na indústria da comunicação. No início, foram analisadas as diferentes teorias que falam sobre a dinâmica competitiva dos meios de comunicação, concluindo que, desde os primórdios, esse mercado compete pela atenção de seus consumidores e tende ao desenvolvimento e manutenção de um monopólio. Em seguida, foram apresentados argumentos criticando e defendendo a existência de um alto nível de concorrência na indústria da comunicação, pontuando a questão da variedade dos serviços oferecidos, da inovação e da moderação de conteúdo realizadas pelas plataformas digitais da informação.

A partir dos diversos argumentos supracitados, conclui-se que o debate acadêmico sobre se as *fake news* podem ser consideradas como um problema antitruste ainda pode ser questionado e desenvolvido por estudiosos. Tendo em vista que a alta propagação de notícias falsas em plataformas digitais da informação causa diversos malefícios à sociedade como um todo, principalmente devido a sua influência no âmbito político e ideológico, o respectivo debate deve ser aprofundado pela academia, utilizando como base nos pontos aqui apresentados.

BIBLIOGRAFIA

AGHION, P. et al. Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 120, n. 2, p. 701–728, 2005.

ALLCOTT, H.; GENTZKOW, M. Social Media and Fake News in the 2016 Election. *Journal of Economic Perspectives*, v. 31, n. 2, p. 211–236, maio 2017.

BALKIN, J. To Reform Social Media, Reform Informational Capitalism, p. 123. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3925143>. Acesso em 10. out. 2023.

BARRETO, I. Fake News: Anatomia da Desinformação, Discurso de Ódio e Erosão da Democracia. [s.l.] Saraiva Educação S.A., 2022.

BISELLI, E. Discriminação de Preços na Economia Digital. p. 250-256.. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) *Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

CHAI EHLOU DJ, W. *Revue Internationale de Droit Économique* 2018/1 (t. XXXII). Fake news et droit de la concurrence: réflexions au prisme des cas Facebook et Google. Disponível em <https://www.cairn.info/revue-internationale-de-droit-economique-2018-1-page-17.htm>. Acesso em 03 set. 2023.

COOPER, M. The Case Against Media Consolidation: Evidence on Concentration , Localism and Diversity. *Communications Research*, Fordham University, p. 24. Disponível em: <https://research.library.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=mcgannon_research>. Acesso em 10 out. 2023.

Conselho considera plataformas digitais, entre elas Google e Facebook, como veículos de mídia. Disponível em: <<https://oglobo>.

globo.com/economia/conselho-considera-plataformas-digitais-entre-elas-google-facebook-como-veiculos-de-midia-23813923>. Acesso em: 18 out. 2023. Acesso 10 set. 2023.

CUNNINGHAM, C; EDERER; MA, S. et al. Killer Acquisitions. *Journal of Political Economy*, vol. 129, n. 3, 2021.

Departamento de Estudos Econômicos (DEE); Grupo Técnico de Métodos em Economia (GTME - GT n. 3). Delimitação de Mercado Relevante. Documento de Trabalho n. 001/10. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2010/documento-de-trabalho-n01-2010-delimitacao-de-mercado-relevante.pdf>>. Acesso em 10 set. 2023.

DIMMICK, J. Media competition and coexistence: The theory of the niche. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, 2003.

DOLMANS, M; ZIMBRON, R; TURNER, J. Pandora's box of online ills: We should turn to technology and market-driven solutions before imposing regulation or using competition law. Disponível em: https://ec.europa.eu/competition/information/digitisation_2018/contributions/maurits_dolmans_jacob_turner_ricardo_zimbron.pdf. Acesso em 19 set. 2023.

DOMINGUES, J; SILVA, B. Fake News: Um Desafio do Direito Antitruste?. *Revista de Defesa da Concorrência (CADE)*. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/411/203>. Acesso em 19 set. 2023.

DOURADO, Tatiana. *Fake News* na eleição presidencial de 2018 no Brasil. 2020, p. 215 (Tese de Doutorado em Comunicações). Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, 2020. Disponível em: < https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/31967/1/Tese_Tatiana%20Dourado.pdf>. Acesso em 10 dez. 2024.

European Comission. The Digital Services Act package | Shaping Europe's digital future. Disponível em: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/digital-services-act-package>>. Acesso em 29 mai. 2023.

EVANGELISTA, Rafael; BRUNO, Fernanda. "WhatsApp and Political Instability in Brazil: Targeted Messages and Political Radicalization". Internet Policy Review: Journal of Internet Regulation, v. 8, n. 4, 2019.

EVANS, D. Why the dynamics of competition for online platforms leads to sleepless nights but not sleepy monopolies, 2017, p. 13. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3009438>. Acesso em 20 set. 2023.

Federal Trade Comission. First Amended Complaint for Injunctive and Other Equitable Relief. Disponível em: <https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/ecf_75-1_ftc_v_facebook_public_redacted_fac.pdf>.

Federal Communications Commission. Schutz vs. FCC. Disponível em: <<http://marshallinside.usc.edu/mweinstein/teaching/fbe552/552open/notes/schurz%20v%20fcc.pdf>>, Acesso em 10 out. 2023.

FERNANDES, V. Direito da Concorrência das Plataformas Digitais: ente abuso de poder econômico e inovação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

FIDLER, R. Mediamorphosis: understanding new media. Thousand Oaks, Calif.: Pine Forge Press, 1997.

FRAZÃO, A. Plataformas Digitais e os Desafios para Regulação Jurídica. In: Parentoni, Leonardo. (coord.). Direito, Tecnologia e Inovação. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2018, pp. 635-665.

GAL, M.; RUBINFELD, D. The Hidden Costs of Free Goods: Implications for Antitrust Enforcement, *Antitrust Law Journal*, v. 80, n. 3, p. 521–562, 2016.

GESLEY, J. Germany: Network Enforcement Act Amended to Better Fight Online Hate Speech. Disponível em: <<https://www.loc.gov/item/global-legal-monitor/2021-07-06/germany-network-enforcement-act-amended-to-better-fight-online-hate-speech/>>. Acesso em 29 mai. 2023.

GRUNES, A. Competition Policy International Antitrust Chronicle December 2017. Is “Fake News” a Competitive Problem?. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3093547&download=yes. Acesso em 03 set. 2023.

GUGGENBERGER, N. Moderating Monopolies. p. 157. Disponível em: <<https://btlj.org/wp-content/uploads/2023/10/0003-38-1-Guggenberger.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2023.

HARBOUR, P.; KOSLOV, T.. Section 2 in a Web 2.0 World: an expanded vision of relevant product markets. *Antitrust Law Journal*, v. 76, n. 3, 2010.

HERN, A. The Guardian. Facebook tries to clone Snapchat for 8th, 9th and 10th times. The Guardian, 31 out. 2016. Disponível em <<https://www.theguardian.com/technology/2016/oct/31/facebook-tries-to-clone-snapchat>>. Acesso em 30 ago. 2023.

HOWARD, P. et al. Social Media, News and Political Information during the US Election: Was Polarizing Content Concentrated in Swing States? [s.l: s.n.]. Disponível em: <<https://demtech.oii.ox.ac.uk/wp-content/uploads/sites/12/2017/09/Polarizing-Content-and-Swing-States.pdf>>. Acesso em 10 ago. 2023.

HOVENKAMP, E. Patent Prospect Theory and Competitive Innovation. SSRN Electronic Journal, 2016.

HOVENKAMP, H. J. The Harvard and Chicago Schools and the Dominant Firm. SSRN Electronic Journal, 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1014153. Acesso em 26 set. 2023.

HUBBARD, S. Forbes. Why Fake News Is An Antitrust Problem. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/washingtonbytes/2017/01/10/why-fake-news-is-an-antitrustproblem/#7d93d93d30f1>. Acesso em 30 ago. 2023.

HUBBARD, S. Competition Policy International. Fake News Is A Real Antitrust Problem. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hubbard.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

HUBBARD, S. Vox. Why “fake news” is an antitrust problem. Disponível em: <https://www.vox.com/technology/2017/9/22/16330008/eu-fines-google-amazon-monopoly-antitrust-regulation>. Acesso em 31 ago. 2023.

HURWITZ, G. Fake News’s Not-So-Real Antitrust Problem: Content Remains King. CPI Antitrust Chronicle December 2017. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2017/12/CPI-Hurwitz.pdf>. Acesso em 18 set. 2023.

Intervozes. Fake News: Como as plataformas enfrentam a desinformação. Disponível em: <<https://app.rios.org.br/index.php/s/JDWtwTS2nBmpQso>>. Acesso em 29 mai. de 2023.

KATZ, E.; HAAS, H; GUREVITCH, M. On the use of the mass media for important things. American sociological review, 38(2), 1973, 164-181.

KEMP, K. Concealed data practices and competition law: why privacy matters. *European Competition Journal*, v. 16, n. 2–3, p. 628–672, 2020.

KENNETH, A. Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention. In: *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, 609–26. Princeton University Press, 1962.

KLONICK, K. The Marketplace of Governance (unpublished manuscript, December 12, 2021).

KIRA, B; COUTINHO, D. Ajustando as lentes: novas teorias do dano para plataformas digitais. *Revista de Defesa da Concorrência*.

MANDRESCU, D. Applying (EU) competition law to online platforms: Reflections on the definition of the relevant market(s), p. 14. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3271624>. Acesso em: 18 out. 2023.

MAURÍCIO, P; SABACK, L. Plataformas Digitais e a Relação com o Jornalismo. Relatório EPC PUC-Rio. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/50370/50370.PDF>>. Acesso em 20 set. 2023.

MCCOMBS, Maxwell. *A Teoria da Agenda: A mídia e a opinião pública*. Petrópolis: Editora Vozes, 2009.

MOROZOV, E. *Big Tech: A ascensão dos dados e a morte da política*. São Paulo: Ubu Editora, 2018.

NIELSEN, R. K.; SAMBROOK, R. What is Happening to Television News?. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2771080>. Acesso em 20 set. 2023.

OECD. *Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms*. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms-2018.pdf>>.

Organização Pan-Americana da Saúde. Às vésperas da Semana de Vacinação nas Américas, Ministério da Saúde do Brasil e OPAS participam de lançamento de relatório do UNICEF que pede urgência na retomada das coberturas vacinais. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/noticias/20-4-2023-vesperas-da-semana-vacinacao-nas-americas-ministerio-da-saude-do-brasil-e-opas>>. Acesso em 27 mai. de 2023.

PEREIRA NETO, C.; LANCIERI, F. Towards a Layered Approach to Relevant Markets in Multi-Sided Transaction Platforms, 83 Antitrust Law Journal 429 (2020).

POSETTI, J.; MATTHEWS, A. A short guide to the history of “fake news” and disinformation. In: A Learning Module for Journalists and Journalism Educators. International Center for Journalists, jul. 2018.

RAZIC, I. Are There Competition Issues Associated With Fake News During Covid-19?. Commission of Protection of Competition of the Republic of Serbia. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3720831. Acesso em 19 set. 2023.

RENZETTI, B. et. al. Mercados Digitais: alguns conceitos. In: Pereira Neto, Caio M. da S. (org.) Defesa da Concorrência em Plataformas Digitais. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

ROBERTSON, V. Antitrust market definition for digital ecosystems. In: Competition policy in the digital economy, On-Topic 1 Concurrences N°2-2021.

ROSENGREN, K.; WENNER, L.; PALMGREEN, P. Media gratifications research: current perspectives. Beverly Hills, Calif.: Sage Publications, 1985, 509-523.

SACHER, S. Fake News is Not an Antitrust Problem. [s.l.: s.n.].

SCHUMPETER, J. Capitalism, socialism and democracy. Nova Iorque: Harpers & Bro, 1942.

Senado Federal. PL 2630/2020. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/141944>>. Acesso em 29 mai. 2023.

SICE. Dicionário de Termos de Comércio - Política de Concorrência. Disponível em: <http://www.sice.oas.org/dictionary/CP_p.asp>. Acesso em: 20 set. 2023.

SIMON, H. Designing Organizations for an Information-Rich-World. Balti-more, MD: The Johns Hopkins. Press, 1971.

SOKOL, D.; COMERFORD, R. Does antitrust have a role to play in regulating big data?. In: Cambridge Handbook of Antitrust, Intellectual Property and High Tech. Cambridge: Cambridge University Press, 2017.

STEINER, P. Program Patterns and Preferences, and the Workability of Competition in Radio Broadcasting. The Quarterly Journal of Economics 66(2), pp. 194-223.

STUCKE, M.; GRUNES, A. Big data and competition policy. Oxford: Oxford University Press, 2016. p. 161.

STUCKE, M. E. Reconsidering Antitrust's Goals. SSRN Electronic Journal, 2011.

SUBBRANAMIAN, T., CNN. Key quotes from the Facebook Papers. Disponível em: <<https://edition.cnn.com/2021/10/30/tech/facebook-papers-quotes/index.html>>. Acesso em 10 ago. de 2023.

TIROLE, J. Economics for the common good. New Jersey: Princeton University Press, 2017.

The Encyclopedia of World Problems. Monopoly of the media. Disponível em: <<http://encyclopedia.uia.org/en/problem/monopoly-media>>. Acesso em: 10 out. 2023.

The Global Disinformation Index. How is Tech Ad Funding Misogynistic Disinformation?. Disponível em: <<https://www.disinformationindex.org/disinfo-ads/2023-01-04-how-is-ad-tech-funding-misogynistic-disinformation/>>. Acesso em 27 mai. de 2023.

The Global Disinformation Index. Why is anti-LGBTQ+ disinformation being funded by advertising?. Disponível em: <<https://www.disinformationindex.org/disinfo-ads/2022-08-02-why-is-anti-lgbtq-disinformation-being-funded-by-advertising/>>. Acesso em: 27 mai. de 2023.

THORNTON, B. The Moon Hoax: Debates About Ethics in 1835 New York Newspapers. *Journal of Mass Media Ethics* 15(2). p. 89-100.

VIGNOLI, R. G.; RABELLO, R.; ALMEIDA, C. C. DE. Informação, Misinformação, Desinformação e movimentos antivacina: materialidade de enunciados em regimes de informação. *Encontros Bibli: revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação*, v. 26, p. 01-31, 4 jan. 2021.

WEEDON, J.; NULAND, W.; STAMOS, A. Information Operations and Facebook. [s.l: s.n.]. Disponível em: <https://i2.res.24o.it/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2017/04/28/facebook-and-information-operations-v1.pdf>. Acesso em 29 ago. de 2023.

WESTERIK, H. The social embeddedness of media use: action theoretical contributions to the study of TV use in everyday life. New York: Mouton De Gruyter, 2009, 61-72.

WU, T. The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age. Columbia Global Reports, 2018.

WU, T. The attention merchants: the epic scramble to get inside our heads. New York: Vintage Books.

WU, T. Impérios da comunicação: Do telefone à internet, da AT&T ao Google. São Paulo: Zahar, 2012.

PERSONALIDADE JURÍDICA: UMA DIMENSÃO ESQUECIDA DA DISCIPLINA JURÍDICA DOS MERCADOS?

Luiz Guilherme Ros (UnB, Brasília)

Arthur Sadami (USP, São Paulo)

RESUMO: Este artigo busca apresentar considerações iniciais de como o reconhecimento da personalidade jurídica de agentes empresariais constitui um elemento central da disciplina jurídica dos mercados. Em primeiro plano, busca-se apresentar um breve panorama de como a personalidade jurídica de empresas se constrói como uma opção institucional entre diferentes formatações da economia de mercado. Em segundo plano, apresentam-se algumas implicações contemporâneas dessa abordagem, especialmente em um contexto de progressiva *accountability* da atividade empresarial.

PALAVRAS-CHAVE: Direito comercial; Empresa; Personalidade jurídica; Desnaturalização; Opções políticas; Disciplina jurídica dos mercados; Criatividade institucional.

INTRODUÇÃO

A compreensão da economia de mercado enquanto uma construção institucional, e não como uma ordem natural, proporciona uma abertura para a reflexão crítica sobre seus elementos fundamentais.⁴⁵² No âmbito jurídico, ao concebê-la como uma configuração específica de direitos e deveres,⁴⁵³ isso implica a

452 Para um panorama a respeito dos mercados enquanto construções sociais, e não produtos naturais da ação humana, conferir: FLIGSTEIN, Neil. *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University, 2001. Leituras de sociologia e antropologia econômica que evidenciam essa característica intrínseca dos mercados podem, contudo, encontrar um primeiro esforço teórico central na obra de Karl Polanyi. Conferir: POLANYI, Karl. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon, 2001.

453 A discussão mais recente sobre esse tópico no Brasil foi particularmente influenciada pela obra de Natalino Irti e sua parcial tradução para o português. Conferir: IRTI,

capacidade de abordar de maneira crítica alguns de seus componentes essenciais, tais como a propriedade,⁴⁵⁴ o contrato⁴⁵⁵ e a regulação.⁴⁵⁶ Além disso, essa interpretação resgata a capacidade transformadora do direito em si, não apenas como um instrumento passivo do campo econômico,⁴⁵⁷ mas como um agente ativo na promoção de valores públicos na contínua modulação dos mercados.⁴⁵⁸

Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. 5ª ed. Bari: Laterza, 2004; e IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 145, p. 44-49, 2007. Mais recentemente, Katharina Pistor também ressaltou como o direito possui um papel central na própria criação de valor pelo mercado, “codificando” determinados ativos, ao atribuir a eles proteção jurídica e a possibilidade de exploração privada. Conferir: PISTOR, Katharina. *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton: Princeton University, 2019. Conferir também sobre o tema: MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development Around the World*. Chicago: University of Chicago, 2008.

454 Conferir, exemplificativamente: CARRUTHERS, Bruce G.; ARIOVICH, Laura. The Sociology of Property Rights. *Annual Review of Sociology*, San Mateo, v. 30, p. 23-46, 2004; e HAMIL, Sarah E. Sociology of contract and property law. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research Handbook on the Sociology of Law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

455 Conferir, exemplificativamente: SUCHMAN, Mark C. The Contract as Social Artifact. *Law & Society Review*, Hoboken, v. 37, n. 1, p. 91-142, 2003; e HAMIL, *op. cit.*, 2020.

456 Conferir exemplificativamente: LANGE, Bettina. Sociology of Regulation. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research Handbook on the Sociology of Law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020; e MIOLA, Iagê; PICCIOTTO, Sol. On the Sociology of Law in Economic Relations. *Social & Legal Studies*, Thousand Oaks, v. 31, n. 1, p. 139-161, 2022.

457 Conferir: SALOMÃO FILHO, Calixto. *Monopolies and Underdevelopment: From Colonial Past to Global Reality*. Cheltenham: Edward Elgar, 2015, p. 31 (“[w]e repeat, for a positivist mind, the ‘scientific’ discussion of interpretative methods that propose pre-legal purposes (such as efficiency), which might because of their generality be identified in any rule and that are able to leave intact the self-centredness of the jurist and the core of the positivist theory about the possible forms of legislative production, more than acceptable, is welcome. The task of formulating economic and legislative policies is transferred to the economist, and to the jurist is assigned the task of scribing or at most interpreting the goals established by economists in the laws”).

458 Conferir: FISS, Owen. The Death of Law? *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 72, n. 1, p. 1-16, 1986; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Legal Theory of Economic Power: Implications for Social and Economic Development*. Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 24 (“[l]aw is not made to compensate individuals or groups of individuals. Its aim is actually to organize the functioning of society. This can mean, in the economic arena, being able to intervene in structures of power in order to create choice and inclusion to individuals. This intervention also has its limits. It is not the scope of law to determine the results of the economic process. But it can protect values (choice and inclusion) that are instrumental to the construction of a due economic process”).

Contudo, uma dimensão por vezes negligenciada nessa análise é a subjetividade jurídica dos agentes econômicos. Embora a grande companhia seja considerada um ator fundamental na estruturação dos mercados⁴⁵⁹ e de sua disciplina jurídica,⁴⁶⁰ seus elementos intrínsecos – como ocorre com sua personalidade jurídica – muitas vezes são relegados a segundo plano, sendo tratados como um fator “natural” dessas esferas.⁴⁶¹ Investigar criticamente esses componentes como etapas constitutivas da dimensão jurídica da economia de mercado é, portanto, tão essencial quanto estudar aqueles externos à estrutura empresarial.

Este estudo, nesse sentido, visa fornecer alguns comentários iniciais sobre a temática, pavimentando o caminho para uma agenda de pesquisa mais abrangente a respeito da personalidade jurídica enquanto um dos elementos da disciplina jurídica dos mercados. Dessa forma, ao desnaturalizar a personalidade jurídica, posicionando-a como uma escolha institucional, a presente discussão almeja destacar como esse mecanismo jurídico é um elemento fundamental para a formatação da economia de mercado, em seu processo de construção contínua.

Este artigo, nesse contexto, está dividido em duas seções centrais, para além desta introdução e de suas conclusões. Em primeiro plano, procura-se abordar a noção de personalidade jurídica, destacando sua natureza como uma construção institucional que assume configurações diversas em contextos institucionais específicos, principalmente para agentes empresariais. Em segundo lugar, busca-se apresentar como

459 Conferir, exemplificativamente: GALBRAITH, John Kenneth. *The New Industrial State*. Princeton: Princeton University, 2007; e COASE, Ronald H. *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: Chicago University, 1990.

460 Conferir, exemplificativamente: COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

461 É interessante observar que o debate no âmbito jurídico não evoluiu de maneira congruente com o progresso da teoria econômica neoinstitucional, notadamente influenciada pela obra de Ronald H. Coase. Coase buscou posicionar as dinâmicas internas da empresa não apenas como reflexo, mas também como parte intrínseca da estrutura da economia de mercado. Conferir: COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937.

essa noção desempenha um papel crucial na disciplina jurídica dos mercados, particularmente em um cenário de maior demanda pela *accountability* da atividade empresarial.

1. A PERSONALIDADE JURÍDICA COMO CONSTRUÇÃO INSTITUCIONAL: BREVE PANORAMA HISTÓRICO E TEÓRICO

A concepção da personalidade jurídica nos sistemas jurídicos contemporâneos, tanto em jurisdições de *civil law* quanto de *common law*, tem suas raízes na ideia da *persona*, remanescente da máscara utilizada no teatro greco-romano.⁴⁶² Para além de valor histórico, essa definição evidencia que originalmente o tratamento jurídico da personalidade confundia-se com a própria ideia de pessoa e de individualidade. No direito romano, encontramos não apenas a origem dessa concepção, mas também os primeiros entes (sociedades de pessoas) detentores de patrimônio autônomo, para além das pessoas físicas.⁴⁶³ A ascensão dessa estrutura jurídica foi crucial para

462 “We find English judges saying ‘A corporation is a legal *persona*, just as much as an individual’, and again ‘the idol ... has a status as a separate *persona*’; and it would be natural to suppose they are using a technical term of Roman law. It is the object of the following pages to find out whether this is true, whether the word *persona* was used by Roman lawyers to mean either a Legal Person or Legal Personality, or, as a term of art, in any other technical sense. With this end in view we must first outline the earlier history of the word, and then discuss its use in connection with slaves, who were human beings but not Legal Persons, and with such other entities as were, or may have been, recognised as Legal Persons although they were not individual human beings. The earliest traceable meaning of *persona* is a mask, such as Greek and Roman actors regularly wore on the stage. Various derivations have been given; the most probable is from *per* and *sonare*; but it has been held that *persona* comes directly from either πρόσωπον or Προσωπείον. Into this question we need not go; all the later uses are clearly derived from the meaning ‘mask’, however that meaning may itself have arisen. The first change is by way of metaphor. When we say of an actor ‘*Personam gerit senis*’, we may mean literally that he wears a mask painted to represent an old man’s face; but that is equivalent to saying that he plays the part, or role, of an old man; and the extension is easy to the parts played by each man on the stage that is all the world. When Cicero says ‘*Quam magnum est personam in republica tueri principis*!’ the metaphor is obvious, and we can translate, with the English editor of Facciolati-Forcellini’s useful Latin lexicon, ‘to play the part, or to support the character, of a leading man’” (DUFF, P. W. *Personality in Roman Private Law*. Cambridge: Cambridge University, 1971, p. 2-3).

463 Conferir: *Ibidem*, p. 48-50.

o desenvolvimento de institutos fundamentais no âmbito do direito privado, e, por extensão, para as relações privadas, como é o caso da propriedade e do contrato.⁴⁶⁴

No entanto, é com as transformações das relações de mercado no processo de *longa duração* de desenvolvimento do capitalismo que esse instituto pode ser reposicionado.⁴⁶⁵ A existência de mercados, nesse sentido, precede em muito esse sistema econômico em si,⁴⁶⁶ de maneira que a disciplina de seus elementos jurídicos básicos – personalidade jurídica, propriedade e contrato, por exemplo – foram amplamente modificadas ao longo do tempo. Tais institutos, a despeito de sua origem remota, passam a ser ressignificados como elementos intrínsecos ao funcionamento dos mercados em sua dimensão jurídica. Isso corresponde, em alguma medida, a um contexto mais amplo de evolução do direito privado que engloba a própria origem do direito comercial. O surgimento desse ramo jurídico, derivado da civilística de tradição romana, destaca a essência e a evolução que definem sua especificidade como uma categoria histórico-jurídica intrinsecamente ligada à emergência e ascensão do capitalismo em si, enquanto sistema econômico dominante.⁴⁶⁷ São diversos os comentários que, nesse sentido, indicam como os institutos jurídicos fundamentais do direito privado foram recriados a partir da nova disciplina comercial.⁴⁶⁸

464 Conferir: *Ibidem*.

465 Essa leitura da história do capitalismo enquanto um processo de construção histórica amplamente diferida no tempo pode ter sido originalmente proposta por Fernand Braudel. “[C]’est par rapport à ces napper d’histoire lente que la totalité de l’histoire peut se repenser comme à partir d’une infrastructure. Tous les étages, tous les millier d’étages, tous les milliers d’éclatements du temps de l’histoire se comprennent à partir de cette profondeur, de cette semi-immobilité ; tout gravite autour d’elle” (BRAUDEL, Fernand. *Histoire et Sciences sociales : La longue durée. Annales. Économies, Sociétés, Civilisations*, Paris, n. 4, p. 725-753, 1958, p. 734).

466 Conferir: POLANYI, *op. cit.*, 2001.

467 Conferir: ASCARELLI, Tullio. Origem do Direito Comercial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 103, p. 87-100, 1996; e GALGANO, Francesco. “Lex Mercatoria”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 129, p. 224-228, 2003.

468 Esse processo foi especialmente abordado por Tullio Ascarelli ao descrever como o direito comercial e seus institutos fundamentais surgem como um “direito especial”, refletindo e adaptando um “direito tradicional” – no caso, o direito privado de origem

Precisamente nesse contexto pode-se melhor reenquadrar o desenvolvimento contemporâneo da personalidade jurídica. Esse instituto, de modo semelhante a outros que foram absorvidos pela disciplina comercial, desvincula-se do seu tratamento original romano, adquirindo uma importância ainda maior como um mecanismo fundamental não apenas para a separação patrimonial entre sócio e sociedade, mas também para o reconhecimento de sua autonomia. Assim, através da personalidade jurídica, a empresa desvincula-se do empresário, ganhando independência como um agente próprio do mercado. Algumas interpretações sustentam que a própria personalidade jurídica, no contexto moderno e liberal do direito, pressupondo a igualdade formal entre seus sujeitos, torna-se um requisito para viabilizar a universalização das relações de troca. Isso contrasta com períodos anteriores marcados pela existência de regimes de escravidão ou servidão, nos quais tal universalização era impedida.⁴⁶⁹

Dessa forma, a evolução do direito comercial consolida a conexão da subjetividade jurídica com as próprias estruturas de mercado, tornando-se um elemento fundamental para concretizar a igualdade jurídica entre empresas e pessoas. Esse processo é entendido como um pressuposto essencial para que as interações econômicas

romana. Conferir: ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 13-52.

469 Essa interpretação foi originalmente proposta por Evgeny Pashukanis, que buscou compreender o direito não apenas como um instrumento de dominação em uma sociedade capitalista, mas como uma parte intrínseca da própria relação de troca – equiparando a “forma mercadoria”, como formulada por Karl Marx, à “forma jurídica”. Conferir: PASHUKANIS, Evgeny. *The General Theory of Law & Marxism*. Londres: Transaction, 2003. Apesar da abordagem pashukaniana ter uma origem marxista, ela se torna um ponto de referência peculiar e crucial para compreender como a noção basilar de sujeito de direito se torna, por si só, um elemento central da arquitetura jurídica dos mercados. Partindo de uma base ideológica alternativa, ainda que não com o mesmo grau de aprofundamento, Thurman W. Arnold sustentaria que a personificação de grandes entes industriais implicou que as relações econômicas adquirissem impactos diretos sobre a liberdade individual de pessoas físicas. Conferir: ARNOLD, Thurman W. *The Folklore of Capitalism*. New Haven: Yale University, 1937, p. 185.

capitalistas ganhem efetivamente dimensão empresarial.⁴⁷⁰ Perceba-se, também, que é precisamente diante de um capitalismo nascente, surgido ao longo do renascimento comercial do século XIII, que a concepção da *persona ficta* ganha relevância – isto é, ao representar a imputação de direitos e deveres a uma entidade distinta e autônoma em relação às sociedades de pessoas, ou seja, as sociedades de capital. Essa formulação teórica representa o passo inicial na construção da concepção de empresa como uma pessoa jurídica autônoma, embora não humana, com a capacidade de participar de relações jurídicas de forma independente.⁴⁷¹

470 “It follows from this that the basic traits of bourgeois civil law are simultaneously also the characteristic traits of the legal superstructure as such. If, at earlier stages of development, equivalent exchange, in the form of indemnification and compensation for damage done, produced that most primitive legal form which we find in the so-called *leges* of the barbarians, then in future the vestiges of equivalent exchange in the sphere of distribution, which will be retained even in a socialist organisation of production (until the transition to developed communism), will compel socialist society to enclose itself within the ‘narrow horizon of bourgeois law’ for a time, as Marx himself foresaw. The development of the legal form, which reaches its peak in bourgeois capitalist society, takes places between these two extremes. One can also characterise this process as the disintegration of organic patriarchal relations and their replacement by legal relations, that is to say by relations between formally equal subjects. The dissolution of the patriarchal family, in which the *pater familias* was the owner of his wife’s and his children’s labour power, and its transformation into a contractual family in which the spouses conclude between themselves a contract of their estate, and the children (as is the case, for example, on the American farm) receive wages from the father, is one of the most typical examples of this development. The development of relations based on the commodity and on money carries this evolution still further. The sphere of circulation, which is expressed in the formula C-M-C, plays a leading part in this. Commercial law fulfils the same function in relation to civil law as civil law does with regard to all remaining branches of law, that is to say it points in the direction of development. Thus commercial law is on the one hand a particular province, of importance only to those people whose trade it is to transform the commodity into money form and vice versa; yet on the other hand it is civil law itself, in its dynamics and in its movement towards those purest models from which every trace of the organic has been eradicated, models in which the legal subject appears in its consummate form as the indispensable and unavoidable complement of the commodity” (PASHUKANIS, *op. cit.*, 2003, p. 41-42).

471 “Under the impact of the penetrating historical studies of the famous German scholar Otto von Gierke, it has become undisputed that the conception of the imaginative personality of a corporation or juristic person appeared for the first time in the writings of an Italian jurist, Sinibaldus Fliscus (de Flisco or Fiesco), who is however better known as Innocent IV under which name he was Pope between 1243 and 1254. [...] In an attempt to evaluate the importance of the above-quoted two

Ao considerar a própria diversidade institucional de economias de mercado,⁴⁷² o processo de transformação também se torna mais evidente. A configuração distinta da personalidade jurídica entre diferentes jurisdições evidenciaria o seu descolamento progressivo da ideia mais individual de pessoa, da tradição romana, em direção a sua aceção como uma construção social central aos mercados. Nesse contexto, alguns comentários indicariam que o conceito jurídico de “pessoa” significa o que o direito o faz significar”.⁴⁷³

No Reino Unido, por exemplo, até a promulgação do Companies Act de 1844, predominava uma interpretação da personalidade jurídica como uma concessão, ou seja, um status adquirido por meio da incorporação, concedido pelo Estado. Por outro lado, nos Estados Unidos da América (EUA), a abordagem histórica era mais próxima de uma perspectiva contratual, vendo a formação de grupos empresariais como entidades juridicamente autônomas resultantes do consenso entre as partes. Contrastando com essas visões, na Alemanha,

announcements of Innocent IV, the writer wishes to submit the following two points. In the first-mentioned passage, the Pope, by suggesting that a college should be imagined as a human individual, recommended a device of legal technique whereby certain practical problems could be solved in a convenient way, namely, the treatment of a corporation as a separate legal entity. While he thus opened the way for the restoration of the distinction between a *societas* or partnership and a *universitas* or corporation, which had been familiar to the classic Roman law, but was ignored by those of its medieval commentators whose teachings crystallized in the famous Glossa, he went a step further than the classic Roman law which had not yet known what he invented, namely, the legal personification of corporate entity. The idea was stimulated by him that law, by a dogmatic fiction, could for certain legal purposes recognize a separate entity which, though not being a human individual, would, like a human individual, be considered a separate rights and duties bearing unit” (KOESSLER, Maximilian. The Person in Imagination or Persona Ficta of the Corporation. *Louisiana Law Review*, Baton Rouge, v. 9, n. 4, p. 435-449, 1949, p. 436-439).

472 A respeito de uma agenda de pesquisa acerca das peculiaridades institucionais do capitalismo em distintos contextos concretos, conferir: HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An Introduction to Varieties of Capitalism. In: HALL, Peter A.; SOSKICE, David (Orgs.). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University, 2004.

473 “The survey which is undertaken in this paper points to the conclusion that for the purposes of law the conception of ‘person’ is a legal conception; put roughly, ‘person’ signifies what law makes it signify” (DEWEY, John. The Historic Background of Corporate Legal Personality. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 35, n. 4, p. 655-673, 1926, p. 655).

prevalecia historicamente uma abordagem realista na interpretação da personalidade jurídica empresarial, que argumentava que a existência real do grupo era suficiente para justificar sua personalidade legal.⁴⁷⁴

Essas diversas configurações institucionais revelam que o discurso da personalidade jurídica pode ser moldado a partir de premissas diferentes, resultando em aplicações e efeitos diversos sobre a disciplina empresarial.⁴⁷⁵ Trata-se, portanto, de instituto que pode ser usado para diversas finalidades, distintas entre e si e que traduzem uma escolha também política a formatar a economia. As razões para isso, além das peculiaridades geográficas, refletem decisões na configuração de diferentes modelos de economias de mercado em tais contextos, envolvendo confrontos de narrativas jurídicas.

Alguns reflexos dessa diversidade institucional podem ser mencionados sobre aspectos correlatos da personalidade jurídica no regime empresarial. Um deles é a própria ideia de que a personalidade jurídica poderia ser desconsiderada diante de disfuncionalidades concretas de sua operação.⁴⁷⁶ Embora essa prática seja comum em

474 Conferir: HARRIS, Ron. The Transplantation of the Legal Discourse on Corporate Personality Theories: From German Codification to British Political Pluralism and American Big Business. *Washington and Lee Law Review*, Lexington, v. 63, n. 4, p. 1421-1478, 2006

475 “The fact of the case is that there is no clear-cut line, logical or practical, through the different theories which have been advanced and which are still advanced in behalf of the ‘real’ personality of either ‘natura’ or associated persons. Each theory has been used to serve the same ends, and each has been used to serve opposing ends” (DEWEY, *op. cit.*, 1926, p. 669).

476 Vale destacar que isso acompanha a personalidade jurídica de entes empresariais desde a ideia de *persona ficta*, assumindo-se que, justamente por tratar-se de uma ficção seria possível impor limites a sua estruturação e operação por pessoas físicas. Conferir: KOESSLER, *op. cit.*, 1949, p. 439 (“[h]owever, as Innocent IV, by his first-quoted statement, showed that he well understood the practical need of legal technique for the conception of separate corporate entity, he revealed by his second-quoted statement that he was also aware of certain reasonable limitations inherent in such legal fiction. Since the corporation could only be treated as if it were a human being, but actually was no human being, law could not extend the effect of the fiction to such matters in which the specific legal measure was based upon the assumption of the existence of a human soul in the affected subject. Therefore, he believed the fiction could not be applied when the issue was whether the sanction of excommunication could be meted out to a corporation. Irrespective of whether he was right or wrong-in this particular decision, the Pope, by his second-quoted statement, became a precursor of those

várias jurisdições, as condições específicas para a desconsideração, com impactos concretos na responsabilidade dos sócios, variam de acordo com a interpretação da motivação subjacente à concessão da separação patrimonial entre sócio e empresa.⁴⁷⁷ No Sul Global, por exemplo, a desconsideração da personalidade jurídica pode consistir em um mecanismo de proteção de *stakeholders* em posições assimétricas de poder, como em relações trabalhistas ou de consumo.⁴⁷⁸

O desenvolvimento da personalidade jurídica e a sua desvinculação ao patrimônio individual dos seus sócios, reconhecida no ordenamento jurídico brasileiro no art. 49-A do Código Civil, é, inegavelmente, um dos principais fatores que serviram para o desenvolvimento e manutenção do capitalismo como estrutura social dominante. Por outro lado, também parece ser claro que a desvinculação do patrimônio da sociedade e dos seus sócios, é usada, em muitos casos, de forma indevida e tem nítido potencial de possibilitar a transferência do risco empresarial para a própria sociedade.⁴⁷⁹

Isso também se reflete na disputa entre interesses de acionistas e demais *stakeholders* da atividade empresarial em sua conformação jurídica. Na Alemanha, por exemplo, persistirá contemporaneamente uma perspectiva organizativa do interesse social, assumindo que a personalidade jurídica se pauta na integração dos diversos interesses que compõe as companhias.⁴⁸⁰ Precisamente essa abordagem confere

American lawyers who centuries later established that well-known principle which is usually referred to as the doctrine of ‘disregard of corporate entity.’”).

477 Discutindo alguns desses aspectos para o caso brasileiro, conferir: PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Columbia Journal of Transnational Law*, Nova York, v. 58, n. 1, p. 1-57, 2019.

478 Conferir: PARGENDLER, Mariana. Corporate Law in the Global South: Heterodox Stakeholderism. *Seattle University Law Review*, Seattle, v. 47, p. 535-579, 2024, p. 543-551.

479 Conferir: FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre a desconsideração da personalidade jurídica. *JOTA*, São Paulo, 21 de nov. de 2019.

480 Conferir: JOHN, Uwe. *Die organisierte Rechtsperson: System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht*. Berlim: Duncker & Humblot, 1977, p. 72-74.

à personalidade jurídica empresarial um propósito social específico, que sua operação deve obrigatoriamente respeitar.

É a partir desse breve percurso teórico que se ressalta que a estrutura da personalidade jurídica esteve, ao longo da história moderna e contemporânea, intrinsecamente ligada à evolução da disciplina jurídica dos mercados e de escolhas políticas que travestem modelos jurídicos. O que esse breve resgate histórico permite é justamente desnaturalizar esse instituto jurídico, relevando suas diferentes esferas de influência sobre a economia de mercado, bem como seu potencial como elemento transformador dessa realidade. Reassume-se a personalidade jurídica como uma escolha de *policy*.⁴⁸¹ Isso tudo pode ter reflexos sobre os dilemas atuais apresentados à economia de mercado – o que será discutido na seção abaixo.

2. PERSONALIDADE JURÍDICA: ALGUMAS IMPLICAÇÕES CONTEMPORÂNEAS PARA DISCIPLINA JURÍDICA DOS MERCADOS

Em um contexto de avanço de um capitalismo de *stakeholders*,⁴⁸² podem-se identificar movimentos não apenas pela maior participação de partes interessadas na gestão de agentes empresariais,⁴⁸³ mas também pela sua maior responsabilização pelos efeitos da atividade

481 “The legal spheres of different persons – both legal persons and natural persons – are often permeable, rather than fully insulated. The communication between the legal spheres of corporations and controlling shareholders is a routine policy choice in legal systems worldwide, rather than an exceptional outcome associated with fraud or outright abuse. This legal permeability is not limited to companies within corporate groups, but also appears with respect individual controlling shareholders and among natural persons” (PARGENDLER, Mariana. The Fallacy of Complete Corporate Separateness. *Harvard Business Law Review Online*, Cambridge, v. 14, p. 1-17, 2024, p. 9).

482 Conferir: SCHWAB, Klaus. *Stakeholder Capitalism: A Global Economy that Works for Progress, People and Planet*. Hoboken: Wiley, 2021.

483 Um exemplo desse movimento é a própria discussão acerca de uma abordagem stakerholderista do interesse social da empresa e, especialmente, das companhias abertas. Conferir: STOUT, Lynn. *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*. Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

econômica.⁴⁸⁴ É precisamente aí que a compreender a personalidade jurídica como um dos diversos elementos que compõe a arquitetura jurídica dos mercados ganha nova relevância. Em um contexto de diversificação de instrumentos voltados para reformular o arcabouço regulatório com esse propósito, a criatividade institucional não deve se restringir apenas às transações ou aos direitos de propriedade que integram os agentes empresariais, mas pode se estender aos seus aspectos inerentes, como os elementos que fundamentam seu reconhecimento jurídico como pessoas.⁴⁸⁵

Uma abordagem possível, nesse sentido, é compreender a personalidade jurídica de agentes empresariais como um processo de duas etapas centrais: (i) a concessão desse *status* pelo Estado; a (ii) uma unidade econômica real. Ao considerar que a concepção de empresa é contingente a diversos fatores institucionais, os quais não permanecem inertes ao longo do tempo, isso reflete diretamente sobre o regime jurídico pelo qual essa unidade econômica será personificada. Dessa forma, a transformação e adaptação regime jurídico adotado para a personalidade jurídica pode servir para alinhar essas duas fases, dado que sua desconexão no seio da pessoa jurídica é capaz de gerar danos significativos a terceiros e incentivar comportamentos oportunistas.⁴⁸⁶ Particularmente em um cenário de evolução daquilo que politicamente se entende como integrante do núcleo de interesses que compõe o centro de deveres e direitos da pessoa jurídica, isso é

484 Conferir: MAYER, Colin; STRINE, JR. Leo E.; WINTER, Jaap. The Purpose of Business is to Solve Problems of Society, Not to Cause Them. *ProMarket*, Chicago, 9 de out. de 2020; e PALLADINO, Lenore; KARLSSON, Kristina. Towards Accountable Capitalism: Remaking Corporate Law Through Stakeholder Governance. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 11 de fev. de 2019.

485 Isso tudo relaciona-se à própria compreensão da governança econômica e da regulação enquanto um fenômeno fragmentário e descentralizado. Conferir: BLACK, Julia. Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World. *Current Legal Problems*, Oxford, v. 54, n. 1, p. 103-146, 2001; BLACK, Julia. Critical Reflections on Regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, Sidney, v. 27, p. 1-35, 2002; e BLACK, Julia. Proceduralisation and polycentric regulation. *Revista Direito GV*, São Paulo, Especial 1, p. 99-130, 2005.

486 Conferir: HARDMAN, Jonathan. Fixing the misalignment of the concession of corporate legal personality. *Legal Studies*, Cambridge, v. 43, n. 3, p. 443-460, 2022.

relevante. Assim, assumir que a arquitetura jurídica dos mercados pode e deve ser redesenhada para uma maior responsabilização de agentes empresariais é compreender que esse processo não opera apenas “de fora para dentro”, mas também “de dentro para fora”. A personalidade jurídica pode igualmente ser reestruturada a partir daquilo que entendemos constituir a figura da empresa e seu propósito social – no caso brasileiro, especialmente nos termos dos arts. 966 e seguintes do Código Civil.⁴⁸⁷ Ao menos três questões de ordem prática podem emergir a partir desse ponto.

Primeiro, a própria fundamentação da personalidade jurídica pode ser reavaliada dentro de um contexto de crescentes demandas pela maior responsabilização de agentes empresariais na condução de sua atividade econômica. Nesse contexto, compreender esse fator jurídico como uma configuração institucional específica possibilita questionar sua conformidade com objetivos jurídicos adequados e se a operação de empresas ocorre de acordo com esses parâmetros. O reenquadramento da personalidade jurídica e de sua finalidade pode ter grande relevância, nesse quadro. Um exemplo disso são as tensões que existentes no direito societário, na responsabilização de agentes empresariais na litigância transnacional por danos ambientais, em termos de propósito social e regime de responsabilidades em cadeias de produção globais.⁴⁸⁸

487 Note-se que isso se relaciona com a própria evolução da figura do empresário e da atividade empresarial ao longo da história do direito comercial, correlata à transformação do sistema capitalista em si. Conferir: ASCARELLI, Tullio. O empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 109, p. 183-189, 1998; e ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 132, p. 203-215, 2003. Para interpretações críticas a respeito do art. 966 do Código Civil e sua aplicabilidade contemporânea, conferir: PELA, Juliana Krueger. O conceito de empresa do artigo 966 do Código Civil e sua inaplicabilidade no direito brasileiro. In: LUPION, Ricardo; ARAUJO, Fernando (Orgs.). *15 anos do Código Civil: Direito de Empresa, Contratos e Sociedades*. Porto Alegre: Fi, 2018.

488 Conferir: PADUANO, Claudia. The (Un)Sustainability of UK Company Law: Client Earth v. Shell Plc. *European Company Law Journal*, v. 21, n. 2, p. 36-42, 2024; e BERGKAMP, Penelope A. Models of Corporate Supply Chain Liability. *Jura Falconis*, Leuven, v.55, n. 2, p. 161-227, 2019.

Segundo e de forma correlata, entender a personalidade jurídica como uma opção institucional para moldar o sistema econômico por meio de seus agentes permite ampliar o rol de entidades capazes de se apresentarem como uma unidade autônoma com direitos e deveres. Em um movimento de integração progressiva de diversos interesses em torno da disciplina jurídica dos mercados, torna-se possível imaginar a atribuição de subjetividade jurídica a esses interesses dentro da arena econômica. A exemplo do que ocorreu com os sindicatos,⁴⁸⁹ isso também pode se aplicar ao meio ambiente ou às comunidades nativas, ampliando assim a rede de proteção dos valores dentro da economia de mercado.⁴⁹⁰ Nesse sentido, em 2017 foi reconhecida a personalidade jurídica do Rio Whanganui enquanto uma forma de promover sua preservação.⁴⁹¹

Terceiro, a imposição de sanções administrativas, cíveis ou penais deve igualmente considerar esse fator como um de seus critérios basilares. Apesar de não ser novo o debate acerca de responsabilização de agentes empresariais, enquanto infratores em si, ela pode ganhar contornos distintos a partir dessa leitura.⁴⁹² Desse modo, é crucial determinar quando aplicar penalidades à empresa e quando direcioná-las a pessoas físicas – seja seus administradores, seja seus sócios –, a fim de construir um sistema eficaz de responsabilidade corporativa. Nesse sentido, exemplificativamente, a decisão sobre quando punir empresas

489 Conferir: THE YALE LAW JOURNAL. Unions as Juridical Persons. *The Yale Law Journal*, New Haven v. 66, n. 5, p. 712-750, 1957.

490 Conferir: JEFFERSON, David J.; MACPHERSON, Elizabeth; MOE, Steven. Experiments with the Extension of Legal Personality to Ecosystems and Beyond-Human Organisms: Challenges and Opportunities for Company Law. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 12, n. 2, p. 343-365, 2023; e TÂNĂSESCU, Mihnea. Rights of Nature, Legal Personality, and Indigenous Philosophies. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 9, n. 3, p. 429-453, 2020.

491 Conferir: LURGIO, Jeremy. Saving the Whanganui: can personhood rescue a river? *The Guardian*, Londres, 29 de nov. de 2019.

492 Conferir, em posições opostas: FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase Profits. *The New York Times*, Nova York, 13 de set. de 1970; e MULLIGAN, Thomas. A Critique of Milton Friedman's Essay 'The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits'. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 5, n. 4, p. 265-269, 1986.

ou empresários não apenas leva em conta os incentivos distintos entre esses agentes para a imposição de penalidades por infrações,⁴⁹³ mas também considera o que a personalidade jurídica representa enquanto elemento jurídico integrante do mercado e o que ela busca resguardar. Isso é particularmente relevante em um contexto de concentração acionária no país, caracterizado pela predominância dos interesses dos acionistas controladores sobre os da própria empresa.⁴⁹⁴ Tal fato pode ganhar especial relevância quando grandes grupos econômicos são, em verdade, empresas geridas por grupos familiares. Isso não implica eliminar a possibilidade de responsabilidade corporativa em si, especialmente considerando que agentes empresariais podem apresentar estruturas que são intrinsecamente relacionadas à ocorrência de infrações.⁴⁹⁵ O objetivo é buscar uma aproximação que não negue o caráter institucional e instrumental da personalidade jurídica na disciplina jurídica dos mercados. Especialmente após escândalos de corrupção, como a Operação Lava-Jato, a defesa de instrumentos de punição que levem em consideração essa diversidade de atores parece ainda mais proeminente no debate público.⁴⁹⁶

493 Para um panorama geral da discussão dos incentivos individuais em torno de punições, conferir: BECKER, Gary S. Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968.

494 Para alguns dados a respeito do elevado nível de concentração acionária em pequenos grupos de estruturas de controle de companhias abertas no Brasil, conferir: VALADARES, Sílvia Mourthé; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership And Control Structure Of Brazilian Companies. *Abante*, Santiago, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000; e SILVA, André Carvalho; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership, control, valuation and performance of Brazilian corporations. *Corporate Ownership & Control*, Sumy, v.4, n. 1-2, p. 300-308, 2006. Para reflexões acerca dos efeitos do poder do acionista controladores sobre a disciplina das companhias abertas, especialmente considerando sua disciplina jurídica no Brasil sob o regime da Lei nº 6.404/1976, conferir: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

495 Para alguns comentários acerca da possibilidade de responsabilização de estruturas empresariais por ilícitos, conferir: LIST, Christian; PETTIT, Philip. *Group Agency: The Possibility, Design, and Status of Corporate Agents*. Oxford: Oxford University, 2013; e GOODPASTER, Kenneth E. The Concept of Corporate Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 2, n. 1, p. 1-22, 1983.

496 Conferir: ISTOÉ. Lula defende punição a empresário, sem prejudicar companhias. *IstoÉ*, São Paulo, 20 de mai.de 2017.

O exercício desta seção não se pretende – e nem poderia ser, dentro do escopo deste comentário – exaustivo, mas, antes, meramente exploratório. Outros aspectos podem igualmente se beneficiar de uma abordagem da personalidade jurídica como um elemento institucional de formação dos mercados e de veículo indutor de mudanças sociais, tais como as próprias estruturas e relações de controle entre agentes de cadeias produtivas transnacionais, por exemplo.⁴⁹⁷

3. CONCLUSÕES

Este comentário explora alguns aspectos iniciais sobre como a personalidade jurídica pode ser compreendida como uma parcela relevante da disciplina jurídica dos mercados. Antes de se propor a uma análise exaustiva da temática, a intenção foi apresentar alguns caminhos possíveis para abordar esse instituto como uma opção institucional na formação de agentes empresariais e de suas atividades econômicas. Outros elementos integrantes da subjetividade jurídica de empresas ou que a ela correlatos podem ser igualmente explorados em pesquisas futuras sob essa perspectiva, reconhecendo que a configuração institucional dos mercados é composta por fatores tanto internos quanto externos.

497 Para discussões a respeito de laços de responsabilidade nesse tocante, conferir: HARTMANN, Julia; MOELLER, Sabine. Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior. *Journal of Operations Management*, Amsterdã, v. 32, n. 5, p. 281-294, 2014; e VERBRUGGEN, Paul. New Liabilities in Global Value Chains: An Introduction. *European Journal of Risk Regulation*, Cambridge, v. 13, n. 4, p. 541-547, 2022.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARNOLD, Thurman W. *The Folklore of Capitalism*. New Haven: Yale University, 1937.

ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 132, p. 203-215, 2003.

ASCARELLI, Tullio. O empresário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 109, p. 183-189, 1998.

ASCARELLI, Tullio. Origem do Direito Comercial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 103, p. 87-100, 1996.

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

BECKER, Gary S. Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968.

BERGKAMP, Penelope A. Models of Corporate Supply Chain Liability. *Jura Falconis*, Leuven, v.55, n. 2, p. 161-227, 2019.

BLACK, Julia. Critical Reflections on Regulation. *Australian Journal of Legal Philosophy*, Sidney, v. 27, p. 1-35, 2002.

BLACK, Julia. Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World. *Current Legal Problems*, Oxford, v. 54, n. 1, p. 103-146, 2001.

BLACK, Julia. Proceduralisation and polycentric regulation. *Revista Direito GV*, São Paulo, Especial 1, p. 99-130, 2005.

BRAUDEL, Fernand. *Histoire et Sciences sociales : La longue durée. Annales. Économies, Sociétés, Civilisations*, Paris, n. 4, p. 725-753, 1958.

CARRUTHERS, Bruce G.; ARIOVICH, Laura. The Sociology of Property Rights. *Annual Review of Sociology*, San Mateo, v. 30, p. 23-46, 2004.

COASE, Ronald H. *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: Chicago University, 1990.

COASE, Ronald H. The Nature of the Firm. *Economica*, Londres, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

DEWEY, John. The Historic Background of Corporate Legal Personality. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 35, n. 4, p. 655-673, 1926.

DUFF, P. W. *Personality in Roman Private Law*. Cambridge: Cambridge University, 1971.

FISS, Owen. The Death of Law? *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 72, n. 1, p. 1-16, 1986.

FLIGSTEIN, Neil. *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University, 2001.

FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre a descon sideração da personalidade jurídica. *JOTA*, São Paulo, 21 de nov. de 2019.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase Profits. *The New York Times*, Nova York, 13 de set. de 1970.

GALBRAITH, John Kenneth. *The New Industrial State*. Princeton: Princeton University, 2007.

GALGANO, Francesco. “Lex Mercatoria”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 129, p. 224-228, 2003.

GOODPASTER, Kenneth E. The Concept of Corporate Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 2, n. 1, p. 1-22, 1983.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David. An Introduction to Varieties of Capitalism. In: HALL, Peter A.; SOSKICE, David (Orgs.). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University, 2004.

HAMIL, Sarah E. Sociology of contract and property law. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research Handbook on the Sociology of Law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

HARDMAN, Jonathan. Fixing the misalignment of the concession of corporate legal personality. *Legal Studies*, Cambridge, v. 43, n. 3, p. 443-460, 2022.

HARRIS, Ron. The Transplantation of the Legal Discourse on Corporate Personality Theories: From German Codification to British Political Pluralism and American Big Business. *Washington and Lee Law Review*, Lexington, v. 63, n. 4, p. 1421-1478, 2006

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 145, p. 44-49, 2007.

IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. 5ª ed. Bari: Laterza, 2004.

ISTOÉ. Lula defende punição a empresário, sem prejudicar companhias. *IstoÉ*, São Paulo, 20 de mai.de 2017.

JEFFERSON, David J.; MACPHERSON, Elizabeth; MOE, Steven. Experiments with the Extension of Legal Personality to Ecosystems and Beyond-Human Organisms: Challenges and Opportunities for Company Law. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 12, n. 2, p. 343-365, 2023.

JOHN, Uwe. *Die organisierte Rechtsperson: System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht*. Berlim: Duncker & Humblot, 1977.

KOESSLER, Maximilian. The Person in Imagination or Persona Ficta of the Corporation. *Louisiana Law Review*, Baton Rouge, v. 9, n. 4, p. 435-449, 1949.

LANGE, Bettina. Sociology of Regulation. In: PŘIBÁŇ, Jiří (Org.). *Research Handbook on the Sociology of Law*. Cheltenham: Edward Elgar, 2020.

LIST, Christian; PETTIT, Philip. *Group Agency: The Possibility, Design, and Status of Corporate Agents*. Oxford: Oxford University, 2013.

LURGIO, Jeremy. Saving the Whanganui: can personhood rescue a river? *The Guardian*, Londres, 29 de nov. de 2019.

MAYER, Colin; STRINE, JR. Leo E.; WINTER, Jaap. The Purpose of Business is to Solve Problems of Society, Not to Cause Them. *ProMarket*, Chicago, 9 de out. de 2020.

MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development Around the World*. Chicago: University of Chicago, 2008.

MIOLA, Iagê; PICCIOTTO, Sol. On the Sociology of Law in Economic Relations. *Social & Legal Studies*, Thousand Oaks, v. 31, n. 1, p. 139-161, 2022.

MOELLER, Sabine. Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior. *Journal of Operations Management*, Amsterdã, v. 32, n. 5, p. 281-294, 2014.

MULLIGAN, Thomas. A Critique of Milton Friedman's Essay 'The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits'. *Journal of Business Ethics*, Nova York, v. 5, n. 4, p. 265-269, 1986.

PADUANO, Claudia. The (Un)Sustainability of UK Company Law: Client Earth v. Shell Plc. *European Company Law Journal*, v. 21, n. 2, p. 36-42, 2024.

PALLADINO, Lenore; KARLSSON, Kristina. Towards Accountable Capitalism: Remaking Corporate Law Through Stakeholder Governance. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 11 de fev. de 2019.

PARGENDLER, Mariana. Corporate Law in the Global South: Heterodox Stakeholderism. *Seattle University Law Review*, Seattle, v. 47, p. 535-579, 2024.

PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Columbia Journal of Transnational Law*, Nova York, v. 58, n. 1, p. 1-57, 2019.

PARGENDLER, Mariana. The Fallacy of Complete Corporate Separateness. *Harvard Business Law Review Online*, Cambridge, v. 14, p. 1-17, 2024.

PASHUKANIS, Evgeny. *The General Theory of Law & Marxism*. Londres: Transaction, 2003.

PELA, Juliana Krueger. O conceito de empresa do artigo 966 do Código Civil e sua inaplicabilidade no direito brasileiro. In: LUPION, Ricardo; ARAUJO, Fernando (Orgs.). *15 anos do Código Civil: Direito de Empresa, Contratos e Sociedades*. Porto Alegre: Fi, 2018.

PISTOR, Katharina. *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton: Princeton University, 2019.

POLANYI, Karl. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon, 2001.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Legal Theory of Economic Power: Implications for Social and Economic Development*. Cheltenham: Edward Elgar, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Monopolies and Underdevelopment: From Colonial Past to Global Reality*. Cheltenham: Edward Elgar, 2015.

SILVA, André Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership, control, valuation and performance of Brazilian corporations. *Corporate Ownership & Control*, Sumy, v.4, n. 1-2, p. 300-308, 2006.

SUCHMAN, Mark C. The Contract as Social Artifact. *Law & Society Review*, Hoboken, v. 37, n. 1, p. 91-142, 2003.

STOUT, Lynn. *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*. Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

TĂNĂSESCU, Mihnea. Rights of Nature, Legal Personality, and Indigenous Philosophies. *Transnational Environmental Law*, Cambridge, v. 9, n. 3, p. 429-453, 2020.

THE YALE LAW JOURNAL. Unions as Juridical Persons. *The Yale Law Journal*, New Haven v. 66, n. 5, p. 712-750, 1957.

VALADARES, Sílvia Mourthé; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership And Control Structure Of Brazilian Companies. *Abante*, Santiago, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000.

VERBRUGGEN, Paul. New Liabilities in Global Value Chains: An Introduction. *European Journal of Risk Regulation*, Cambridge, v. 13, n. 4, p. 541-547, 2022.

INCIDÊNCIA DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NA DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADES EM SENTIDO AMPLO: ANÁLISE TEÓRICA E JURISPRUDENCIAL

Thales Solis Farha (FGV, São Paulo)⁴⁹⁸⁻⁴⁹⁹

RESUMO

A hipótese testada examina como a aplicação não coordenada do conceito de *affectio societatis* nas controvérsias sobre a dissolução parcial de sociedades limitadas e anônimas, seja para exclusão ou retirada de sócios, favorece decisões subjetivas e argumentativamente flexíveis, comprometendo a observância das normas legais. O estudo é dividido em seis capítulos. Os capítulos 1 e 2 apresentam as principais correntes doutrinárias relativas ao conceito de *affectio societatis* e sua incorporação ao sistema jurídico brasileiro: uma defende a relevância do conceito como guia para decisões judiciais; outra critica sua aplicabilidade prática e desalinhamento com as normas existentes. No capítulo 3, aborda-se como a dissolução parcial de sociedades é influenciada por esse conceito. Os capítulos 4 e 5 sintetizam as hipóteses legais de dissolução parcial em sociedades limitadas e anônimas, avaliando se o conceito romano dialoga com o ordenamento jurídico. No capítulo 6, realiza-se uma análise jurisprudencial do Superior Tribunal de Justiça, constatando avanços, como o afastamento da quebra de *affectio societatis* como justa causa para exclusão de sócios. Contudo, permanecem decisões subjetivas, como admitir o direito de retirada com base na quebra de *affectio societatis*, mesmo quando a sociedade mantém sua função social, desconsiderando o espírito das normas. Assim, o estudo evidencia avanços e limitações na aplicação do conceito e sua compatibilidade com os princípios normativos brasileiros.

498 Graduado em Direito pela FGV Direito São Paulo – Escola de Direito de São Paulo. E-mail: thalesfarha@outlook.com

499 Este trabalho é resultado do meu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) na Escola de Direito de São Paulo (FGV Direito SP), desenvolvido sob a orientação do Professor Rodrigo Fialho Borges.

Palavras-chave: Societário. Sociedade. Anônima. *Affectio Societatis*. Dissolução Parcial.

ABSTRACT:

The hypothesis tested examines how the uncoordinated application of the *affectio societatis* concept in disputes over the partial dissolution of limited and joint-stock companies, whether for the exclusion or withdrawal of partners, fosters subjective and flexible decisions, undermining compliance with legal norms. The study is divided into six chapters. Chapters 1 and 2 present key doctrinal perspectives regarding the origin of *affectio societatis* and its integration into Brazilian law: one advocates for the concept's relevance in guiding judicial decisions, while another criticizes its practical utility and misalignment with existing norms. Chapter 3 examines how partial dissolution is influenced by this concept. Chapters 4 and 5 summarize the legal grounds for partial dissolution in limited and joint-stock companies, assessing whether the Roman concept aligns with current legislation. Chapter 6 provides a jurisprudential analysis of decisions by the Superior Court of Justice, highlighting progress, such as rejecting the breakdown of *affectio societatis* as just cause for partner exclusion. However, subjective rulings persist, such as allowing withdrawal rights based on the breakdown of *affectio societatis*, even when the company fulfills its social purpose, disregarding normative principles. The study reveals both advancements and challenges in applying the concept, questioning its compatibility with Brazil's legal framework and its potential to promote more consistent judicial outcomes.

Keywords: Corporate. Company. Corporation. *Affectio societatis*. Partial winding-up.

INTRODUÇÃO

O objetivo desse artigo consiste em investigar as diferentes correntes doutrinárias que buscaram oferecer delimitações teóricas

e interpretativas para o conceito da *affectio societatis* e se de alguma forma ocorreu a transposição e incorporação de tal instituto no ordenamento jurídico brasileiro.

A hipótese a ser testada, assim, é a de que há, no Brasil, ausência de sistematicidade e uniformização na aplicação da *affectio societatis* para a resolução de controvérsias societárias, sobretudo àquelas que dizem respeito a dissolução parcial de sociedades, seja por meio do exercício do direito de retirada de sócio, ou por meio da exclusão de sócio. Dessa forma, tal descoordenação seria um elemento favorável para consolidação de decisões que comportam um elevado grau de subjetivismo e maleabilidade argumentativa, de modo a prejudicar a observância literal dos diplomas legais aplicáveis às matérias mencionadas.

Assim, por meio da análise das diferentes correntes doutrinárias que se propuseram a oferecer interpretações e utilidade (ou não) para o conceito romano, bem como as decisões judiciais relativas ao tema, buscar-se-á verificar se existe uma noção indissociável da *affectio societatis* como elemento constitutivo das sociedades, de modo que ocorrendo a verificação da quebra da *affectio societatis* em determinada sociedade, admitir-se-ia para o sócio descontente o exercício do direito de retirada ou a busca pela exclusão dos outros sócios, mesmo quando inexistente previsão legal explícita sobre tais pretensos direitos.

Assim, o teste da hipótese demanda alguns passos indispensáveis. Cada um dos capítulos deste estudo será responsável por uma parte do teste.

Em primeiro plano, buscar-se-á, no capítulo 1, categorizar as três principais correntes que advogam em favor da atribuição de utilidade ao conceito romano na ótica do sistema legal brasileiro, bem como outros doutrinadores que criticam as premissas argumentativas de cada uma dessas teorias.

Em contrapartida, no capítulo 2, são sintetizadas as correntes doutrinárias que criticam de maneira genérica a incorporação da *affectio societatis* no ordenamento jurídico nacional, sobretudo por meio das ideias defendidas por Valladão e Adamek, que argumentam

pela substituição da noção da *affectio societatis* pelo conceito de fim comum.

Para fins de se atribuir maior concretude prática ao trabalho, o capítulo 3 esclarece as principais questões societárias que sofrem a influência do conceito romano, no contexto do direito societário nacional. Explicar-se-á, pois, de que maneira a doutrina e jurisprudência se encaminharam no sentido de construir soluções para eventuais conflitos intrínsecos ao exercício do direito de retirada de sócio e exclusão de sócio pela ótica da “quebra” da *affectio societatis*.

Já no capítulo 4 serão sintetizados e aglutinados os comandos normativos constantes nos diplomas legais aplicáveis que regulam as hipóteses relativas ao direito de exercício de retirada e exclusão de sócios em sociedades limitadas, como o objetivo de verificar se tais dispositivos podem ser interpretados em consonância com o conceito de *affectio societatis*.

O capítulo 5 cumprirá o mesmo objetivo do capítulo 4, só que tendo como objeto de análise as normas relativas à dissolução parcial de sociedades anônimas.

Por fim, no capítulo 6, será realizada uma concisa pesquisa jurisprudencial, no âmbito dos julgamentos proferidos pelo STJ entre os anos de 2016 e 2023, com o fim de identificar se as intensas críticas dirigidas à utilização do conceito de *affectio societatis* foram suficientes para, de alguma forma, alterar o entendimento e as premissas argumentativas que se consolidaram nos últimos tempos referente às matérias de dissolução parcial de sociedades.

Ao final do trabalho, constará um capítulo de conclusão, no qual será analisado se a hipótese de pesquisa aqui sugerida se confirma ou não, a partir das observações extraídas das correntes teóricas e doutrinárias, bem como da análise jurisprudencial realizada.

1. TEORIAS FAVORÁVEIS AO CONCEITO DE *AFFECTIO SOCIETATIS*

Deve-se ponderar, de início, que a classificação aqui proposta acerca das teorias favoráveis ao conceito de *affectio societatis* em três principais correntes se baseou, com algumas diferenciações, da classificação proposta por Felipe Thadeu, na qual as correntes foram subdivididas da seguinte maneira: (i) espécie de consentimento própria do contrato associativo; (ii) elemento constitutivo e essencial do contrato de sociedade e de sua continuidade; e, ainda, (iii) mandamento dos deveres de cooperação e lealdade entre os sócios⁵⁰⁰.

Ademais, cumpre ressaltar que as diversas posições apresentadas pelos doutrinadores brasileiros estão longe de chegarem a um consenso conceitual, de modo que inexistente um compartilhamento unidirecional acerca da abrangência do conceito romano.

1.1 *AFFECTIO SOCIETATIS* COMO MODALIDADE DE CONSENTIMENTO ESPECIAL DISTINTA DA EXIGIDA PARA A CELEBRAÇÃO DE QUAISQUER OUTROS CONTRATOS

Uma corrente defende que a *affectio societatis* deve ser vista como um consentimento especial, distinto dos demais tipos contratuais, essencial para a formação de sociedades. Esse conceito seria exclusivo e conferiria singularidade à sociedade, refletindo não apenas a vontade de integrar o grupo, mas o desejo dos sócios de se unirem para alcançar um objetivo comum⁵⁰¹. A declaração de vontade, portanto, restaria revestida pela presença do conceito, fazendo com que passasse a ser uma “declaração de vontade formal e expressa” com “uma intensidade maior, um *plus*, em relação aos demais contratos”⁵⁰².

500 THADEU, Felipe Etchalus. *op.*, *cit.*, p. 50.

501 MARTINS, Fran. Curso de Direito comercial. 28. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 139.

502 BULGARELLI, Waldirio. Sociedades comerciais: sociedades civis e sociedades cooperativas. – 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 26.

Contudo, tal corrente sofreu diversas críticas, que se concentravam na argumentação de que tal consenso considerado como essencial para a formação do contrato de sociedade não apresentava distinções quando comparado ao consentimento exigido para a celebração de qualquer tipo de negócio jurídico, ou seja, existiam outros tipos contratuais que também apresentavam a ideia de continuidade. Nesse prisma, esclarece Alfredo Gonçalves Neto que A intenção de celebrar e manter um contrato não é exclusiva do contrato de sociedade, mas comum a todos os contratos de duração, como fornecimento, distribuição, construção e locação⁵⁰³.

Mendonça também se mostrou crítico à teoria, afirmando que haveria uma imprecisão conceitual na adoção de tal fórmula, uma vez que “o elemento intencional, o consentimento dos contratantes sobre certo objeto é condição de essência de todos os contratos”⁵⁰⁴.

Não obstante, Valladão e Adamek também apresentaram críticas à corrente de que a *affectio societatis* representava um caráter particular e especial do consentimento para a celebração do contrato de sociedade, sob o argumento de que estaria se confundindo o “consentimento, de um lado, com o objeto ou causa do contrato de sociedade, ao qual se dirige a declaração de vontade, de outro”⁵⁰⁵.

1.2 AFFECTIO SOCIETATIS COMO ELEMENTO CONSTITUTIVO DO CONTRATO DE SOCIEDADE

A segunda teoria sobre o conceito de *affectio societatis* surge como uma extensão da primeira, defendendo que ele não só qualifica o consenso necessário para a celebração do contrato de sociedade,

503 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Parecer. Revista Consultor Jurídico, 20/08/2014, p. 3-4. Disponível em: [parecer-sociedades.pdf \(conjur.com.br\)](http://parecer-sociedades.pdf(conjur.com.br)). Acesso em 23/10/2023.

504 MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de direito comercial*. v.3. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964, p. 17.

505 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 114, jan./dez. 2008.

mas também é um elemento essencial e constitutivo da sociedade, crucial para sua continuidade. Isso levou à predominância de teorias que consideram o conceito romano fundamental para as sociedades, apesar das divergências sobre sua definição exata.

Azeredo Santos, por exemplo, ao colocar a *affectio societatis* ao lado da pluralidade de sócios, do patrimônio próprio e da finalidade mercantil, sendo, pois, todos esses elementos em conjunto caracterizadores das sociedades, também a definiu como sendo “a contribuição para o capital visando fim comum, por meio do esforço coletivo”⁵⁰⁶. Tal perspectiva foi igualmente promovida por Fran Martins, que definia a *affectio societatis* como sendo o “desejo de estarem os sócios juntos para a realização do objeto social”⁵⁰⁷.

Essa corrente doutrinária consolidou a ideia de que a *affectio societatis*, ao ser associada aos elementos constitutivos da sociedade, como a pluralidade de sócios e a participação nos lucros e perdas, passou a ser vista como um pressuposto fático para a existência do contrato de sociedade. Assim, a presença da *affectio societatis* foi entendida como essencial para a manutenção da sociedade, e sua ausência implicaria o fim do contrato social.

Tal corrente, ademais, parece ter sido a escolhida pela jurisprudência brasileira, uma vez que foi possível observar diversas decisões judiciais que adotavam o conceito de *affectio societatis* no sentido de intenção dos sócios de formar a sociedade. Para fins de ilustrar tal perspectiva, recorre-se ao julgado do STJ no âmbito do AgRg no Ag 90995/RS, de relatoria do Ministro Cláudio Santos, que reconheceu o conceito romano como sendo um “elemento específico do contrato de sociedade”, o qual se caracteriza “como uma vontade de união e aceitação das áleas comuns do negócio”⁵⁰⁸.

506 SANTOS, Theophilo de Azeredo. *Manual de direito comercial*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1965, p. 197.

507 MARTINS, Fran. *Curso de direito comercial*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1990, p. 212.

508 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 90995 RS 1995/0060119-2. Rel. Min. Claudio Santos. Julgado em 5

Embora amplamente disseminada na jurisprudência e doutrina brasileira, a teoria que identifica a *affectio societatis* como a intenção dos sócios de formar a sociedade recebeu críticas. A principal crítica é que essa abordagem levaria a uma tautologia, pois equivaleria a identificar o conceito de sociedade com o requisito de consentimento contratual.

Não obstante, o artigo 981 do Código Civil, ao estabelecer que os elementos essenciais do contrato de sociedade são a contribuição mútua dos sócios para a atividade econômica, visando o compartilhamento de lucros e perdas, descarta a *affectio societatis* como requisito fundamental⁵⁰⁹.

Diante de tais argumentos, busca-se, pois, afastar a ideia de que a *affectio societatis* desempenha a função de elemento constitutivo de um contrato de sociedade e, por conseguinte, restaria esvaziada de sentido e fundamentação jurídica a noção de que a quebra da *affectio* teria o condão de provocar a extinção do contrato.

1.3 AFFECTIO SOCIETATIS COMO INSTRUMENTO DE MANDAMENTO DOS DEVERES DE COOPERAÇÃO E LEALDADE ENTRE OS SÓCIOS

A terceira corrente favorável à noção de *affectio societatis* como elemento de relevância para a discussão de questões societárias parte do pressuposto de que o conceito romano atuaria como um elemento de determinação da extensão dos deveres dos sócios.

Sob esse prisma, José Lucena argumenta segundo a lógica de que a *affectio societatis* traduz-se na colaboração fraterna e ativa entre os

mar. 1996. Publicado em 15 abr. 1996. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/19977842>. Acesso em: 25 nov. 2024.

509 “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 25 nov. 2024).

sócios, imbuídos de fidelidade, perseverança e boa-fé, para em última instância atingir o interesse comum de todos⁵¹⁰.

Em um sentido semelhante, Rubens Requião caracteriza o conceito como sendo o liame, afetivo, a confiança mútua, o espírito de colaboração e conjugação de interesses⁵¹¹. Antônio de Almeida também sustenta que o sócio deve estar adstrito aos deveres de lealdade e colaboração que constituem um dever acessório de conduta em matéria contratual e um dever geral de respeito e de agir de boa-fé⁵¹².

Diante das contribuições supracitadas, evidencia-se que o conceito romano também passou por um processo de atribuição de conceituação que o definia como sendo um elemento capaz de gerar determinados valores entre os sócios, tais como lealdade e cooperação, de modo que a convergência e concretização desses valores estavam subordinadas a constatação da presença da *affectio societatis* no âmbito de determinada sociedade. Logo, em última instância, a verificação de tais valores seria o que proporcionaria a consecução do lucro.

No entanto, tal corrente também foi objeto de críticas e contestações, sobretudo por Valladão e Adamek, em vista de que consoante a visão dos autores não seria a *affectio societatis* que definiria a extensão dos deveres dos sócios, mas sim o objetivo comum.⁵¹³

Não obstante, pode-se argumentar, também, que os deveres de cooperação e lealdade que permeiam as relações societárias não teriam uma relação intrínseca com o conceito de *affectio societatis*, visto que tais valores seriam decorrentes da própria boa-fé objetiva que se aplica para todas as relações obrigacionais, como esclarece Judith Martins Costa ao afirmar que “os deveres de lealdade e consideração

510 LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas: comentários à lei*: v. 3: arts. 189 a 300. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 191.

511 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008, p. 42.

512 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von., *op. cit.*

513 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von., *op. cit.*

integram a ordem legal (mesmo que não positivada) do Direito Societário, pois são deveres desdobrados da boa-fé objetiva (CC, art. 422), sendo, ademais, dedutíveis da necessária conexão ético-jurídica que deve haver entre poder e responsabilidade no seu exercício”⁵¹⁴.

Ainda, como se verá a seguir, as críticas formuladas por outra parte da doutrina não se limitam a combater pontos específicos das correntes favoráveis à *affectio societatis* elencadas acima, mas tratam de fornecer elementos argumentativos gerais acerca da inutilidade e inaplicabilidade do conceito romano para guiar as discussões surgidas no âmbito dos contratos de sociedade.

2. TEORIAS CONTRÁRIAS AO CONCEITO DE AFFECTIO SOCIETATIS

De maneira contrária às correntes doutrinárias que se propuseram a atribuir ao conceito romano determinado grau de relevância e aplicabilidade prática e jurídica, uma considerável parcela da doutrina percorreu o caminho inverso, de modo a construir uma argumentação que caracteriza a *affectio societatis* como sendo um elemento incapaz de fornecer contribuições úteis para o estudo e caracterização das sociedades comerciais.

Consoante essa linha argumentativa, Solá Cañizares advoga pelo abandono definitivo da noção que atribui ao conceito romano um elemento específico essencial da sociedade, uma vez que não se teria utilidade prática alguma, servindo unicamente para gerar discussões e controvérsias doutrinárias⁵¹⁵.

Nesse mesmo sentido, Pinto Coelho também se mostrou contrário à incorporação do conceito como elemento de utilidade para as discussões concernentes aos aspectos essenciais da sociedade, uma vez que a noção conferida pela *affectio societatis* teria como escopo,

514 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 386.

515 CAÑIZARES, Felipe de Solá. *Tratado de derecho comercial comparado*. Barcelona: Montaner y Simón, 1963, t. III, p. 67.

apenas, visar o aspecto interno da vontade individual, sendo, pois, irrelevante para o direito⁵¹⁶.

Valadão e Adamek criticam o conceito de *affectio societatis*, considerando-o obsoleto e mal transposto para o sistema jurídico brasileiro. Para os autores, o conceito romano é vazio, pois todo contrato pressupõe a intenção das partes em se vincular. Além disso, a ausência dessa intenção não extinguiria automaticamente a sociedade, o que demonstra que a *affectio societatis* não pode ser considerada um elemento essencial do contrato de sociedade⁵¹⁷.

Em vista das diversas críticas elencadas acima, os autores defenderam que o conceito romano deveria ser abandonado por completo, sendo superado pela noção de fim comum, conceito respaldado na teoria do contrato plurilateral⁵¹⁸.

Túlio Ascarelli, que ofereceu as premissas teóricas dos contratos plurilaterais, afirma que estes aparecem como contratos com comunhão de fim, sendo que cada uma das partes contratantes se obriga para com todas as outras e para com todas as outras adquire direitos. Nos contratos plurilaterais, a função não se limita à execução das obrigações, como nos contratos comuns, mas essa execução serve como base para uma atividade posterior que comprova a finalidade do contrato⁵¹⁹.

Sintetizando as ideias de Ascarelli, Valadão e Adamek ensinam que o fim comum, em sentido amplo, abrange o escopo-meio (ou objeto) e o escopo-fim (ou objetivo). Sob essa perspectiva, o escopo-meio seria a atividade à qual a organização societária se dedica, como, por exemplo, a empresa no caso da sociedade empresária, enquanto

516 RODRIGUES JÚNIOR, Álvaro. *Análise dos Conceitos de Affectio Societatis e de Ligabilidade como Elementos de Caracterização das Sociedades Comerciais*. São Paulo: Revista de Direito Privado, vol. 14, 2003, p. 87-110.

517 FRANÇA, Erasmo Valadão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008.
518 *ibid*.

519 ASCARELLI, Túlio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Editora Bookseller, 2001.

o escopo-fim seria o elemento que serve para distinguir as sociedades das associações em sentido estrito, uma vez que nas sociedades a finalidade seria a partilha dos resultados da atividade social entre os seus membros⁵²⁰.

De um modo geral, portanto, as ideias fornecidas por Valladão e Adamek argumentam que muitas funções atribuídas à *affectio societatis* pela doutrina brasileira, na realidade, não estão relacionadas à intenção ou ânimo dos contratantes, mas sim ao fim comum que une as pessoas para a exploração de um objetivo compartilhado⁵²¹.

Apresentadas as diversas contribuições doutrinárias que disputam a delimitação teórica e funcional da *affectio societatis*, passa-se, no próximo capítulo, a analisar as principais hipóteses que ensejam a aplicação prática do instituto romano no direito brasileiro, tendo como escopo central a pesquisa acerca das prerrogativas de exclusão de sócios e o exercício de retirada de sócios que, em muitas das vezes, sofrem a influência das correntes doutrinárias que tentaram construir a definição e conceituação da *affectio societatis*.

3. INCIDÊNCIA DA AFFECTIO SOCIETATIS NA DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADES

O estudo das diferentes correntes doutrinárias sobre o significado da *affectio societatis* é importante, pois sua definição não se limita a questões teóricas ou terminológicas. O conceito foi frequentemente utilizado para orientar decisões judiciais, especialmente em casos de exclusão e retirada de sócios de sociedades.

Deve-se ressaltar, em primeiro plano, que se designa genericamente como dissolução parcial de sociedade a ruptura limitada do contrato social. Assim, para fins de facilitar a compreensão dos termos e conceitos a serem usados a seguir, necessário se faz

520 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008.

521 *ibid.*

esclarecer que na dissolução parcial não ocorre o encerramento das atividades sociais, uma vez que os vínculos societários até então existentes seriam desfeitos em relação a apenas um ou alguns sócios.

Nessa perspectiva, o instituto pode ser compreendido dentro da lógica de dissolução parcial em sentido lato (gênero), que se verifica nas distintas hipóteses e causas de rompimento do vínculo de sociedade limitadamente para um único sócio, ocorrendo, ao final desse processo, a liquidação de sua cota social⁵²². De outra forma, evidencia-se a dissolução parcial em sentido estrito (espécie) quando se refere exclusivamente ao instituto que substituiu a dissolução total até então prevista no art. 335.5 do Código Comercial⁵²³.

Dessa maneira, esmiuçando o conceito em sentido estrito, cumpre esclarecer que o Código Comercial facultava a dissolução total da sociedade pela simples vontade de qualquer um dos sócios⁵²⁴. Tal perspectiva foi gradualmente perdendo força com a ascensão do desenvolvimento doutrinário concernente à preservação da empresa, de modo que se tentou conciliar os interesses do sócio retirante com o interesse público na preservação da atividade empresarial, como aponta Paulo Lucon.⁵²⁵

Logo, para a consecução de tal propósito, consolidou-se um cenário propício para a dissolução parcial em sentido estrito, uma vez que tal instituto permitia a retirada do sócio que não mais desejasse permanecer vinculado à sociedade, sem que para isso fosse necessário a dissolução total da sociedade e a consequente extinção da atividade

522 LUCENA, José Waldecy. *Dissolução e liquidação de sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 794.

523 “Art. 335. As sociedades reputam-se dissolvidas: [...] 5 – Por vontade de um dos sócios, sendo a sociedade celebrada por tempo indeterminado” (BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 25 nov. 2024).

524 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 4, t. I. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 3.

525 LUCON, Paulo Henrique dos Santos. “Dissolução parcial” e apuração de haveres. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 982-983.

empresarial. O instituto, em sentido estrito, significa, portanto, o exercício do direito de retirada voluntário dos sócios.

A dissolução parcial em sentido lato, por sua vez, abarca o instituto da exclusão de sócio. Dessa forma, evidencia-se que, genericamente, a dissolução parcial de sócio deve ser entendida como a ruptura limitada do contrato social. Entretanto, para facilitar a compreensão dos conceitos, o presente trabalho opta por se referir, apenas, à exclusão de sócio e retirada voluntária de sócio, ainda que ambas as espécies estejam enquadradas na concepção de dissolução parcial em seu sentido amplo.

Assim, em apertada síntese, a exclusão de sócio seria o afastamento compulsório de sócio com fundamentação baseada em prescrição legal ou contratual, de maneira não discricionária. Nesse sentido, para que a exclusão ocorra é necessário a verificação de algum inadimplemento de dever imposto pela lei ou contrato.

Já a retirada voluntária de sócio também definida como dissolução parcial em sentido estrito, conforme mencionado acima, foi uma criação jurisprudencial com fundamento na preservação da empresa. A partir dessa perspectiva, alargaram-se as hipóteses de extinção do vínculo societário, uma vez que os tribunais passaram a decretar a exclusão de sócio que objetivava a dissolução total da sociedade, de modo que a vontade unilateral do sócio não fosse capaz de se sobrepor à sociedade. Logo, o referido instituto permitiu que se respeitasse o desejo do sócio em se desvincular da sociedade, não mais possuindo obrigação para com esta, e ao mesmo tempo favoreceu a preservação da sociedade, que poderia continuar com sua atividade social com o comando dos sócios remanescentes.

Sintetizadas as premissas elementares que permeiam os institutos da exclusão e retirada voluntária de sócio, verifica-se na doutrina e jurisprudência brasileiras que as controvérsias judiciais envolvendo ambos os institutos são tratadas recorrentemente pela ótica da “quebra” da *affectio societatis*.

Nessa ótica, Daniel Vio argumenta que “a teoria do rompimento da *affectio societatis* está de tal forma enraizada na doutrina e na

jurisprudência brasileiras que se tornou um intermediário lógico, quase sempre redundante, em muitos julgados que tratam da exclusão de sócios”⁵²⁶.

Percebe-se, ademais, uma corrente predominante na jurisprudência brasileira que se recorre à quebra de *affectio societatis* como sendo uma espécie de sinônimo de desavença entre sócios. Para ilustrar tal perspectiva, recorre-se à afirmação do Ministro Aldir Passarinho Junior, no âmbito do julgamento do REsp 302.271/RJ, quando ele afirma que “ficou demonstrado o desaparecimento da *affectio societatis*, pela pública e irremediável desavença entre os sócios da empresa”⁵²⁷.

No mesmo sentido, o Desembargador Ricardo Fontes, ao julgar o Agravo de Instrumento n.º 720656 no TJSC, afirmou que:

[...] a *affectio societatis* caracteriza-se como um pressuposto essencial à existência de sociedade. Logo, uma vez perdida essa disposição unânime de esforço e investimento, surgem conflitos de interesses e, conseqüentemente, desavenças, que, não raras vezes, impedem o convívio entre os sócios e prejudicam o desenvolvimento da própria limitada⁵²⁸.

Com o tempo, consolidou-se a ideia de que a quebra da *affectio societatis* está diretamente relacionada a desavenças entre sócios, e esse argumento passou a ser usado como base para a exclusão de

526 VIO, Daniel de Ávila. A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o Código Civil de 2002. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), 2008, p. 133.

527 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª turma). Recurso Especial nº 302271 RJ 2001/0010327-8. Rel. Min. Aldir Passarinho Jr. Julgado em 6 nov. 2001. Publicado em 4 mar. 2002. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/7821657>. Acesso em: 25 nov. 2024.

528 BRASIL. Tribunal de Justiça de Santa Catarina (1ª Câmara de Direito Comercial). Agravo de Instrumento nº 720656 SC 2011.072065-6. Rel. Min. Ricardo Fontes. Julgado em 1 dez. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tjsc/20879561>. Acesso em: 25 nov. 2024.

sócios ou para permitir a retirada de sócios insatisfeitos, mesmo sem respaldo legal nas legislações societárias.

Sob essa ótica, o Ministro Castro Filho, julgando os Embargos de Divergência no RESP Nº 111.294 - PR⁵²⁹, construiu sua linha argumentativa para permitir a aplicação da dissolução parcial, com a retirada dos sócios dissidentes, a partir da alegação de que “a ruptura da *affectio societatis* representa verdadeiro impedimento a que a companhia continue a realizar o seu fim, com a obtenção de lucros e distribuição de dividendos, em consonância com o artigo 206, II, ‘b’, da Lei nº 6.404/76, já que dificilmente pode prosperar uma sociedade em que a confiança, a harmonia, a fidelidade e o respeito mútuo entre os seus sócios tenham sido rompidos”, decisão esta que será objeto de análise mais profunda no decorrer deste trabalho.

No contexto da exclusão judicial, Priscila Fonseca argumenta que a jurisprudência nacional teria se encaminhado no sentido de decretar a expulsão do sócio diante da ausência pura e simples da *affectio societatis*, independentemente de a desarmonia existente entre os sócios vir a ditar a inviabilidade do prosseguimento da empresa⁵³⁰. O que se verificou, pois, foi que tal doutrina acabou por permitir a exclusão sem que o sócio excluído tenha cometido qualquer falta grave. Nesse prisma, pode-se observar o seguinte trecho, de julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo:

Com a devida vênia do entendimento esposado pelo d. Magistrado a quo, a *affectio societatis* constitui requisito essencial para a constituição e desenvolvimento da sociedade, por isso mesmo o seu desaparecimento autoriza os sócios majoritários a excluir o sócio minoritário da sociedade,

529 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2ª Seção). Embargos de Divergência no Recurso Especial nº 111294 PR 2002/0100500-6. Rel. Min. Castro Filho. Julgado em 28 jun. 2006. Publicado em 10 set. 2001. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/8897147>. Acesso em: 25 nov. 2024.

530 FONSECA, Priscila Maria Pereira Corrêa da. *Dissolução parcial, retirada e exclusão de sócio no novo Código Civil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 46-47.

independentemente do cometimento ou não de falta grave⁵³¹.

A jurisprudência brasileira tem utilizado amplamente o conceito de *affectio societatis* como fundamento para decisões sobre a dissolução parcial e exclusão de sócios, especialmente em casos de desentendimentos entre eles. Contudo, para um exame mais aprofundado, é necessário analisar a legislação nacional sobre a retirada voluntária e exclusão de sócios, a fim de verificar se há respaldo legal para o uso recorrente da *affectio societatis* como argumento jurídico. A análise será desenvolvida nos capítulos seguintes, abordando primeiro as sociedades limitadas e, em seguida, as sociedades anônimas fechadas, devido à crescente transposição de soluções entre esses tipos societários.

4. DISSOLUÇÃO PARCIAL NAS SOCIEDADES LIMITADAS

4.1 HIPÓTESES RELATIVAS AO DIREITO DE EXERCÍCIO DE RETIRADA DE SÓCIO

O artigo 1.053, *caput*, do Código Civil de 2002 estabelece que nas hipóteses de omissão das normas específicas concernentes à sociedade limitada, serão aplicadas de maneira subsidiária as normas das sociedades simples, previstas nos artigos 997 a 1.038 do Código Civil. De maneira alternativa, o parágrafo único do artigo 1.053 permite que os sócios optem, por meio de disposição expressa no contrato social, pela Lei das Sociedades por Ações como diploma de regência supletiva da sociedade limitada⁵³².

531 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (6ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0011994-06.2008.8.26.0047. Rel. Des. Paulo Alcides Amaral Salles. Julgado em 6 out. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/237145250/djsp-judicial-1a-instancia-interior-parte-i-15-04-2019-pg-554>. Acesso em: 25 nov. 2024.

532 BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 25 nov. 2024.

Nas sociedades limitadas regidas pelas normas de sociedades simples, a retirada voluntária de sócios pode ocorrer conforme o artigo 1.029 do Código Civil. O sócio pode se retirar mediante notificação, em sociedades por prazo indeterminado, ou provar justa causa judicialmente, em sociedades de prazo determinado⁵³³.

Não obstante o artigo 1.077 do Código Civil, específico para sociedades limitadas, regula o direito de recesso, permitindo a retirada do sócio dissidente em casos de alteração do contrato social, fusão ou incorporação. O termo “sócio que dissente” refere-se ao sócio vencido nas deliberações sobre esses temas.

O artigo 1.077, de aplicação mais restrita, protege sócios minoritários em situações específicas, como alterações societárias, que são pouco frequentes. Já o artigo 1.029, ao prever o direito de retirada imotivada sem distinção entre sócios minoritários ou controladores, amplia a legitimidade ativa, favorecendo a aplicação subsidiária das regras de sociedades simples às limitadas⁵³⁴.

Não obstante, a retirada imotivada albergada pelo artigo 1.029, nas hipóteses de sociedades constituídas por prazo indeterminado, compreendem procedimentos mais simples, em vista de que a retirada se dá de maneira extrajudicial mediante notificação aos demais sócios e a sociedade sem a necessidade de comprovar a existência de qualquer justa causa ou motivação específica. Nessa mesma linha de entendimento, Alfredo de Assis Gonçalves Neto esclarece que “esse é um direito potestativo, que pode ser exercido ao talante do sócio, pelo seu simples querer”⁵³⁵.

Na retirada por justa causa em sociedades de prazo determinado ou nas hipóteses do artigo 1.077, o ônus da prova recai sobre o sócio retirante, favorecendo a preferência pela retirada voluntária em sociedades de prazo indeterminado. Além disso, há controvérsias sobre a aplicação das regras das sociedades simples às limitadas

⁵³³ *Ibid.*

⁵³⁴ *Ibid.*

⁵³⁵ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa - Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 280.

regidas supletivamente pela Lei das Sociedades por Ações (LSA), devido à ausência de previsão na LSA para retirada unilateral imotivada.

Para a solução da problemática em análise, Marlon Tomazzete afirma que “em qualquer sociedade limitada por prazo indeterminado, os sócios possuem o direito de recesso independentemente de motivação, em função da natureza contratual da sociedade e sobretudo pela garantia constitucional de que ninguém será compelido a manter-se associado”⁵³⁶. De maneira contrária, Fábio Ulhôa Coelho parte da premissa que os sócios de sociedades limitadas que optaram pela regência supletiva da LSA não possuem a prerrogativa de se retirarem de forma imotivada da sociedade, uma vez que não existe na lei norma que autorize tal exercício. Nessas hipóteses, portanto, Coelho entende as hipóteses de retirada do sócio restritas ao sócio dissidente das matérias elencadas no artigo 1.077⁵³⁷.

Conforme Fábio Ulhôa Coelho, decisões do TJRJ e TJSP reforçam que a escolha pela regência supletiva da LSA limita o direito de retirada às hipóteses do artigo 1.077 do Código Civil. Assim, motivos como a quebra da *affectio societatis* não se enquadram nesse direito, sendo o artigo 1.029 do Código Civil inaplicável nesses casos⁵³⁸.

O STJ, alinhado à perspectiva de Marlon Tomazette, decidiu que o artigo 1.029 do Código Civil é aplicável às sociedades limitadas, mesmo sob regência supletiva da LSA. Segundo a Terceira Turma, a Constituição Federal, ao garantir a liberdade de associação, deve orientar a interpretação das normas infraconstitucionais. Assim, o parágrafo único do artigo 1.053 do CC permite a aplicação supletiva das normas das sociedades simples quando as específicas do Código

536 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial*. Teoria Geral e Direito Societário. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 398.

537 COELHO, Fábio Ulhoa, *Novo Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]*: Direito de Empresa. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

538 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (8ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0019809-31.2010.8.26.0032. Rel. Alexandre Coelho. Julgado em 28 out. 2015. Publicado em 29 out. 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/253380994>. Acesso em: 26 nov. 2024.

Civil para sociedades limitadas forem insuficientes, prevalecendo sobre cláusulas contratuais⁵³⁹.

Diante de tal julgado, consolidou-se o entendimento que privilegia a preservação do direito de retirada imotivada nas sociedades limitadas de prazo indeterminado, independentemente de verificada hipótese de justa causa.

Analisadas as premissas legislativas que norteiam as disposições relativas à retirada voluntária de sócios de sociedades limitadas, bem como os contornos jurisprudenciais que atribuem concretude e interpretações às normas, passa-se agora para à exposição dos comandos normativos e hipóteses legalmente constituídas no ordenamento jurídico brasileiro para a disciplina da exclusão de sócios de sociedades limitadas.

4.2 HIPÓTESES RELATIVAS À EXCLUSÃO DE SÓCIO

Ressalta-se, primeiramente, o Código Civil de 2002 prevê duas modalidades principais para a exclusão de sócios: exclusão de pleno direito e exclusão facultativa. A exclusão de pleno direito, conforme o parágrafo único do artigo 1.030, ocorre quando o sócio é declarado falido ou tem suas quotas liquidadas devido a dívida não paga, conforme o parágrafo único do artigo 1.026. Nesse caso, os sócios remanescentes podem reduzir o capital social ou realizar um aporte para compensar as quotas liquidadas.

Os comandos normativos em questão, em vista de regular uma hipótese de exclusão de pleno direito, têm como característica central a natureza cogente da exclusão, sendo descabida, pois, qualquer possibilidade de avaliar a conveniência da exclusão, a qual acaba por operar e produzir efeitos independentemente de qualquer

539 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1839078 SP 2017/0251800-6. Rel. Min. Paulo Tarso Sanseverino. Julgado em 9 mar. 2021. Publicado em 26 mar. 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1205683740>. Acesso em: 25 nov. 2024.

manifestação ou formalidade específica por parte dos demais sócios⁵⁴⁰. Nesse mesmo sentido, Fábio Ulhôa Coelho afirma que o “desligamento do falido ou do devedor, nesses casos, é impositivo; a sociedade e os demais sócios não podem negar-se a efetivá-lo, tendo em vista a proteção de interesses de terceiros (a massa falida ou o credor de sócio)”⁵⁴¹.

A exclusão facultativa de sócios, por sua vez, prevista no artigo 1.030 do Código Civil, permite a exclusão por incapacidade superveniente, como embriaguez habitual ou dependência de tóxicos, mediante iniciativa da maioria dos sócios. Para isso, é necessário comprovar judicialmente a incapacidade que justifique a medida, por meio de uma interpretação cautelosa, considerando a proporcionalidade entre a contribuição esperada do sócio e o impacto de sua incapacidade.

As exclusões facultativas de sócios incluem a exclusão do sócio remisso, prevista nos artigos 1.004 e 1.058 do Código Civil, que permitem sua exclusão extrajudicial por não integralizar o valor das quotas subscritas. Outra hipótese é a exclusão por justa causa, em casos de falta grave ou atos de gravidade que prejudiquem a sociedade. O artigo 1.030, aplicado subsidiariamente às sociedades limitadas, prevê exclusão judicial por maioria dos sócios, enquanto o artigo 1.085 permite exclusão extrajudicial em sociedades limitadas, desde que prevista no contrato social.

Nessa ótica, apesar do artigo 1.030 tratar da exclusão judicial de sócio, enquanto o artigo 1.085 disciplina a exclusão extrajudicial nas sociedades limitadas, ambos comandos normativos compartilham da mesma finalidade, qual seja a exclusão de sócio por falta grave no cumprimento de seus deveres sociais, não existindo diferença semântica ou valorativa entre “falta grave no cumprimento de suas

540 VIO, Daniel de Ávila. *A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o Código Civil de 2002*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), 2008, p. 65.

541 COELHO, Fábio Ulhoa. *A Sociedade Limitada no Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 135.

obrigações” (redação do art. 1030) e “atos de inegável gravidade que possam colocar em risco a continuidade da empresa” (redação do art. 1.085)⁵⁴².

Marcelo Adamek argumenta que a exclusão de sócio por falta grave deve ser uma medida extrema, aplicável apenas em casos de falta grave qualificada e como última razão. Ele defende que não há espaço no ordenamento jurídico brasileiro para a exclusão de sócio sem justa causa, ou seja, não se permite a exclusão imotivada ou sem respaldo legal⁵⁴³.

Em todas as hipóteses de exclusão de sócio, seja por motivo de pleno direito ou facultativo, a existência de uma justa causa é essencial para legitimar a medida. No caso da exclusão de pleno direito, a justa causa é previamente definida pela lei. Já a exclusão facultativa envolve situações de inadimplemento das obrigações do sócio, como a não integralização do capital social ou a incapacidade superveniente, conforme o Código Civil. As disposições dos artigos 1.030 e 1.085 do Código Civil utilizam conceitos indeterminados, permitindo ampliar as situações que justifiquem a exclusão por inadimplemento.

Estabelecidas as premissas legais e normativas que regulam tanto as hipóteses de retirada voluntária e exclusão de sócios em sociedades limitadas, facilita-se a visualização de eventual possibilidade ou não de se recorrer ao instituto da *affectio societatis* como argumento juridicamente relevante, à luz do ordenamento jurídico nacional, para a condução das decisões relativas aos institutos mencionados.

4.3 APLICAÇÃO DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NAS HIPÓTESES RELATIVAS AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA DE SÓCIOS

Na discussão acerca da retirada de sócios em sociedades limitadas, verifica-se que o poder de autodesvinculação que assiste ao sócio está restrito a três hipóteses legais distintas. Nesse contexto, o

542 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 158, 2011, p. 112.

543 *ibid.*, p. 113.

direito de recesso previsto no artigo 1.077 do Código Civil é taxativo, ao prever as situações que ensejam o direito do sócio dissidente de se retirar da sociedade, não tendo, pois, o referido artigo espaço para a criação de interpretações diversas das ali expressas, quais sejam a modificação contratual, fusão e hipóteses de incorporação de sociedades.

Em relação ao artigo 1.029 do Código Civil, ao dispor sobre a possibilidade de o sócio de sociedade constituída por prazo determinado se retirar da sociedade mediante comprovação de justa causa, verifica-se um debate doutrinário acerca do significado a ser atribuído ao conceito de justa causa. Nesse prisma, Haroldo Verçosa entende que a caracterização da justa causa deve ser baseada na quebra da *affectio societatis* determinada pelo comportamento de outros sócios, de modo que o sócio retirante não tenha sido o responsável por tal quebra da *affectio* capaz de impedir significativamente a continuidade da relação social⁵⁴⁴.

A tentativa de associar a quebra da *affectio societatis* à justa causa para retirada de sócio em sociedades limitadas de prazo determinado parece ser uma aplicação casuística e sem critérios claros, usada de forma genérica para justificar decisões sobre a exclusão ou retirada de sócio, conforme observam Valladão e Adamek⁵⁴⁵.

Dessa forma, parece mais condizente com o escopo normativo o argumento desenvolvido por Gonçalves Neto, tendo como premissa central a ideia de que o desaparecimento da *affectio societatis* não é hipótese de justa causa, na medida em que se assim o fosse, estaria abrindo espaço para causa de natureza subjetiva, que não poderia ser aferida em processo judicial, além de que a distinção legal existente

544 MARQUES, Evy Cynthia. Direito de Retirada de sócios de sociedade simples/civil e sociedade limitada no direito comparado e no Brasil. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. (coord.). *Direito societário contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 247-248

545 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 121, jan./dez. 2008.

entre sociedade com e sem prazo determinado de duração não faria sentido para fins do exercício do direito de retirada⁵⁴⁶.

Em posicionamento semelhante, Ricardo Negrão define a justa causa para a retirada de sócio em sociedade com prazo determinado como qualquer ato ou conjunto de atos que impeça a continuidade da atividade comum e da vida societária, destacando que tais fatos são evidentes e impedem a realização dos fins sociais da sociedade⁵⁴⁷. Por essa linha, portanto, ao se referir aos fins sociais, Negrão segue a linha de Valladolid e Adamek, que consideram o fim social como um elemento essencial da sociedade e parâmetro para dissolver vínculos entre os membros, em contraste com correntes que utilizam a *affectio societatis* para resolver disputas societárias.

Por fim, a retirada de sócios em sociedades limitadas de prazo indeterminado é frequentemente associada à quebra da *affectio societatis*. A norma do artigo 1.029 e a jurisprudência consolidada ampliaram a ideia de que a decisão do sócio de se desvincular do quadro social, sem justa causa, é decorrente dessa quebra da *affectio societatis*.

Nessa linha, inclusive, foi construída a redação do Enunciado 67 do Conselho da Justiça Federal, ao estabelecer que “a quebra do *affectio societatis* não é causa para a exclusão do sócio minoritário, mas apenas para dissolução (parcial) da sociedade”⁵⁴⁸. Em igual direcionamento, verificam-se decisões que se fundamentam a partir da premissa de que a retirada do sócio se deve à perda da *affectio societatis*, como se existisse uma relação intrínseca e indissociável entre o conceito romano e a possibilidade de se retirar de sociedade nas hipóteses que não exigem a materialização de justa causa. Ilustrando tal tendência, pode ser

546 MARQUES, Evely Cynthia., *op. cit.*, p. 248.

547 MARQUES, Evely Cynthia. Direito de Retirada de sócios de sociedade simples/civil e sociedade limitada no direito comparado e no Brasil. In: FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. (coord.). *Direito societário contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 248.

548 BRASIL. Tribunal de Justiça Federal da 2ª Região. Enunciado 67. Publicado em 30 nov. 2015. Disponível em: <https://www.trf2.jus.br/jfrj/artigo/tr-eju/enunciado-67>. Acesso em: 25 nov. 2024.

mencionada decisão proferida no TJCE, no âmbito da Terceira Câmara de Direito Privado, em que se afirmou que “constata-se a presença de fundamento jurídico para a dissolução parcial da sociedade, tendo em vista que o réu, em sede de reconvenção, exteriorizou sua intenção de retirada do quadro societário, por quebra da *affectio societatis*”⁵⁴⁹.

Diante do exposto, parece estar enraizado na jurisprudência brasileira que a prerrogativa do direito de retirada em sociedade constituída por prazo indeterminado se deve à perda da *affectio societatis*. No entanto, a letra fria do comando normativo apenas dispõe que a simples manifestação de vontade do sócio autoriza a sua saída.

Assim esclarecem Valladão e Adamek que, quando a lei permite a retirada imotivada do sócio, o fator decisivo não é a intenção da parte, mas o efeito jurídico da manifestação unilateral de vontade. Eles afirmam que, se a alegação de quebra de *affectio societatis* fosse suficiente para autorizar a retirada, isso criaria um direito de retirada sem justa causa, inclusive em sociedades por prazo determinado, contrariando o que estabelece o artigo 1.029 do Código Civil, que exige a comprovação de justa causa⁵⁵⁰.

A análise literal das normas do Código Civil sobre a retirada de sócio não menciona o conceito de *affectio societatis*. O que ocorre nas discussões sobre conflitos societários é uma tentativa da doutrina e jurisprudência de atribuir ao conceito romano relevância, buscando usá-lo como base para interpretar e aplicar as normas, de maneira criativa e interpretativa.

549 BRASIL. Tribunal de Justiça do Ceará (3ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0012461-44.2016.8.06.0052 Brejo Santo. Rel. José Ricardo Vidal Patrocínio. Julgado em 26 jan. 2022. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-ce/1677493763>. Acesso em: 26 nov. 2024.

550 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008.

4.4 APLICAÇÃO DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NAS HIPÓTESES RELATIVAS À EXCLUSÃO DE SÓCIOS

As normas do Código Civil sobre a exclusão de sócios em sociedades limitadas exigem a presença de uma justa causa, seja para exclusão de pleno direito ou facultativa. As hipóteses de exclusão estão relacionadas a eventos como falência, liquidação da quota devido a dívida, incapacidade superveniente, descumprimento de deveres sociais, e faltas graves ou atos prejudiciais à sociedade, como no caso do sócio remisso.

Referindo-se ao instituto da exclusão, Daniel Vio reforça que se trata de um instituto de caráter privado que permite à sociedade responder ao inadimplemento grave dos sócios por meio da resolução do vínculo contratual com ele mantido até então⁵⁵¹. Complementando tal perspectiva, Spinelli argumenta que tal inadimplemento grave dos deveres por parte do sócio que afetar o fim comum não tem como resultado o término do contrato de sociedade, mas a extinção do vínculo existente entre o sócio inadimplente e a sociedade⁵⁵². Ou seja, a exclusão não representa a dissolução total da sociedade.

Não obstante, a exclusão de sócio, embora baseada em hipóteses legais específicas, torna-se mais abstrata devido à dificuldade de aplicar os conceitos de “falta grave no cumprimento de suas obrigações” e “atos de inegável gravidade” previstos no Código Civil. Como resultado, parte da doutrina e jurisprudência passaram a interpretar a quebra da *affectio societatis* como uma possível justificativa para a exclusão do sócio.

Assim, passou-se a aceitar que sócios fossem excluídos das sociedades em virtude da alegação de mera quebra da *affectio societatis*. Corroborando tal afirmação, observa-se julgamento na 6ª Câmara de

551 VIO, Daniel de Ávila. *A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o Código Civil de 2002*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), 2008, p. 87.

552 SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 62.

Direito Privado do TJSP, de Apelação Cível de relatoria do Desembargador Paulo Alcides Amaral Salles, na qual se firmou o entendimento da decisão com base na premissa de que “a *affectio societatis* constitui requisito essencial para a constituição e desenvolvimento da sociedade, por isso mesmo o seu desaparecimento autoriza os sócios majoritários a excluir o sócio minoritário da sociedade, independentemente do cometimento ou não de falta grave”⁵⁵³.

Pode-se argumentar, pois, que o entendimento jurisprudencial que incorpora a quebra da *affectio societatis* como justificativa para a exclusão de sócio é visto como incompatível com as disposições legais, pois permite que a exclusão ocorra sem a necessidade de uma falta específica. Isso pode resultar em um cenário onde a exclusão arbitrária do sócio é fortalecida, renunciando à exigência de uma justa causa.

Dessa forma, como bem aponta Daniel Vio, “ao invés de ser tomada como elemento ou postulado teórico da descrição do contrato de sociedade em sua formação inicial, em sua gênese, a *affectio societatis* foi elevada a requisito fático permanente, necessário para a própria preservação da sociedade, ou ao menos para a manutenção de um determinado quadro de sócios”⁵⁵⁴.

Arrebatando a questão, Adamek e Valladão afirmam que as previsões contidas nos artigos 1.030 e 1.085 do Código Civil não comportam a hipótese de quebra de *affectio societatis*, de modo que esta, quando muito, pode ser considerada a consequência de determinado evento. Nessa linha, tal evento responsável por gerar a quebra da *affectio societatis* poderia configurar uma quebra grave dos deveres sociais imputáveis ao excluindo e, como última *ratio*, poderia fundamentar o pedido de exclusão de sócio. Por fim, concluem que em todo caso seria indispensável demonstrar o motivo da quebra da

553 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (6ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0011994-06.2008.8.26.0047. Rel. Des. Paulo Alcides Amaral Salles. Julgado em 6 out. 2011. Publicado em 13 out. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/20657519>. Acesso em: 25 nov. 2024.

554 VIO, Daniel de Ávila. *A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o Código Civil de 2002*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), 2008, p. 131.

affectio societatis e não apenas alegar a consequência, sem que seja demonstrada a origem e o inadimplemento do dever de sócio que aí possa residir⁵⁵⁵.

Logo, mais uma vez, percebe-se a construção de decisões sustentadas por conceitos significativamente indeterminados, comportando muito subjetivismo e maleabilidade argumentativa, que dificultam a construção de soluções jurídicas coerentes e harmônicas, pautadas em uma observância mais fiel ao texto legal.

5. DISSOLUÇÃO PARCIAL E AFFECTIO SOCIETATIS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Estabelecidas as premissas teóricas, normativas, jurisprudenciais e doutrinárias que norteiam as hipóteses de exclusão e retirada voluntária de sócios nas sociedades limitadas, passa-se, neste item, a aplicar a mesma análise para o contexto das sociedades anônimas, em vista da intensificação, nos últimos anos, da transposição de soluções relativas à argumentação da quebra da *affectio societatis* descritas no item anterior para as sociedades anônimas.

5.1 HIPÓTESES RELATIVAS AO DIREITO DE EXERCÍCIO DE RETIRADA DE SÓCIO

A Lei das Sociedades por Ações prevê o direito de recesso, ou retirada voluntária, do sócio, conforme o artigo 137 da LSA. Esse direito é concedido ao acionista dissidente em situações como a redução do dividendo obrigatório, fusão ou incorporação da companhia, ou mudança de objeto, permitindo-lhe vender suas ações com reembolso. A retirada não deve ser confundida com a dissolução

555 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008.

total da sociedade, mas sim com a saída do sócio dissidente diante de alterações essenciais na companhia.

As disposições do Código Civil sobre dissolução parcial não se aplicam às sociedades anônimas, portanto, não é possível a retirada imotivada de acionistas mediante notificação, como ocorre nas sociedades limitadas. Embora o artigo 1.089 do Código Civil permita a aplicação subsidiária das normas do Código Civil às sociedades anônimas, a LSA já regula a dissolução e o direito de recesso, tornando desnecessário recorrer ao Código Civil para esses casos.

O que ocorre, de fato, é que o artigo 206 da LSA que regula as hipóteses de dissolução de sociedades anônimas apenas estabelece previsões concernentes à dissolução total da sociedade, sem que haja menção à dissolução parcial. Assim, a título de exemplo, o art. 206, II, “b” da LSA dispõe sobre a dissolução total da sociedade anônima, por decisão judicial, quando provado que não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social.

Evidencia-se, pois, que inexistente possibilidade de exercício do direito de retirada de sócio e, por conseguinte, dissolução parcial de sociedade anônima, a não ser nas hipóteses do rol taxativo do artigo 137 referente ao direito de recesso. Justificando tais escolhas legislativas, Theodoro Júnior esclarece que caso fossem admitidas outras hipóteses que legitimassem a retirada de sócio por motivos alheios aos previstos no artigo 137 da LSA, estar-se-ia desestabilizando o capital da companhia e inviabilizando a preservação da sociedade⁵⁵⁶. Em sentido semelhante, Fábio Ulhoa Coelho diferencia as sociedades anônimas das sociedades limitadas a partir do elemento de estabilidade do vínculo entre os acionistas da primeira, o que justificaria a restrição de hipóteses de exercício de retirada em sociedades anônimas⁵⁵⁷.

556 THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil: Procedimentos Especiais*. v. 2. 50. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

557 COELHO, Fábio Ulhoa. *A dissolução parcial das sociedades anônimas - Da jurisprudência do STJ ao CPC*. [S.l.]: Revista do Advogado. 2019. Disponível em: A dissolução parcial das sociedades anônimas - Da jurisprudência do STJ ao CPC (migalhas.com.br). Acesso em: 23 out. 2023.

Embora a LSA não preveja especificamente a retirada de sócio, o artigo 599, § 2º, do Código de Processo Civil possibilitou a dissolução parcial de sociedades anônimas de capital fechado quando acionistas que representem 5% ou mais do capital social provarem que a sociedade não pode cumprir seu objetivo. Antes do Novo Código de Processo Civil, a jurisprudência baseava-se no artigo 136 da LSA para resolver controvérsias sobre dissolução parcial e direito de retirada.

5.2 APLICAÇÃO DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NAS HIPÓTESES RELATIVAS AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA DE SÓCIOS

No entanto, embora a LSA não preveja explicitamente a dissolução parcial de sociedades anônimas, a jurisprudência brasileira desenvolveu alternativas para permitir a retirada de sócios insatisfeitos. O REsp 111.294 - PR⁵⁵⁸, relatado pelo Ministro Castro Filho, foi fundamental para estabelecer as premissas que permitem a retirada de sócios devido à falta de *affectio societatis* nas sociedades anônimas, tornando-se o *leading case* sobre o tema.

Na linha da decisão, argumentou o Ministro que as sociedades anônimas são constituídas como sociedades de capital, com a presença de *intuitu pecuniae*, próprio das grandes empresas, nas quais a pessoa dos sócios não possui papel preponderante. No entanto, a realidade brasileira contrasta com tais pressupostos, em vista de que no cenário nacional existem sociedades anônimas de médio e de pequeno porte, sendo na maioria dos casos sociedades de capital fechado, que possuem como um de seus elementos preponderantes a pessoa de seus sócios. Nessa perspectiva, a análise de sociedades familiares indica que o fator prevalecente em sua constituição é a afinidade e identificação entre os acionistas, marcada pela confiança mútua, e, por conseguinte, pela *affectio societatis*. Complementa que, nesses

558 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2ª Seção). Embargos de Divergência no Recurso Especial nº 111294 PR 2002/0100500-6. Rel. Min. Castro Filho. Julgado em 28 jun. 2006. Publicado em 10 set. 2001. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/8897147>. Acesso em: 25 nov. 2024.

casos, tais sociedades são limitadas travestidas de sociedade anônima e o rompimento da *affectio societatis* em tais sociedades representaria um verdadeiro impedimento para que a companhia realize o seu fim, com a obtenção de lucros e distribuição de dividendos, de modo que o rigorismo legislativo presente na regra da dissolução total em nada aproveitaria os valores sociais envolvidos. Logo, na perspectiva do Ministro, a aplicação da dissolução parcial com a retirada dos sócios dissidentes seria a solução que melhor concilia o interesse individual dos acionistas, com a preservação da empresa e sua utilidade social⁵⁵⁹.

O voto do Ministro Castro Filho no REsp 111.294 - PR focou no rompimento da *affectio societatis* como argumento principal para a retirada de sócios, sem vincular a falta de distribuição de lucros e dividendos como condição essencial, embora mencionada. Esse entendimento evoluiu na doutrina, desvinculando o rompimento da *affectio societatis* da ausência de lucros ou distribuição de dividendos. O voto do Ministro Luís Felipe Salomão, no REsp 917.531/RS, reforçou essa ideia, argumentando que o desvanecimento da *affectio societatis* não precisa estar relacionado à falta de lucros ou distribuição de dividendos⁵⁶⁰.

Na mesma linha, a Ministra Nancy Andrighi, no âmbito do julgamento do REsp 1.303.284/PR, afirmou que:

[...] o desentendimento entre os acionistas, conforme o grau, poderá inviabilizar o negócio, equiparando a ruptura da *affectio societatis* à causa suficiente para a dissolução, prevista no art. 206, II, “b”, da Lei nº 6.404/76 – LSA, qual seja, a impossibilidade de a sociedade cumprir seu fim⁵⁶¹.

⁵⁵⁹ *ibid.*

⁵⁶⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 917531 RS 2007/0007392-5. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Julgado em 17 nov. 2011. Publicado em 1 fev. 2012. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21285532>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁶¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Embargos de Declaração nos Embargos de Declaração no Recurso Especial nº 1.303.284/PR. Rel. Ministra Nancy

Logo, evidencia-se que, com base nos argumentos formulados dos julgamentos mencionados, basta que a sociedade seja considerada como familiar, prevalecendo, pois, o *intuitu personae*, e que se constate o rompimento da *affectio societatis* entre os acionistas, para que seja possível a dissolução parcial de sociedade anônima de capital fechado.

A jurisprudência consolidou o entendimento de que a alegação de rompimento da *affectio societatis* não precisa ser acompanhada pela comprovação do rompimento do vínculo entre os sócios. Levantamento realizado por Haissa Zangali e Paula Kaguejama, com base em decisões da Câmara de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, mostrou que a quebra da *affectio societatis* é considerada suficiente para configurar a impossibilidade de alcançar o fim social da sociedade, levando à dissolução parcial, sem a necessidade de provas adicionais sobre o vínculo entre os sócios⁵⁶².

Dessa forma, em vista dos julgamentos analisados, bem como a inserção do art. 599 no Código de Processo Civil de 2015, pode-se argumentar pela existência de uma antinomia no ordenamento jurídico brasileiro, na medida em que o artigo 206, II, “b” afirma que a impossibilidade da sociedade cumprir com o seu fim é causa de dissolução total da companhia, enquanto o artigo do CPC, bem como a jurisprudência caminham no sentido de legitimar a dissolução parcial mediante o exercício do direito de retirada nas hipóteses de rompimento da *affectio societatis*, sobretudo nas sociedades anônimas de capital fechado formadas por membros da mesma família.

5.3 HIPÓTESES RELATIVAS À EXCLUSÃO DE SÓCIO

Transpondo a análise para as situações de exclusão de sócios em sociedades anônimas, verifica-se, primeiramente, que diferentemente

Andrighi. Julgado em 27 ago. 2013. Publicado em 30 ago. 2013. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/24117361>. Acesso em: 25 nov. 2024.

562 ZANGALI, Haissa; KAGUEJAMA, Paula. *A consistência na utilização da affectio societatis nos julgados referentes à dissolução parcial e à exclusão de sócio das câmaras reservadas de direito empresarial (TJSP)*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, n. 163, p. 208-226, set. 2012.

das hipóteses constantes no Código Civil, que estabeleceram diversas e abrangentes hipóteses aptas a ensejar a exclusão dos sócios, no contexto da Lei das Sociedades por Ações a expulsão forçada do acionista é admitida apenas excepcionalmente, optando a legislação por, sempre que possível, aplicar sanções de menor gravidade, como, por exemplo, a suspensão dos direitos políticos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, sendo cessada a suspensão quando cumprida a obrigação (art. 120 LSA).

Assim, a exclusão de sócios nas companhias é medida excepcional prevista no art. 107, II, da LSA, cuja possibilidade se restringe à hipótese de sócios que estejam em mora com a sociedade.

5.4 APLICAÇÃO DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NAS HIPÓTESES RELATIVAS À EXCLUSÃO DE SÓCIOS

Há o risco de que o raciocínio utilizado para o direito de retirada de acionistas em sociedades anônimas seja estendido à exclusão de acionistas, com base no rompimento da *affectio societatis*, que poderia inviabilizar a sociedade. Contudo, esse argumento não tem sido amplamente aceito pela jurisprudência e doutrina, que se concentram mais nas hipóteses de dissolução parcial. Na exclusão de acionistas de companhias fechadas, a *affectio societatis* não é o fundamento central; é necessário demonstrar justa causa, ou seja, motivos concretos que justifiquem a quebra do vínculo entre os sócios⁵⁶³.

Dessa forma, a relevância de se perquirir eventual existência da *affectio societatis* nas companhias fechadas teria utilidade ao ser um pressuposto autorizativo para se recorrer às normas do Código Civil atinentes à exclusão de sócios, de acordo com entendimento jurisprudencial. Assim, conforme disposto no REsp 917.531/RS, nas sociedades anônimas de capital fechado em que prepondera a *affectio*

563 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1129222 PR 2009/0051257-8. Rel. Ministra Nancy Andrigli. Julgado em 28 jun. 2011. Publicado em 1 ago. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21104145/inteiro-teor-21104146>. Acesso em: 25 nov. 2024.

societatis é possível se proceder à dissolução parcial, bem como à aplicação das regras concernentes à exclusão de sócios das sociedades regidas pelo Código Civil, sobretudo a partir da previsão contida no art. 1.089 do CC⁵⁶⁴.

5.5 REFLEXÕES ACERCA DA APLICAÇÃO DA *AFFECTIO SOCIETATIS* NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Dessa forma, apesar da considerável aceitação, sobretudo na jurisprudência, do conceito da *affectio societatis* como elemento juridicamente relevante nas controvérsias relativas ao exercício do direito de retirada nas sociedades anônimas por sócios descontentes, é possível observar correntes doutrinárias que criticam o uso indiscriminado e desajustado do conceito romano nas situações elencadas.

Ressalta-se, primeiramente, a ideia de Leonardo Peixoto de que “uma sociedade pode continuar a subsistir, buscar seu fim social e até prosperar mesmo que se tenha perdido a afinidade entre os sócios”. Assim, em complemento, no decorrer do tempo da sociedade, natural a ocorrência cada vez mais frequente de desentendimento entre os acionistas⁵⁶⁵.

Adamek e Valladão argumentam que a *affectio societatis* nas sociedades anônimas de pessoas é um conceito impreciso, sendo apenas um sinônimo imperfeito de *intuitus personae*. Para eles, essa noção não tem uma natureza operacional, mas descritiva. Os autores sugerem que o correto seria afirmar que, em determinadas sociedades, prevalecem as características pessoais dos sócios, com

564 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 917531 RS 2007/0007392-5. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Julgado em 17 nov. 2011. Publicado em 1 fev. 2012. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21285532>. Acesso em: 25 nov. 2024.

565 PEIXOTO, Leonardo Almeida. *Dissolução Parcial de Sociedades Anônimas em Razão da Quebra da Affectio Societatis: Uma Análise Crítica*. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, Dissertação (Trabalho de Conclusão de Curso como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito), 2018, p. 31-30.

deveres de lealdade e colaboração, que, se falharem, podem justificar a aplicação de instrumentos de outros tipos societários em situações excepcionais⁵⁶⁶.

Nas sociedades anônimas, há uma preocupação maior com a preservação do capital social da companhia, o que limita as hipóteses de exclusão de acionistas e o direito de retirada baseado apenas na quebra da *affectio societatis*. Leonardo Peixoto destaca a importância de considerar a intenção dos acionistas fundadores ao escolher esse tipo societário, bem como os direitos de saída previstos na Lei das Sociedades por Ações. Ele também enfatiza o princípio da preservação das empresas, que visa proteger o capital e patrimônio da companhia⁵⁶⁷.

Diante do exposto, percebe-se uma intensa atuação por parte da doutrina e jurisprudência de tentar incutir o instituto da *affectio societatis* nas discussões concernentes ao exercício do direito de retirada de acionistas em companhias familiares de capital fechado, mesmo que o rompimento da *affectio societatis* não tenha prejudicado a companhia de atingir o seu fim, mediante a geração de lucro e distribuição de dividendos, bem como o preenchimento de seu objeto social.

Além disso, de modo semelhante ao que se verificou nas sociedades anônimas, a aplicação não coordenada e uníssona de conceitos indeterminados como a *affectio societatis* favorece um alto grau de subjetivismo nas decisões judiciais, dificultando, assim, a coesão e unidirecionalidade dos precedentes.

Logo, com o objetivo de averiguar a forma como a jurisprudência brasileira vem manuseando o conceito de *affectio societatis* nas controvérsias relativas a dissolução parcial de sociedades limitadas e anônimas, realizar-se-á, no capítulo a seguir, um breve levantamento jurisprudencial, no âmbito das decisões proferidas pelo Superior Tribunal de Justiça, para fins de verificar se as impressões acima

566 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 128, jan./dez. 2008.

567 PEIXOTO, Leonardo Almeida., *op. cit.*

expostas permanecem vigentes ou se foram suplantadas por concepções e aplicações práticas diversas.

6. ANÁLISE JURISPRUDENCIAL

A partir dos 8 julgados remanescentes que se relacionavam de maneira intrínseca ao objeto do trabalho, observou-se que a questão controversa em 5 deles se referia ao exercício de direito de retirada, sendo 4 julgados no âmbito de sociedades anônimas e apenas 1 sobre sociedade limitada. Já nas discussões relativas à exclusão de sócios, 1 dos julgados ocorreu no âmbito de sociedade anônima e 3 em sociedades limitadas.

Abordando primeiramente os casos relativos ao exercício do direito de retirada ou dissolução parcial em sentido estrito nas sociedades anônimas, têm-se os seguintes julgados: AgInt no AREsp 1861293/RS⁵⁶⁸, AgInt no AREsp 1539920/RS⁵⁶⁹, REsp 1400264/RS⁵⁷⁰ e REsp 1321263/PR⁵⁷¹.

No âmbito do AgInt no AREsp 1861293/RS, o voto proferido pela Ministra Nancy Andrighi partiu da premissa de que o Superior Tribunal de Justiça assinala a possibilidade jurídica da dissolução parcial de sociedade anônima fechada, quando preponderante o

568 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 1861293 RS 2021/0083720-3. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 22 set. 2021. Publicado em 22 set. 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1291470490>. Acesso em: 26 nov. 2024.

569 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 0010477-74.2011.8.21.0022 RS 2019/0201891-1. Rel. Min. Raul Araújo. Julgado em 18 mai. 2020. Publicado em 1 jun. 2020. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/868205161>. Acesso em: 26 nov. 2024.

570 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1400264/RS. Rel. Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 24 out. 2017. Publicado em 30 out. 2017. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/515528904>. Acesso em: 26 nov. 2024.

571 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1321263/PR. Rel. Ministro Moura Ribeiro. Julgado em 6 dez. 2016. Publicado em 15 dez. 2016. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/863270476> . Acesso em: 26 nov. 2024.

liame subjetivo entre os sócios, ao fundamento da *affectio societatis*. Prosseguiu a relatora afirmando que, à luz do caso concreto, por se tratar de sociedade anônima fechada com caráter *intuitu personae*, seria desnecessária a caracterização da impossibilidade de atingimento do fim social da companhia, bastando que se fosse constatada a quebra da *affectio societatis*. Ressalta-se, ademais, que a companhia em questão era considerada de cunho familiar.

Já no AgInt no AREsp 1539920/RS, o voto proferido pelo Ministro Raul Araújo seguiu o entendimento de que é possível a dissolução parcial de sociedade anônima de cunho familiar na hipótese de quebra de *affectio societatis*, desde que somada à quebra de confiança entre os sócios. Desse modo, o voto do relator parece ter concordado com a premissa de que é desnecessária a demonstração de que as companhias se encontrem impossibilitadas de atingir o seu fim social.

Por sua vez, no REsp 1400264/RS o voto da Ministra Nancy Andrighi também seguiu pela linha de que a existência de empresas organizadas sob a forma societária de sociedade anônima com notória preponderância do *intuitu personae*, permite a interpretação integrativa do julgador de forma a possibilitar a concretização do princípio da preservação da empresa. No entanto, diferente dos outros dois julgados mencionados acima, não se tratava de companhia familiar. Dessa forma, a relatora adotou o posicionamento de que “em se tratando de companhia familiar, ou sociedade formada a partir da nítida convergência pessoal dos sócios, o regular desenvolvimento da atividade empresarial se mostra umbilicalmente atrelado à manutenção da *affectio societatis*, isto é, na confiança recíproca entre os sócios”. Conclui afirmando que o desentendimento entre os acionistas, conforme o grau, tem a possibilidade de inviabilizar o negócio, equiparando a ruptura da *affectio societatis* à causa suficiente para a dissolução, prevista no art. 206, II, “b”, da Lei nº 6.404/76 – LSA, qual seja, a impossibilidade de a sociedade cumprir seu fim. Nesse sentido, a Ministra mencionou que a ruptura da *affectio societatis* que ensejou a instauração do exercício do direito de retirada da sociedade

ocorreu pelo impedimento da companhia continuar a realizar o seu fim, com a obtenção de lucros e distribuição de dividendos.

Por fim, no REsp 1321263/PR, o Ministro Moura Ribeiro afirmou pela possibilidade do pedido de dissolução da sociedade quando houver ausência de distribuição de lucros aos acionistas apta a não configurar o não atingimento do fim da companhia. Dessa forma, concluiu o relator que o não preenchimento do fim da sociedade anônima, verificada por prejuízos constantes e não distribuição de dividendos, possibilitaria aos acionistas detentores de 5% ou mais do capital social o pedido de dissolução. Não obstante, argumentou pela possibilidade de dissolução parcial diante da viabilidade da continuação dos negócios da companhia. O que difere este julgamento dos demais, contudo, é o fato de que a sociedade anônima em questão não era um grupo familiar e nem prevalecia o *intuito personae* entre os acionistas. Ou seja, tratava-se de sociedade de capital, com nítido *intuito pecuniae*, composta por investidores institucionais. Dessa forma, apesar de ter sido concedida a dissolução parcial da sociedade anônima, o elemento preponderante na argumentação do Ministro não se concentrou na lógica do rompimento da *affectio societatis*, que quando verificada representaria, segundo a jurisprudência da Corte, um impedimento para companhia continuar a realizar o seu fim social. No caso em tela, de maneira distinta, por se tratar de companhia com *intuito pecuniae*, o que acabou legitimando a dissolução parcial foi a ausência de distribuição de lucros.

Diante das sínteses dos julgados relativos ao exercício do direito de retirada em sociedades anônimas, algumas críticas e pontos a serem refletidos podem ser destacados. Em primeiro plano, a investigação acerca da existência do *intuito personae* nas companhias pode ceder espaço para um alto grau de subjetivismo, comportando diferentes interpretações sobre a extensão e amplitude do conceito. Nesse sentido, percebe-se que houve um esforço argumentativo para que a existência da *affectio societatis* não fosse restrita às sociedades de explícito cunho familiar, sendo, pois, uma solução também aplicada às sociedades formadas a partir da nítida convergência pessoal dos

sócios. Logo, evidencia-se que os tribunais podem manejar elementos conceitualmente indeterminados, de forma a abarcar sociedades com características significativamente diversas.

De outro modo, a premissa argumentativa aparentemente consolidada, segundo a qual é desnecessária a demonstração de que as companhias se encontrem impossibilitadas de atingir o seu fim social também é problemática. Nesse sentido, entende-se que o rompimento da *affectio societatis* tem como consectário lógico o impedimento da companhia continuar a realizar o seu fim. No entanto, como sugerido no desenvolvimento teórico do presente trabalho, a discussão, a divergência de opiniões, e os conflitos de maneira geral são componentes inerentes às empresas, de modo que é perfeitamente possível que o fim social das empresas, como, por exemplo, a obtenção e distribuição de lucros, e o preenchimento do objeto social, sejam cumpridos mesmo quando presente o desentendimento entre os sócios. Logo, o mecanismo de dissolução das companhias é admitido quando verificada a incapacidade de que as empresas possam preencher o seu fim, e argumentar que a mera quebra da *affectio societatis* representa tal incapacidade é desconsiderar por completo a natureza das sociedades e as legislações aplicáveis.

Já em relação aos casos de exercício do direito de retirada em sociedades limitada, apenas um julgamento foi encontrado. Trata-se do REsp 1372139/SP, que teve como argumento central, extraído do voto da Ministra Maria Isabel Galloti, que na sociedade por prazo indeterminado a dissolução parcial pode ocorrer a qualquer momento, desde que rompida a *affectio societatis* e que seja viável a continuidade da sociedade empresária em relação aos sócios remanescentes. Nesse sentido, adiciona que na sociedade de pessoas, predomina o caráter *intuitu personae*, de modo que a quebra do vínculo de afinidade e confiança existente entre os sócios acarreta a dissolução da sociedade, ainda que parcial.

Verifica-se, pois, que o exercício do direito de retirada de sociedades limitadas é muito menos problemático e controverso, em vista, sobretudo, pela previsão contida no art. 1029 do Código

Civil, que expressamente prevê a retirada de sócios, em sociedades constituídas por tempo indeterminado, disposição que se aplica em sociedades limitadas regidas subsidiariamente pelas regras das sociedades simples. A crítica que pode ser atribuída ao julgamento, no entanto, se refere a uma tentativa de relacionar o direito de retirada previsto no art. 1029 à hipótese de rompimento da *affectio societatis*. No entanto, a análise do comando normativo não faz nenhuma menção ao conceito romano, o que permite argumentar que o fator determinante da extinção do vínculo societário não é a intenção da parte, mas o efeito que a lei dá a manifestação unilateral e receptícia de vontade do agente.

Transpondo a análise para os casos envolvendo a exclusão de sócios, a pesquisa encontrou 1 julgamento sobre a matéria em sociedades anônimas, sendo este o AgInt no AREsp 557192/MS⁵⁷². Já no âmbito das sociedades limitadas, foram encontrados 2 julgados: o AgInt no AREsp 1258566/SE⁵⁷³ e o AgInt no REsp 1479860/RJ⁵⁷⁴.

Assim sendo, o AREsp 557192/MS, a partir do voto do Ministro Marco Buzzi, firmou o entendimento de que para a exclusão judicial do sócio, não basta a alegação de quebra da *affectio societatis*, sendo necessária a demonstração de justa causa, ou seja, dos motivos que ocasionaram essa quebra. Ademais, o julgamento também se respaldou no mencionado REsp 1129222/PR, o qual afirmou que em sociedades anônimas caracterizadas como familiares ou personalistas podem ser aplicadas as regras de exclusão de sócios das sociedades regidas pelo Código Civil.

572 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 4009947-49.2013.8.12.0000 MS 2014/0189582-3. Rel. Min. Marco Buzzi. Julgado em 25 set. 2018. Publicado em 25 set. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/860238031>. Acesso em: 26 nov. 2024.

573 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 1258566 SE 2018/0051551-0. Rel. Min. Maria Isabel Gallotti. Julgado em 4 dez. 2018. Publicado em 7 dez. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/661786556>. Acesso em: 26 nov. 2024.

574 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1479860 RJ 2014/0066204-5. Rel. Min. Lázaro Guimarães. Julgado em 20 set. 2018. Publicado em 26 set. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/860231012>. Acesso em: 26 nov. 2024.

Dessa forma, a mesma problemática que se apresenta nos julgamentos referentes ao exercício do direito de retirada de acionistas em sociedades anônimas, também se mostra presente no julgamento. Isso ocorre na medida em que se aceita a aplicação de regras próprias do Código Civil quando a sociedade anônima tiver natureza familiar ou personalíssima, incorrendo-se, pois, em um considerável grau de subjetividade e indeterminação ao caracterizar a natureza de determinada sociedade e, por conseguinte, a possibilidade de exclusão de seus sócios. De outro modo, ao não considerar a quebra da *affectio societatis* como elemento capaz de ensejar a exclusão dos acionistas, o julgamento se mostra em consonância com os dispositivos normativos, que exigem a demonstração de justa causa para a exclusão, sendo que a mera quebra da *affectio* não está enquadrada nas hipóteses de justa causa, devendo ser observado, assim, os motivos que acarretaram no desentendimento dos acionistas, os quais podem ser caracterizados como justa causa para se proceder com a exclusão.

Já no âmbito das sociedades limitadas, tanto o AREsp 1258566/SE como o AgInt no REsp 1479860/RJ compartilham do entendimento de que para se proceder com a exclusão judicial do sócio do quadro social de sociedade empresária não basta a simples afirmação de quebra da *affectio societatis*, sendo exigido a comprovação do justo motivo. Desse modo, ao menos no recorte temporal considerado, não mais se verificou julgamentos que aceitaram a mera alegação de rompimento da *affectio societatis* como elemento suficiente para a exclusão de sócio, preservando, assim, maior segurança jurídica e observância ao disposto pela legislação societária.

CONCLUSÃO

A hipótese deste trabalho foi a de que há, no Brasil, a ausência de sistematicidade e uniformização na aplicação da *affectio societatis* para a resolução de controvérsias societárias, sobretudo àquelas que dizem respeito à dissolução parcial de sociedades, seja por meio do exercício

do direito de retirada de sócio, ou por meio da exclusão de sócio. Assim sendo, tal descoordenação na aplicação do conceito representaria, em última instância, o favorecimento de decisões judiciais que comportam um elevado grau de subjetivismo e maleabilidade argumentativa, de modo a prejudicar a observância literal dos diplomas legais aplicáveis às matérias de dissolução parcial de sociedades limitadas e anônimas.

Dessa forma, para a realização do teste da hipótese elencada acima, realizou-se um compilado das diversas correntes favoráveis e contrárias à aplicação da *affectio societatis* no Brasil, evidenciando que a discussão está longe de ser pacífica e uníssona, de modo que percepções diversas são oferecidas sobre o tema, inexistindo, pois, uma sistematicidade e uniformidade para o tratamento da temática no âmbito doutrinário.

Em seguida, por meio da análise dos dispositivos legais que permeiam e regulam as hipóteses ensejadoras de dissolução parcial de sociedades, verificou-se que a literalidade das normas não indica a necessidade de se recorrer a um conceito indeterminado e vago como elemento norteador para a resolução das controvérsias existentes, sendo, por conseguinte, um esforço criativo por parte da doutrina e jurisprudência desnecessário, na medida em que são explícitas nos arcabouços legais as hipóteses legitimadoras do exercício dos direitos de retirada e exclusão de sócios, tanto para as sociedades limitadas quanto para as sociedades anônimas.

Por fim, a pesquisa jurisprudencial realizada demonstrou, por um lado, certos avanços jurisprudenciais, como, por exemplo, o afastamento da noção do rompimento da *affectio societatis* como justa causa para se recorrer à exclusão de sócio, mas, por outro lado, indica a persistência de decisões com alto grau de indeterminação e subjetividade, como nas hipóteses de se admitir que a quebra de *affectio societatis* permite o exercício do direito de retirada de sócios, ainda que a sociedade seja capaz de cumprir com o seu fim social, ignorando por completo o espírito normativo que regula a matéria.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 158, 2011.

ASCARELLI, Túlio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Editora Bookseller, 2001.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 90995 RS 1995/0060119-2. Rel. Min. Claudio Santos. Julgado em 5 mar. 1996. Publicado em 15 abr. 1996. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/19977842>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2ª Seção). Embargos de Divergência no Recurso Especial nº 111294 PR 2002/0100500-6. Rel. Min. Castro Filho. Julgado em 28 jun. 2006. Publicado em 10 set. 2001. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/8897147>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça de Santa Catarina (1ª Câmara de Direito Comercial). Agravo de Instrumento nº 720656 SC 2011.072065-6. Rel. Min. Ricardo Fontes. Julgado em 1 dez. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sc/20879561>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª turma). Recurso Especial nº 302271 RJ 2001/0010327-8. Rel. Min. Aldir Passarinho Jr. Julgado em 6 nov. 2001. Publicado em 4 mar. 2002. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/7821657>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (6ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0011994-06.2008.8.26.0047. Rel. Des. Paulo Alcides Amaral Salles. Julgado em 6 out. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/237145250/djsp-judicial-1a-instancia-interior-parte-i-15-04-2019-pg-554>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1839078 SP 2017/0251800-6. Rel. Min. Paulo Tarso Sanseverino. Julgado em 9 mar. 2021. Publicado em 26 mar. 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1205683740>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça Federal da 2ª Região. Enunciado 67. Publicado em 30 nov. 2015. Disponível em: <https://www.trf2.jus.br/jfrj/artigo/tr-eju/enunciado-67>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (6ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0011994-06.2008.8.26.0047. Rel. Des. Paulo Alcides Amaral Salles. Julgado em 6 out. 2011. Publicado em 13 out. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/20657519>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 917531 RS 2007/0007392-5. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Julgado em 17 nov. 2011. Publicado em 1 fev. 2012. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21285532>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Embargos de Declaração nos Embargos de Declaração no Recurso Especial nº 1.303.284/PR. Rel. Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 27 ago. 2013.

Publicado em 30 ago. 2013. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/24117361>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1129222 PR 2009/0051257-8. Rel. Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 28 jun. 2011. Publicado em 1 ago. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/21104145/inteiro-teor-21104146>. Acesso em: 25 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Ceará (3ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0012461-44.2016.8.06.0052 Brejo Santo. Rel. José Ricardo Vidal Patrocínio. Julgado em 26 jan. 2022. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-ce/1677493763>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 1861293 RS 2021/0083720-3. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 22 set. 2021. Publicado em 22 set. 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1291470490>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 0010477-74.2011.8.21.0022 RS 2019/0201891-1. Rel. Min. Raul Araújo. Julgado em 18 mai. 2020. Publicado em 1 jun. 2020. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/868205161>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1400264/RS. Rel. Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 24 out. 2017. Publicado em 30 out. 2017. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/515528904>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1321263/PR. Rel. Ministro Moura Ribeiro. Julgado em 6 dez. 2016.

Publicado em 15 dez. 2016. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/863270476> . Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 4009947-49.2013.8.12.0000 MS 2014/0189582-3. Rel. Min. Marco Buzzi. Julgado em 25 set. 2018. Publicado em 25 set. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/860238031>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 1258566 SE 2018/0051551-0. Rel. Min. Maria Isabel Gallotti. Julgado em 4 dez. 2018. Publicado em 7 dez. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/661786556>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1479860 RJ 2014/0066204-5. Rel. Min. Lázaro Guimarães. Julgado em 20 set. 2018. Publicado em 26 set. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/860231012>. Acesso em: 26 nov. 2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (8ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 0019809-31.2010.8.26.0032. Rel. Alexandre Coelho. Julgado em 28 out. 2015. Publicado em 29 out. 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/253380994>. Acesso em: 26 nov. 2024.

CAÑIZARES, Felipe de Solá. *Tratado de derecho comercial comparado*. Barcelona: Montaner y Simón, 1963.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 4, t. I. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa, *Novo Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]: Direito de Empresa*. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *A dissolução parcial das sociedades anônimas - Da jurisprudência do STJ ao CPC*. [S.l.]: Revista do Advogado. 2019. Disponível em: *A dissolução parcial das sociedades anônimas - Da jurisprudência do STJ ao CPC* (migalhas.com.br). Acesso em: 23 out. 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. *A Sociedade Limitada no Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2003.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, n. 149/150, p. 110, jan./dez. 2008.

FONSECA, Priscila Maria Pereira Corrêa da. *Dissolução parcial, retirada e exclusão de sócio no novo Código Civil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa - Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de Empresa*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

LUCENA, José Waldecy. *Dissolução e liquidação de sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

LUCON, Paulo Henrique dos Santos. “Dissolução parcial” e apuração de haveres. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

MARQUES, Evy Cynthia. Direito de Retirada de sócios de sociedade simples/civil e sociedade limitada no direito comparado e no Brasil. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. (coord.). *Direito societário contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

MARTINS, Fran. *Curso de direito comercial*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1990.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

PEIXOTO, Leonardo Almeida. *Dissolução Parcial de Sociedades Anônimas em Razão da Quebra da Affectio Societatis: Uma Análise Crítica*. São Paulo: Dissertação (Trabalho de Conclusão de Curso como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito). Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, 2018.

REQUIÃO, Rubens. *A Preservação da Sociedade Comercial pela Exclusão do Sócio*. Curitiba: Faculdade Direito, Universidade Federal do Paraná, Tese (Cátedra de Direito Comercial), 1959.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Exclusão de sócios nas sociedades anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RODRIGUES JÚNIOR, Álvaro. *Análise dos Conceitos de Affectio Societatis e de Ligabilidad como Elementos de Caracterização das Sociedades Comerciais*. São Paulo: Revista de Direito Privado, vol. 14, 2003.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. *Manual de direito comercial*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1965.

SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

THADEU, Felipe Etchalus. *A exclusão de sócio pela quebra da “affectio societatis” na sociedade limitada*. Porto Alegre: Monografia apresentada

a título de trabalho de conclusão de curso como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no curso de graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Orientador: Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli, 2019.

THEODORO JUNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil: Procedimentos Especiais*. v. 2. 50. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial. Teoria Geral e Direito Societário*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

VIO, Daniel de Ávila. *A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o Código Civil de 2002*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), 2008.

ZANGALI, Haissa; KAGUEJAMA, Paula. *A consistência na utilização da affectio societatis nos julgados referentes à dissolução parcial e à exclusão de sócio das câmaras reservadas de direito empresarial (TJSP)*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, n. 163, p. 208-226, set. 2012.

A SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO E SEU PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

THE SPECIAL PURPOSE SOCIETIES AND ITS SEGREGATED ASSETS IN JUDICIAL RECOVERY

Giulia Ottani Gonçalves (Mackenzie, São Paulo)

SUMÁRIO: 1 *Introdução* 2 *Sociedade de Propósito Específico* 3 *Patrimônio de Afetação* 4 *Noções Gerais da Recuperação Judicial* 5 *Possibilidade de a SPE pedir Recuperação Judicial* 6 *O Patrimônio de Afetação na Falência* 7 *O Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial* 7.1 *Primeiro Posicionamento* 7.2 *Segundo Posicionamento* 7.3 *Posicionamento Intermediário* 8 *Conclusão Referências.*

RESUMO

O presente artigo aborda, de início, o conceito da Sociedade de Propósito Específico, evidenciando que a sua criação tem um objetivo específico, sendo muito utilizada no âmbito de incorporações imobiliárias. Destacando-se, também, o conceito do patrimônio de afetação e como é criado e utilizado na Sociedade de Propósito Específico. Por fim, considerando diferentes posicionamentos doutrinários, este artigo examina, principalmente, se o patrimônio afetado fica ou não sujeito aos efeitos da recuperação judicial, tendo em vista seu propósito específico e a preservação da empresa em recuperação. O artigo utiliza, principalmente, fontes bibliográficas, como livros e legislações, mas também possui respaldo em julgados dos Tribunais de Justiça do território nacional brasileiro, de modo que se vale do método de pesquisa bibliográfica.

Palavras-chave: Sociedade de Propósito Específico; Patrimônio de Afetação; Recuperação Judicial; Pedido de Recuperação Judicial da SPE; Incorporação Imobiliária; Patrimônio de Afetação na Falência; Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial.

ABSTRACT

This article addresses, firstly, the concept of the Special Purpose Society, highlighting that such a company is created to achieve a specific objective, often used in the context of real estate developments. It also emphasizes the concept of segregate estate and how it is created and utilized within the Special Purpose Society. Finally, considering various doctrinal positions, this article examines whether the ring-fenced assets are subject to the effects of judicial recovery, considering their specific purpose and the preservation of the company undergoing recovery. The article mainly uses bibliographic sources, such as books and legislation, but it is also supported by judgments from the Courts of Justice in the Brazilian national territory, so it uses the bibliographic research method.

Keywords: Specific Purpose Society; Segregate Estate; Judicial Recovery; Request for Judicial Recovery of Specific Purpose Society; Development and Construction Segregate; Estate Judicial Recovery; Segregate Estate in Bankruptcy.

1. INTRODUÇÃO

O trabalho apresentado na forma de artigo versa sobre a sujeição ou não do patrimônio de afetação de uma Sociedade de Propósito Específico – criada no âmbito da incorporação imobiliária – aos efeitos da recuperação judicial.

O presente artigo, inicialmente, explica o conceito da Sociedade de Propósito Específico, destacando que é concebida para a execução de um objeto específico, bem como que, tendo em vista sua peculiaridade, o Código Civil não determina o seu tipo societário, permitindo que o sócio opte pelo tipo societário mais adequado ao seu objetivo.

Em seguida, o artigo discorre acerca do Patrimônio de Afetação, o qual, como exceção ao conceito da unidade patrimonial da Pessoa previsto no art. 391 do Código Civil, será separado da totalidade do

seu patrimônio e, portanto, não responderá por toda e qualquer dívida daquela pessoa.

A fim de chegar no principal ponto do texto, o artigo esclarece as noções gerais da recuperação judicial, bem como traz o tratamento que será dado ao patrimônio de afetação em caso de falência da incorporadora, exatamente como estabelece a Lei nº. 4.591/1964.

Por fim, adentra ao seu principal tópico, o qual explica os três posicionamentos doutrinários existentes atualmente sobre a possibilidade de inclusão ou não do patrimônio de afetação no âmbito do procedimento recuperacional da incorporadora, a saber: (i) o primeiro posicionamento afirma que transformar os direitos dos adquirentes em créditos sujeitos aos efeitos da recuperação judicial do incorporadora desvirtuaria o conceito da afetação, já que o patrimônio afetado não seria mais protegido e destinado unicamente à construção do empreendimento imobiliário; (ii) o segundo afirma que o patrimônio de afetação pode ser incluído no âmbito da recuperação judicial, uma vez que o instituto da recuperação judicial tem o objetivo de preservar a empresa, neste caso a Incorporadora, ser fonte geradora de bem-estar, desenvolver e circular riquezas, gerar empregos, e, conseqüentemente, contribuir para o desenvolvimento econômico nacional; e (iii) o terceiro posicionamento ou posicionamento intermediário afirma que, em regra, o patrimônio de afetação não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial, porém, caso os adquirentes autorizem, é possível sua inclusão no plano de recuperação judicial desde que haja substituição do patrimônio de afetação por outra garantia.

2. SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

A Sociedade de Propósito Específico (SPE), de acordo com o seu próprio nome, é criada para obtenção de um objetivo específico. A legislação brasileira, na verdade, não estabelece um tipo societário para constituição de tal empresa, de modo que pode assumir qualquer

modalidade existente no ordenamento jurídico, sendo que a opção pelo tipo societário definirá as regras que serão a ela aplicadas⁵⁷⁵. Isso fica evidente quando o art. 981 do Código Civil, ao fundamentar a existência da SPE, dispõe que “a atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados”, sem, para tanto, definir seu tipo societário próprio⁵⁷⁶.

Essa forma de estruturar a vontade empresária, ainda, pode ser considerada como negócio jurídico que guia, por meio de registro, a criação de uma pessoa jurídica própria e diferente da pessoa física de seu sócio, sendo constituída mediante contribuições pessoais de seu sócio para o desenvolvimento do seu objeto social, o qual será antecipadamente individualizado para posterior partilha dos resultados⁵⁷⁷.

Seu objeto social fica restrito a um empreendimento ou a uma operação específicos, enquanto as demais características desta sociedade resultam do próprio tipo societário escolhido na sua criação. Por exemplo, caso no momento da constituição da SPE seja escolhido o modelo de sociedade anônima ou limitada – tipos contratuais mais comuns no Brasil – a responsabilidade de seu(s) sócio(s) será limitada, não se estendendo ao patrimônio do(s) seu(s) sócio(s) as obrigações ou prejuízos das atividades, bem como a pessoa jurídica não será responsabilizada ou atingida por dívidas e prejuízos particulares suportados pelo(s) seu(s) sócio(s)⁵⁷⁸.

575 SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresa e falência**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621552. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621552/>. Acesso em: 06 ago. 2024, p. 39.

576 SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresa e falência**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621552. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621552/>. Acesso em: 06 ago. 2024, p. 39.

577 CAZETTA, Camila Cortez. **Os limites da apuração de haveres nas sociedades de propósito específico voltadas à incorporação imobiliária**. São Paulo: Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getúlio Vargas, 2021, p. 11/12.

578 SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresa e falência**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621552. Disponível

Dessa forma, é fácil concluir que o modelo em pauta se diferencia das demais sociedades empresariais em virtude da sua atividade empresarial, eis que é criada para a execução de um único e singular fim social. Tanto é assim que, após a sua conclusão, a SPE é extinta de pleno direito, diferentemente das demais sociedades que podem ser criadas para desenvolver uma ou mais atividades, de forma continuada, sem fixação ou subordinação a termo ou condição resolutiva⁵⁷⁹.

Com efeito, conforme mencionado anteriormente, vale ressaltar que ela não pode ser considerada como um novo tipo societário, mas deve ser considerada como uma forma de ajustar o contrato de sociedade, a qual pode ter objeto certo e determinado, caracterizando negócio específico com prazo determinado em razão de evento que, caso executado, ocasionará a dissolução da sociedade, de acordo com os arts. 1.033, II e 1.034, II, do Código Civil⁵⁸⁰.

Diante do acima exposto, resta evidente que a SPE poderá adotar qualquer das formas societárias previstas na legislação brasileira apesar de serem, normalmente, constituídas sob a forma de sociedade anônima (Lei n.º 6.404/76) ou sociedade limitada (Lei n.º 10.406/02), desde que respeitada a lei de regência do tipo escolhido⁵⁸¹.

Por todas essas razões, é muito utilizada nas incorporações imobiliárias e nos projetos de infraestrutura.

Considerando que a utilização da SPE em incorporações imobiliárias será um dos focos do presente artigo, vale explicar

em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621552/>. Acesso em: 06 ago. 2024, p. 39

579 CAZETTA, Camila Cortez. **Os limites da apuração de haveres nas sociedades de propósito específico voltadas à incorporação imobiliária**. São Paulo: Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getúlio Vargas, 2021, p. 12.

580 CALÇAS. Manoel de Queiroz P., e SILVA, Ruth Maria Junqueira de Andrade Pereira e Silva. **Sociedade de propósito específico no setor imobiliário** in: Daniel Aureo Castro et. al., *Direito imobiliário atual*, 2. ed., Rio de Janeiro, Elsevier, 2014, P. 174.

581 PETRECHEN, Lígia Caram. **O Patrimônio de Afetação e a Sociedade de Propósito Específico nas Incorporações Imobiliárias**. São Paulo: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Construção Civil. Disponível em: https://poli-integra.poli.usp.br/wp-content/uploads/2022/11/2016_Ligia-Caram-Petrenchen.pdf. Acesso em: 06 ago. 2024, 2016, p. 52.

que a incorporação imobiliária, de acordo com a Lei n.º 4.591/64, é considerada uma operação mercantil e lucrativa de construção de condomínios edilícios, a qual utiliza recursos próprios do incorporador e outros captados em razão da venda antecipada das unidades que serão construídas⁵⁸².

Nessa ótica, um dos principais motivos para utilização da SPE nesse contexto é a segregação patrimonial (criação do patrimônio de afetação), conforme se verá a seguir.

3. PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO

Como se sabe nosso ordenamento entende o patrimônio de uma pessoa como uma unidade patrimonial, isto é: conjunto de bens, direitos e relações de titularidade da pessoa. Dessa maneira, caso a pessoa se torne inadimplente, o art. 391 do Código Civil estabelece que todos os bens do inadimplente (devedor) respondem pela sua dívida⁵⁸³.

A criação de um patrimônio separado para determinado fim previsto em lei garante que tal parcela seja destinada apenas àquele fim, eis que, considerando que não fará parte da unidade patrimonial daquela pessoa, não responderá por toda e qualquer dívida dela.

Nesse cenário, vale ressaltar que quando, por mandamento legal ou por manifestação de vontade privada, determinado bem fica vinculado a certo objetivo, ficando “afetado” para tal objetivo. Portanto, afetar bens significa destiná-los a finalidades pré-definidas, impedindo que sejam desvirtuados. É possível afetar toda uma unidade patrimonial, como é o caso das fundações, bem como somente alguns bens⁵⁸⁴.

582 PEREIRA, Adilson Neri. **Incorporação imobiliária em regime de patrimônio de afetação e sub-rogação de direitos**. São Paulo: Revista Jurídica Direito & Realidade, 2023, p. 173.

583 AMARAL, Fernanda Costa Neves do. **O patrimônio de afetação da incorporação imobiliária, a recuperação judicial e a consolidação substancial**. São Paulo: Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2021, p. 30.

584 OLIVA, Milena Donato. **Patrimônio separado**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 218.

Gladston Mamede entende que o patrimônio de afetação pode ser construído apenas nas hipóteses expressamente autorizadas em lei, por tratar-se de exceção à regra da universalidade do patrimônio, de modo que é instrumento garantidor da concretização da vontade do legislador em infirmar um objetivo determinado para aqueles bens, direitos e relações⁵⁸⁵.

A afetação, assim, nada mais é do que um vínculo criado entre as porções ativa e passiva da unidade patrimonial de uma pessoa, com validade inclusive perante terceiros. Na verdade, o ativo especificado (bens e direitos) é vinculado exclusivamente ao respectivo passivo especificado (obrigações), não se comunicando com o remanescente do patrimônio universal daquela pessoa. Considerando suas implicações perante o direito de terceiros, a afetação não é regra, mas exceção dentro do direito brasileiro, existindo somente em casos expressamente autorizados em lei, já que se trata de uma garantia para a realização (concretização) do objetivo que gerou a criação do patrimônio de afetação⁵⁸⁶.

Aqui, cabe destacar que as SPEs são interessantes para incorporações imobiliárias, pois, unindo-as à teoria da afetação, é possível proteger o patrimônio dos compradores das unidades (clientes do incorporador)⁵⁸⁷ por meio da construção de um patrimônio de afetação nos moldes acima mencionados.

585 MAMEDE, Gladston. **Direito Societário (Direito Empresarial Brasileiro)**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2022. *E-book*. ISBN 9786559772582. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559772582/>. Acesso em: 07 ago. 2024, p. 508.

586 MAMEDE, Gladston. **Direito Societário (Direito Empresarial Brasileiro)**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2022. *E-book*. ISBN 9786559772582. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559772582/>. Acesso em: 07 ago. 2024, p. 507.

587 PETRECHEN, Lígia Caram. **O Patrimônio de Afetação e a Sociedade de Propósito Específico nas Incorporações Imobiliárias**. São Paulo: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Construção Civil. Disponível em: https://poli-integra.poli.usp.br/wp-content/uploads/2022/11/2016_Ligia-Caram-Petrenchen.pdf. Acesso em: 06 ago. 2024, 2016, p. 28.

Por exemplo, desse negócio jurídico, o incorporador poderá criar um patrimônio de afetação para determinado condomínio edilício formado pelo terreno e demais bens e direitos do empreendimento, o qual será alheio ao patrimônio do incorporador e exclusivamente destinado à consecução da incorporação e à entrega de cada unidade imobiliária aos adquirentes⁵⁸⁸, de acordo com o art. 31-A da Lei n.º 4.591/64⁵⁸⁹.

Dessa maneira, é possível concluir que o patrimônio de afetação configura uma espécie de segregação patrimonial, representando um conjunto de bens, direitos e relações apartados do patrimônio de determinada pessoa jurídica ou física – neste caso da SPE – para o cumprimento de finalidades específicas, possuindo direitos e obrigações próprios e não se comunicando com as unidades patrimoniais dos sócios da entidade.

Ocorre que, assim como qualquer outro negócio, o setor imobiliário também está sujeito a enfrentar crises, de modo que empreendimentos imobiliários podem precisar do instituto da recuperação judicial previsto na Lei n.º 11.101/2005. Dessa forma, conforme se verá abaixo, é necessário esclarecer como o patrimônio de afetação será incluído no âmbito da recuperação judicial.

4. NOÇÕES GERAIS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Antes de adentrar a questão sobre a possibilidade de inclusão do patrimônio de afetação no âmbito da recuperação judicial, vale destacar as noções gerais do referido instituto.

588 TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial, v. 3: falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 198.

589 Art. 31-A. A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

Como se sabe, as diversas dificuldades que o empresário (pessoa que exerce a empresa) pode enfrentar são inerentes à atividade econômica, como a busca por novos mercados, a manutenção da clientela etc. Tais dificuldades, portanto, podem gerar diferentes crises, nascidas ou não de fatores alheios à atuação do empresário, que culminam na deterioração das condições econômicas da atividade e em dificuldades financeiras⁵⁹⁰.

Em razão destes cenários de crise econômico-financeira – os quais englobam as dificuldades que impossibilitam que o empresário continue perseguindo o objeto de sua empresa, bem como a insuficiência de recursos para o pagamento das obrigações assumidas pela empresa⁵⁹¹ – que uma sociedade pode enfrentar, a legislação brasileira fornece alguns institutos capazes de auxiliar na reestruturação da empresa e possibilitar o seu soerguimento, como, por exemplo, a recuperação judicial⁵⁹².

Tal instrumento é regido pelas Lei nº. 11.101/2005, a qual estabelece, dentre outras importantes normas, que o seu passivo será reestruturado, de modo que o artigo 49 prevê a sujeição de todos os créditos existentes na data do pedido de recuperação judicial aos efeitos do procedimento recuperacional, ainda que não vencidos.

Bom, como vimos acima, de acordo com o instituto em comento todos os créditos da empresa existentes na data do pedido ficarão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial, mas também, nos termos do princípio da afetação, o patrimônio de afetação da empresa não poderá ser confundido com patrimônio da empresa ou de seus sócios,

590 TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3.** Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 07 ago. 2024, p.14.

591 NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito empresarial**, 14^a ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2024, p. 132.

592 TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3.** Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 07 ago. 2024, p.15.

sendo possível concluir, em primeira análise, que o patrimônio de afetação não ficará sujeito aos efeitos da recuperação.

Esse é o principal ponto de estudo do presente artigo, o patrimônio de afetação estará ou não sujeito aos efeitos da recuperação judicial de uma empresa que possui patrimônio de afetação, mas especialmente de uma SPE que faz uso de tal segregação?

Aliás, o presente artigo também pretende abordar se essa entidade teria legitimidade para pedir recuperação judicial, bem como, se cumpre os requisitos previstos no art. 48 da Lei nº. 11.101/2005⁵⁹³, conforme se verá abaixo.

5. POSSIBILIDADE DA SPE PEDIR RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Conforme mencionado acima, a SPE é constituída para cumprir uma finalidade específica e, portanto, após a finalização do empreendimento imobiliário por exemplo, a sociedade será extinta, o que traz o questionamento se a SPE está apta ou não a pedir recuperação judicial, eis que o objetivo da recuperação judicial é manter a atividade empresarial da devedora viva.

Entretanto, no âmbito da incorporação imobiliária, considerando que a SPE é criada pela incorporadora justamente para dar continuidade a sua atividade empresarial por meio da realização de empreendimentos, os tribunais brasileiros vêm entendendo

593 Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; III – não ter, há menos de 8 (oito) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; IV – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

que é possível incluir a SPE no polo ativo da recuperação judicial da incorporadora⁵⁹⁴.

Nesse sentido, os juízes e tribunais observam se há consolidação processual e substancial das empresas, bem como consideram que a SPE (i) não está listada como empresa impedida de pedir recuperação judicial no art. 2º da Lei nº. 11.101/2005; e (ii) cumpre os requisitos estabelecidos no art. 48 da Lei nº. 11.101/2005 para distribuir o seu pedido de recuperação judicial⁵⁹⁵.

Aliás, diante da possibilidade de a SPE ser incluída no polo ativo da recuperação judicial da incorporadora, é fundamental abordar a possibilidade ou não da sujeição do seu patrimônio de afetação aos efeitos da recuperação judicial.

Dessa forma, antes de adentrar ao referido tema, vale tecer alguns esclarecimentos sobre o patrimônio de afetação criado para incorporação imobiliária no âmbito de outro regime de insolvência, a falência, eis que a Lei nº. 4.591/1964 prevê expressamente qual será o tratamento dado aos bens, direitos e relações apartados no âmbito da falência.

594 TJSP, Agravo de Instrumento 2082504-29.2023.8.26.0000, Relator: Sérgio Shimura, Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais; Data do Julgamento: 24/05/2024, STJ; Recurso Especial nº 1955428 - SP (2021/0255151-5), Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva; Data do Julgamento: 17/08/2022.

595 Recuperação Judicial. Recurso de agravo de instrumento interposto pelo credor contra r. decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial do Grupo Moreno. Questões atinentes à competência do Juízo de São Simão, cabimento da recuperação judicial dos produtores rurais/pessoas físicas e consolidação substancial que já restaram decididas pela Turma nos diversos recursos tirados contra a mesma decisão aqui recorrida, que, por maioria e em julgamento estendido, manteve a conclusão de primeira instância. Adesão à maioria, nos termos do voto do terceiro juiz. Recuperação Judicial. Recurso de agravo de instrumento interposto pelo credor contra r. decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial do Grupo Moreno. Sociedades de Propósito Específico (SPE's) que, tendo cumprido os requisitos dos artigos 48 e 51 da Lei nº 11.101/2005, também podem se servir do processamento da recuperação judicial. Art. 2º da lei de regência que não ressaltou as SPE's. Recurso desprovido. (TJSP; Agravo de Instrumento 2268595-72.2019.8.26.0000; Relator (a): Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de São Simão - Vara Única; Data do Julgamento: 24/08/2020; Data de Registro: 24/08/2020).

6. O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NA FALÊNCIA

Em relação à incorporação imobiliária, o art. 37-F da Lei nº. 4.591/1964 estabelece que os efeitos da decretação da falência do incorporador não atingem o patrimônio de afetação devidamente constituído, de modo que o terreno, as acessões e outros bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto da incorporação não irão compor a massa falida. O objetivo de tal previsão é garantir que a finalidade da afetação se concretize, ou seja, que as unidades vendidas estejam finalizadas e disponibilizadas aos seus compradores⁵⁹⁶.

Inclusive, o art. 37-F, § 1º, da Lei nº. 4.591/1964 prevê que seus adquirentes, após 60 (sessenta) dias da decretação da falência do incorporador, poderão realizar assembleia geral para, dentre outras providências, deliberar acerca da possibilidade de continuação da obra ou da liquidação do patrimônio de afetação (art. 43, inciso III, da mesma lei)⁵⁹⁷.

Caso não seja possível prosseguir com as obras do empreendimento, o patrimônio de afetação será liquidado, conforme ordem de prioridade prevista no art. 31-F, § 18, inc. II, da Lei nº. 4.591/1964, sendo o reembolso do valor adiantado pelos adquirentes o segundo na referida ordem de pagamento, atrás apenas das obrigações trabalhistas, previdenciárias e tributárias vinculadas ao respectivo patrimônio de afetação (art. 31-F, § 18, inc. I, da Lei nº. 4.591/1964). Isto é, o montante adquirido com a referida liquidação será utilizado somente para pagamento das dívidas daquela determinada operação.

Os efeitos da falência do incorporador atingem de maneira significativa o patrimônio afetado, mesmo que esse patrimônio não seja incluído na massa concursal. Isso porque, ainda que exista a possibilidade de liquidação do patrimônio de afetação para o

596 AMARAL, Fernanda Costa Neves do. **O patrimônio de afetação da incorporação imobiliária, a recuperação judicial e a consolidação substancial**. São Paulo: Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2021, p. 115.

597 PEREIRA, Adilson Neri. **Incorporação imobiliária em regime de patrimônio de afetação e sub-rogação de direitos**. São Paulo: Revista Jurídica Direito & Realidade, 2023, p. 182.

pagamento do valor investido pelo adquirente, a verdade é que o adquirente provavelmente não receberá o valor devido, já que, além da incorporadora estar enfrentando processo de falência, não existe obrigação da contabilidade do patrimônio de afetação ser constituída de forma separada do restante do patrimônio da incorporadora. Logo, os ativos e passivos da incorporadora podem estar em plena comunicação com o patrimônio afetado, os recebimentos estarem depositados na mesma conta corrente, os negócios da incorporadora serem realizados com um único agente, a incorporadora ter o mesmo fornecedor para todos os seus negócios etc.⁵⁹⁸.

Portanto, caso o valor obtido com a liquidação do patrimônio de afetação não seja suficiente para repor completamente os aportes efetivados pelos adquirentes, o valor faltante será pago no âmbito da falência como crédito privilegiado com a responsabilização subsidiária dos bens pessoais do incorporador, nos termos do art. 43, inc. VII, da Lei nº. 4.591/1964⁵⁹⁹.

Aliás, o art. 119, inc. IX, da Lei nº. 11.101/2005 valida as normas previstas na Lei nº. 4.591/1964 em relação ao tratamento do patrimônio de afetação em caso de falência do incorporador.

Nesse sentido, Gladston Mamede esclarece que, de acordo com o art. 119, inc. IX, da Lei nº. 11.101/2005, o patrimônio de afetação de determinada incorporação permanecerá separado do patrimônio da incorporadora falida⁶⁰⁰.

Como vimos, as leis 11.101/2005 e 4.591/1964 possuem normas sobre o tratamento do patrimônio de afetação da incorporadora no âmbito da falência, porém, ambas não fazem qualquer menção acerca da integração do patrimônio de afetação no âmbito da recuperação

598 PEREIRA, Adilson Neri. **Incorporação imobiliária em regime de patrimônio de afetação e sub-rogação de direitos**. São Paulo: Revista Jurídica Direito & Realidade, 2023, p. 180.

599 AMARAL, Fernanda Costa Neves do. **O patrimônio de afetação da incorporação imobiliária, a recuperação judicial e a consolidação substancial**. São Paulo: Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2021, p. 116.

600 MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Falência e Recuperação de Empresas**, 13ª ed. São Paulo: Grupo GEN, 2022, p. 284.

judicial, o que gera algumas dúvidas e diferentes posicionamentos, conforme será exposto abaixo.

7. O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Existem dois posicionamentos sobre a possibilidade ou não de inclusão do patrimônio de afetação da SPE criada especialmente para um empreendimento imobiliário. O primeiro afirma que as leis de Falências e Recuperação Judicial não mencionam nada sobre a hipótese de recuperação judicial, pois esse conjunto de bens, direitos e obrigações deve ser protegido em razão do seu objetivo. Por outro lado, o segundo entende que, se as referidas normas são silentes em relação somente à recuperação, a parcela segregada ficará sujeito aos efeitos da recuperação judicial em razão do princípio da preservação da empresa. Veja-se:

7.1. PRIMEIRO POSICIONAMENTO

Para Fernanda Costa Neves do Amaral⁶⁰¹ não há necessidade de previsão específica sobre o tratamento que deve ser concedido ao patrimônio de afetação no âmbito da recuperação judicial, uma vez que sua preservação é necessária ao fiel cumprimento do objetivo que motivou sua constituição. Entender diferente seria eivar o instituto de sua razão fundante e desvirtuar a vontade do legislador em inseri-lo no ordenamento.

Francisco Satiro de Souza Júnior afirma que existe incompatibilidade lógica entre as normas da Lei nº. 4.591/1964 e da Lei nº. 11.101/2005 – em relação à recuperação judicial –, eis que os adquirentes das unidades imobiliárias não são titulares de créditos pecuniários, de modo que não serão incluídos na relação de credores

601 AMARAL, Fernanda Costa Neves do. **O patrimônio de afetação da incorporação imobiliária, a recuperação judicial e a consolidação substancial**. Fernanda Costa Neves do Amaral. São Paulo: Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2021, p. 119.

da incorporadora. Portanto, transformar os direitos dos adquirentes em créditos sujeitos aos efeitos da recuperação judicial seria o mesmo que descaracterizar a ideia do patrimônio de afetação, tendo em vista que o referido conjunto não seria mais protegido e destinado à construção do empreendimento imobiliário⁶⁰².

Nessa linha de raciocínio, o patrimônio de afetação não poderá ser utilizado no âmbito da recuperação judicial, ou seja, ser destinado para o pagamento dos credores concursais, de caixa da incorporadora ou para qualquer outra finalidade que não seja aquela que motivou sua criação.

Marcelo Sacromone também entende que a disciplina do patrimônio de afetação é incompatível com o regime geral da recuperação judicial, eis que o incorporador perde a autonomia sobre determinado patrimônio ao registrar a sua afetação por meio de averbação no Cartório de Registro de Imóveis, de modo que tais ativos não poderão ser contaminados pela crise econômico-financeira do incorporador, respondendo exclusivamente pela dívida contraída para a sua consecução⁶⁰³.

No mesmo sentido, Marlon Tomazette explica que o patrimônio de afetação não está sujeito aos efeitos do procedimento recuperacional, em razão da sua vinculação exclusiva ao cumprimento de determinadas obrigações, de acordo com o art. 19, inc. IX, da Lei nº. 11.101/2005. No âmbito da incorporação imobiliária, então, sua

602 SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Incorporação de imóveis. Patrimônio de afetação por meio de SPE.

Recuperação judicial da incorporadora. Consolidação substancial das SPEs incabíveis. Contrato de investimento formalizado por meio de sociedade em conta de participação. Simulação. São Paulo: Parecer proferido a pedido de LAB Empreendimentos Imobiliários Eireli, nos autos da Recuperação Judicial da Construtora e Incorporadora Atlântica Ltda. Processo n. 1132473-02.2015.8.26.0100, 2015, p. 5.181/5.185.

603 SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresa e falência.** Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621552. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621552/>. Acesso em: 06 ago. 2024, p. 158.

constituição será uma boa garantia aos adquirentes das unidades vendidas pela incorporadora por meio de uma SPE⁶⁰⁴.

Diante do exposto, é importante destacar o acórdão proferido pelo Superior Tribunal de Justiça nos autos do REsp nº 1973180/SP (2021/0358574-2):

RECURSO ESPECIAL. EMPRESARIAL. SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO. INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA. PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. INCOMPATIBILIDADE. AUSÊNCIA DE PATRIMÔNIO SEPARADO. RECUPERAÇÃO. POSSIBILIDADE. CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL. VEDAÇÃO. DESTITUIÇÃO. PRERROGATIVA. ADQUIRENTES. VIABILIDADE ECONÔMICA. EXAME. NÃO OCORRÊNCIA. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir i) se a recuperação judicial é compatível com as sociedades de propósito específico, com ou sem patrimônio de afetação, que atuam na atividade de incorporação imobiliária, ii) se no caso concreto estão preenchidos os requisitos para o processamento da recuperação judicial das recorrentes, iii) se é possível a realização de constatação prévia, e iv) se a Corte de origem analisou a viabilidade econômica da empresa. 3. As sociedades de propósito específico que atuam na atividade de incorporação imobiliária e administram patrimônio de afetação estão submetidas a regime de incomunicabilidade, criado pela Lei de Incorporações, incompatível com o da recuperação judicial. Os créditos oriundos dos contratos de alienação das unidades imobiliárias, assim como as obrigações decorrentes da atividade de construção e entrega dos referidos imóveis são

604 TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas**. v.3., 11ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023, p. 201.

insuscetíveis de novação. Ademais, o patrimônio de afetação não pode ser contaminado pelas outras relações jurídicas estabelecidas pelas sociedades do grupo. 4. As sociedades de propósito específico que não administram patrimônio de afetação podem se valer dos benefícios da recuperação judicial, desde que não utilizem a consolidação substancial como forma de soerguimento e a incorporadora não tenha sido destituída pelos adquirentes na forma do art. 43, VI, da Lei nº 4.591/1964. 5. No caso concreto, a constatação prévia ainda não estava positivada na Lei de Recuperação de Empresas e Falências, mas encontrava respaldo no art. 156 do Código de Processo Civil de 2015, que permite ao Juiz ser assistido por perito quando a prova do fato depender de conhecimento técnico ou científico. 6. Na hipótese, rever a conclusão da Corte de origem, que entendeu não haver prova do exercício atual de atividade econômica que mereça ser recuperada, esbarra na censura da Súmula nº 7/STJ. 7. No caso em análise, o Tribunal estadual, ao constatar a ausência de atividade das recorrentes, não incursionou na viabilidade econômica da empresa mas, sim, verificou a ausência de um dos pressupostos para o deferimento do pedido de processamento da recuperação judicial, qual seja, o exercício de atividade regular pelo prazo de 2 (dois) anos. 8. Recurso parcialmente conhecido e, nessa parte, não provido. (REsp n. 1.955.428/SP, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 17/5/2022, DJe de 25/5/2022.)

7.2. SEGUNDO POSICIONAMENTO

Para Luciano de Souza Godoy e Tatiana Serafim o patrimônio de afetação pode ser incluído no âmbito da recuperação judicial, pois o instituto da recuperação judicial visa preservar a empresa, ser fonte

geradora de bem-estar, desenvolver e circular riquezas, gerar empregos, e, conseqüentemente, contribuir para o desenvolvimento econômico nacional, sendo necessário observar o instituto de separação sob a ótica coletivo-social. Dessa forma, excluir o patrimônio afetado do âmbito do procedimento recuperacional violaria o princípio da preservação da empresa, eis que tais bens, direitos e obrigações poderiam auxiliar na reestruturação de toda a incorporadora⁶⁰⁵.

Nesse sentido, Sheila Neder Cerezetti ensina que, diante da insolvência da incorporadora, o patrimônio de afetação deve ser segregado na falência e não na recuperação judicial em virtude do princípio da preservação da empresa, dado que, para o soerguimento da empresa em crise, é necessário que ocorram sacrifícios individuais⁶⁰⁶.

Vale destacar que o referido princípio é considerado norteador da recuperação judicial e está previsto no art. 47 da Lei nº. 11.101/2005, estabelecendo que o procedimento recuperacional visa permitir a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa devedora, a fim de garantir a manutenção do emprego dos trabalhadores, da fonte produtora, bem como, dos interesses dos credores, proporcionando a reestruturação da empresa, preservando sua função social e estimulando a atividade econômica.

Nessa linha, a inclusão do patrimônio de afetação no âmbito da recuperação judicial é viável em função dos interesses da coletividade, ou seja, é necessário que todos os envolvidos na recuperação judicial tenham seus interesses contemplados, porém, para tanto, terão que aceitar alguns sacrifícios.

Sheila Neder Cerezetti ensina, ainda, que o objetivo da recuperação da empresa em crise não deve ser visto apenas como um benefício legal à devedora, mas como uma forma legal de tutelar a

605 GODOY, Luciano de Souza; SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. **O processo de recuperação judicial testa a eficácia do patrimônio de afetação**. São Paulo: Revista de Direito Recuperacional e Empresa. V. 6/2017, out-dez, 2017, p. 08.

606 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Parecer no Processo n. 11.03236-83.2016.8.26.0100. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo**. São Paulo, 2016, p. 22.

empresa em crise – entendida como um centro de composição dos mais diversos interesses. Isto é, não se trata de beneficiar o devedor ou o credor, mas de perfectibilizar um instituto capaz de garantir solução conjunta da crise como um todo, atendendo os direitos e os desejos de ambos os polos da maneira mais satisfatória possível e desenvolvendo um jogo cooperativo em que os *players* visem o encerramento correto das obrigações existentes entre si⁶⁰⁷.

Aliás, considerando que a SPE não está legalmente impedida de pedir recuperação judicial, diante de uma crise econômico-financeira, o instrumento recuperacional é seu direito, ou seja, se trata de faculdade posta ao empresário, funcionando como uma garantia ou tentativa de evitar o perecimento da sua atividade e a impossibilidade de finalizar o empreendimento imobiliário com a frustração da expectativa dos adquirentes no tocante à entrega das unidades adquiridas⁶⁰⁸.

Dessa maneira, vale destacar o entendimento do Tribunal de Justiça do Distrito Federal:

PROCESSO CIVIL. DIREITO EMPRESARIAL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. POSSIBILIDADE. PROCESSAMENTO DA SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO. INCOMUNICABILIDADE DO PATRIMÔNIO AFETADO. DECISÃO MANTIDA. 1. Nos moldes do art. 31-A da Lei nº 4.591/64, com redação determinada pela Lei nº 10.931/04, o patrimônio de afetação justifica-se em razão da vulnerabilidade dos adquirentes das unidades imobiliárias frente às mudanças do negócio incorporativo. 2. Na espécie, a decisão agravada não coloca em risco o chamado patrimônio de afetação vinculado aos referidos empreendimentos, ao

607 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Parecer no Agravo de Instrumento nº 2007654-14.2017.8.26.0000. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial.** São Paulo, 2017, p. 21.

608 LUIZ YARSHELL, Flavio e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). **Reflexões sobre Recuperação Judicial de Sociedades de Propósito Específico e de Patrimônios de Afetação.** In: **Processo Societário**, Vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p.101.

contrário, confere a incomunicabilidade e autonomia do patrimônio afetado. 3. Agravo de Instrumento conhecido, mas não provido. Unânime.” (Recurso nº 07050749520188070000/DF 0705074-95.2018.8.07.0000, 3ª Turma Cível, TJ-DF, Rel. FÁTIMA RAFAEL, j. 20.09.18, DJe 26.09.18)

7.3. POSICIONAMENTO INTERMEDIÁRIO

Eduardo Takaoka, por sua vez, destaca que o patrimônio de afetação não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial, porém, caso os adquirentes autorizem via assembleia geral, é possível sua inclusão no plano de recuperação judicial desde que haja substituição da garantia existente (patrimônio de afetação) por outra garantia⁶⁰⁹.

Isso porque o patrimônio de afetação nada mais é do que uma espécie de garantia contratual, a qual pode ser ofertada por incorporadoras aos adquirentes de unidades imobiliárias com o objetivo de assegurar aos adquirentes, em caso de descumprimento do objeto do contrato, algum retorno da incorporadora em relação ao empreendimento, conforme explica Hercules Aghiarian:

Em 4.9.2001 foi criado pela MP n. 2.221 o Patrimônio de Afetação, quando foi alterada a Lei n. 4.591/64, para garantir a efetividade das incorporações imobiliárias, em proteção dos milhares de aderentes lesados ao longo de lamentáveis quebras empresariais do setor. Então nova figura de direito real de garantia destinava-se a estimular a constituição de reserva de bens a constituir um patrimônio autônomo ao do incorporador, objeto de garantia em favor dos

609 KATAOKA, Eduardo Takemi. **A recuperação judicial e o patrimônio de afetação.** *Revista dos Tribunais. Rio de Janeiro*, v. 6, jul/ago, 2014 apud GOMES, Caterina Viana da Rosa. o patrimônio de afetação da incorporação imobiliária e sua (in) compatibilidade face a recuperação judicial. São Paulo: Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2022, p. 27.

promitentes compradores, tornado imune (esse patrimônio) à insolvência ou falência daqueles⁶¹⁰.

Dessa forma, como já exposto acima, considerando que os adquirentes podem deliberar em assembleia geral sobre a liquidação do patrimônio de afetação ou continuação da obra (arts. 31-F, § 1º, e 43, inc. VI, da Lei n.º 4.591/64), de acordo com o princípio da autonomia da vontade das partes, é possível concluir que o condomínio dos adquirentes pode também optar pela substituição da garantia (patrimônio de afetação) e, portanto, pela sujeição do seu crédito aos efeitos da recuperação judicial. Isso pode ocorrer porque o plano de recuperação judicial pode – dependendo dos termos do plano – ser mais atrativo para os adquirentes do que a liquidação do patrimônio de afetação ou continuação da obra pelos próprios adquirentes.

Assim também entende Renan Tadeu de Souza Soares⁶¹¹, ao ressaltar que, em determinados casos, a novação na recuperação judicial, de créditos protegidos pelo regime de afetação, pode ser aceita por credores e adquirentes, eis que a implementação do plano de recuperação judicial pode ser mais benéfica em comparação à liquidação.

Aqui, vale abrir os seguintes parênteses em relação à vontade das partes, para Maria Helena Diniz⁶¹², o princípio da autonomia da vontade, engloba: (i) liberdade contratual, que pode ser definida como a determinação do conteúdo do acordo e como a possibilidade de criação de contratos atípicos, e (ii) liberdade de contratar, que é a possibilidade de celebrar ou não o contrato e de escolher o outro contratante. Inclusive, o Enunciado n.º. 582 da VII Jornada de Direito

610 AGHIARIAN, Hercules. **Curso de direito imobiliário**. 12ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 301.

611 SOARES, Renan Tadeu De Souza. **Patrimônio de Afetação em Recuperação Judicial e Falência do Incorporador Imobiliário**. São Paulo: Biblioteca da Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, 2019. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/0ef34f9a-35fb-4f44-95bc-fa26ef164fac>. Acesso em: 07 ago. 2024, p. 104.

612 DINIZ, Maria H. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. 40ª ed. São Paulo: SRV Editora LTDA, 2024, p. 18.

Civil conclui que as partes podem pactuar garantias contratuais atípicas com suporte na liberdade contratual.

As partes contratantes, portanto, possuem o direito de estipular livremente o seu acordo de vontades, disciplinando os seus interesses e respeitando a função social do contrato, de acordo com o art. 421 do Código Civil, podendo, inclusive, liberar ou alterar garantias.

Soma-se a isso o fato de que, justamente em atenção ao princípio da autonomia da vontade no âmbito da recuperação judicial, o Superior Tribunal de Justiça já reconheceu ser lícita, regular e válida a cláusula do Plano de Recuperação Judicial que prevê a substituição ou liberação de garantias desde que seja aprovada pelos credores titulares da garantia em assembleia geral de credores⁶¹³.

Isso ocorre porque a substituição ou supressão pode ser a alternativa que melhor adequa os interesses e necessidades dos envolvidos, tendo em vista os interesses dos credores e as capacidades e possibilidades financeiras da empresa em recuperação. A propósito, a possibilidade de alterar as condições das obrigações anteriores ao pedido de recuperação judicial, desde que devida e legalmente aprovado pelos credores, é outorgada por Lei (§ 2º do art. 49 da LRF). Portanto, além da substituição, é possível concluir que o adquirente pode também, caso entenda ser o ideal, liberar a garantia (patrimônio de aferição) e seu crédito ficar sujeitos aos efeitos da recuperação judicial da incorporadora.

Novamente vale abrir parênteses para ressaltar a necessidade se considerar o princípio da preservação da empresa nessa equação a fim de equilibrar os interesses dos adquirentes e da incorporadora em relação a substituição ou liberação do patrimônio de afetação.

Nesse mesmo sentido, considerando a autonomia da vontade das partes e o melhor interesse dos envolvidos na incorporação imobiliária, é possível que os adquirentes aceitem a substituição do

613 STJ. Decisão monocrática proferida no Agravo Interno em Recurso Especial nº 1.848.005/SP; Rel. Min. Moura Ribeiro; J: 29/5/2020. STJ. Recurso Especial nº 1.700.487/MT; Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva; J: 2/4/2019 e STJ. Recurso Especial nº 1.700.487/MT; Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva; J: 2/4/2019. RESP 1.794.209/SP.

patrimônio de afetação por outra garantia ou a liberação do patrimônio separado de acordo com os termos do plano da recuperação judicial da incorporadora.

8. CONCLUSÃO

O presente trabalho destaca, de início, a importância da SPE com patrimônio de afetação no setor imobiliário, já que, considerando que a referida sociedade é criada justamente para obtenção de um objetivo certo – neste caso: determinado empreendimento da incorporadora imobiliária –, de modo que o patrimônio afetado será utilizado somente para realização desse objetivo. Portando os adquirentes das unidades do empreendimento da incorporadora terão a garantia que aquele patrimônio destacado será utilizado apenas para a construção do empreendimento e demais gastos necessários à finalização da sua obra.

Nesse cenário, tendo em vista que o patrimônio afetado fica separado do restante do patrimônio da incorporadora e, conseqüentemente, dos seus sócios, fica a dúvida se, caso a incorporadora e a SPE enfrentem crise econômico-financeira, o patrimônio de afetação ficará ou não sujeito aos efeitos da sua recuperação judicial.

A fim de sanar tal dúvida, o artigo traz, de início, o tratamento que é concedido ao patrimônio de afetação no âmbito da falência da incorporadora, já que neste caso existe legislação específica, a Lei nº. 4.591/1964. Dessa maneira, os efeitos da decretação da falência da incorporadora não atingem o patrimônio de afetação devidamente constituído, de modo que o terreno, as acessões e outros bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto do daquele empreendimento não irão compor a massa falida da incorporadora. Isso ocorre para garantir que o objetivo da afetação se concretize, de acordo com a vontade dos adquirentes (arts. 31-F, § 1º, e 43, inc. VI, da Lei nº. 4.591/64).

Já em relação a recuperação judicial, considerando que não existe norma própria, existem três posicionamentos doutrinários, quais sejam: (i) o primeiro afirma que é necessário resguardar os direitos dos adquirentes em função da garantia constituída, ou seja, sujeitar o patrimônio de afetação aos efeitos da recuperação judicial descaracterizaria o conceito da afetação, uma vez que o patrimônio separado não seria mais destinado ao fim pelo qual foi constituído; (ii) o segundo entende que o princípio da preservação da empresa insculpido na artigo 47 da Lei nº.11.101/2005 deve necessariamente ser observado, de modo que, a fim de garantir a preservar da empresa e possibilitar o seu soerguimento, o patrimônio de afetação deve se sujeitar aos efeitos da recuperação judicial da incorporadora e SPE, preservando a fonte geradora de bem-estar, circulando riquezas, gerando e mantendo empregos, bem como contribuindo para desenvolvimento econômico do local em que atua; e (iii) o terceiro aduz que o interesse das empresas em dificuldade (incorporadora e SPE) e dos adquirentes devem ser observados, de modo que deve haver equilíbrio entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da afetação, para tanto os adquirentes devem concordar com a substituição ou liberação da sua garantia (patrimônio de afetação) para se sujeitar aos efeitos da recuperação judicial da incorporadora.

Considerando tais posicionamentos, é possível observar que o posicionamento no sentido de que é necessário considerar a autonomia da vontade das partes e permitir o equilíbrio da relação contratual ao observar o interesse dos adquirentes e da empresa como um todo, é razoável, uma vez que se trata de um direito disponível, ou seja, as partes podem compor da maneira que acharem melhor e que for melhor para ambas.

Isso porque, eventualmente, a recuperação judicial pode ser a melhor solução para evitar a falência da incorporadora e permitir que a empresa entregue as unidades adquiridas, em razão da elaboração de um plano de recuperação judicial consistente e eficaz que considere a atual situação econômico-financeira da incorporadora e SPE.

A recuperação judicial, portanto, pode ser utilizada como um instrumento pela incorporadora para reerguer seus empreendimentos imobiliários viáveis – que naquele momento estão enfrentando dificuldades –, permitindo que o patrimônio afetado seja replanejado para possibilitar seu soerguimento.

Os outros dois posicionamentos também são válidos e necessários ao desenvolvimento da jurisprudência brasileira para alcançar a segurança jurídica.

Portanto, a discussão aqui tratada é necessária para que o direito recuperacional possa ser aperfeiçoado para cada vez mais possibilitar o soerguimento das empresas – para este artigo: principalmente incorporadoras –, que passam por dificuldades momentâneas.

REFERÊNCIAS

AGHIARIAN, Hercules. **Curso de direito imobiliário**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

AMARAL, Fernanda Costa Neves do. **O patrimônio de afetação da incorporação imobiliária, a recuperação judicial e a consolidação substancial**. São Paulo: [s.n.], 2021, Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

CAZETTA, Camila Cortez. **Os limites da apuração de haveres nas sociedades de propósito específico voltadas à incorporação imobiliária**. São Paulo: Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getúlio Vargas. 2021.

CALÇAS. Manoel de Queiroz P., e SILVA, Ruth Maria Junqueira de Andrade Pereira e Silva. **Sociedade de propósito específico no setor imobiliário in: Daniel Aureo Castro et. al., Direito imobiliário atual**, 2. ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Parecer no Processo n. 11.03236-83.2016.8.26.0100**. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo. Outubro/2016.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Parecer no Agravo de Instrumento nº 2007654-14.2017.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Janeiro/2017.

DINIZ, Maria H. **Curso de direito civil brasileiro: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais**. v.3. (40th edição). SRV Editora LTDA, 2024.

GODOY, Luciano de Souza; SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. **O processo de recuperação judicial testa a eficácia do patrimônio de**

afetação. Revista de Direito Recuperacional e Empresa. V. 6/2017, 2017.

KATAOKA, Eduardo Takemi. **A recuperação judicial e o patrimônio de afetação.** Revista dos Tribunais. Rio de Janeiro, v. 6, jul/ago, 2014 apud GOMES, Caterina Viana da Rosa. o patrimônio de afetação da incorporação imobiliária e sua (in)compatibilidade face a recuperação judicial. Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC), 2022.

LUIZ YARSHELL, Flavio e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). **Reflexões sobre Recuperação Judicial de Sociedades de Propósito Específico e de Patrimônios de Afetação.** In: Processo Societário, Vol. III, Quartier Latin, São Paulo, 2015.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: falência e recuperação.** v. 4. São Paulo: Atlas, 2006.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito empresarial (14th edição).** São Paulo: Editora Saraiva, 2024.

OLIVA, Milena Donato. **Patrimônio separado.** Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2009.

PEREIRA, Adilson Neri. **Incorporação imobiliária em regime de patrimônio de afetação e sub-rogação de direitos.** São Paulo: Revista Jurídica Direito & Realidade, v.11, n.15, p.169-189, 2023.

PETRECHEN, Lígia Caram, **O Patrimônio de Afetação e a Sociedade de Propósito Específico nas Incorporações Imobiliárias/L. C.** Petrechen. São Paulo, 2016, p. 52.

SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência,** (4th edição). São Paulo: Editora Saraiva, 2023.

SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresa e falência**, (5th edição). São Paulo: Editora Saraiva, 2024.

SOARES, Renan Tadeu De Souza. **Patrimônio de Afetação em Recuperação Judicial e Falência do Incorporador Imobiliário**. São Paulo: Biblioteca da Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, 2019.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. **Incorporação de imóveis. Patrimônio de afetação por meio de SPE. Recuperação judicial da incorporadora. Consolidação substancial das SPEs incabíveis. Contrato de investimento formalizado por meio de sociedade em conta de participação**. Simulação. Parecer proferido a pedido de LAB Empreendimentos Imobiliários Eireli, nos autos da Recuperação Judicial da Construtora e Incorporadora Atlântica Ltda. Processo nº. 1132473-02.2015.8.26.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital do Estado de São Paulo.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial, v. 3: falência e recuperação de empresas**. 8. São Paulo: Saraiva, 2019.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS ÓRGÃOS SUPERVISORES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO

Thiago da Cunha Brito (IDP, Brasília)

Resumo: A presente pesquisa teve como objetivo realizar uma análise comparada, descritiva e explicativa dos normativos que regulamentam o processo administrativo sancionador nos órgãos supervisores do Sistema Financeiro Nacional, destacando as similaridades e diferenças do procedimento de dosimetria das sanções e apresentando os principais aspectos relacionados ao processo decisório para a não instauração de processo administrativo sancionador, com fundamento na baixa lesão ao bem jurídico tutelado, a suspensão ou não instauração do processo administrativo em virtude de assinatura de termo de compromisso e o estabelecimento de acordo em processo de supervisão. Além disso, o estudo elabora, a partir de uma análise qualitativa dos normativos examinados, um índice de governança relacionado ao processo decisório dos supervisores financeiros no tocante aos negócios jurídicos processuais previstos nas respectivas regulações. Em termos metodológicos, o artigo se constrói a partir de pesquisas bibliográficas e documentais, e se desdobra com a análise qualitativa dos normativos observados no intuito de avaliar a clareza regulatória, a existência de segregação de funções, a previsão normativa para o exercício de garantias fundamentais pelos proponentes de termos de compromisso e acordos administrativos em processo de supervisão, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas deliberações acerca do estabelecimento dos referidos negócios jurídicos processuais. Ao final, o trabalho destaca alguns riscos e oportunidades de melhoria na aplicação das normas avaliadas, objetivando contribuir com a evolução normativa dos processos administrativos sancionadores das entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional; Processo administrativo sancionador; Dosimetria das sanções. Negócios jurídicos processuais. Princípio da insignificância.

ADMINISTRATIVE SANCTIONING PROCESS IN THE SUPERVISORY BODIES OF THE BRAZILIAN NATIONAL FINANCIAL SYSTEM

Abstract: The objective of this research was to carry out a comparative, descriptive and explanatory analysis of the regulations regarding the administrative sanctioning process in the supervisory bodies of the National Financial System, highlighting the similarities and differences in the procedure for determining sanctions and presenting the main aspects related to the decision-making process for not instituting an administrative sanctioning process, based on low harm to the protected legal asset, suspension or non-initiation of the administrative process due to the execution of a commitment term and the execution of an agreement in the supervisory process. Furthermore, the study develops, based on a qualitative analysis of the regulations examined, a governance index related to the decision-making process of financial supervisors regarding procedural legal transactions. In methodological terms, the article is constructed based on bibliographical and documentary research, and unfolds with the qualitative analysis of the observed regulations in order to evaluate regulatory clarity, the existence of segregation of functions, the normative provision for the exercise of fundamental guarantees by the proponents of terms of commitment and administrative agreements in the supervision process, as well as the normative definition of the authorities and bodies responsible for the deliberations regarding the establishment of the aforementioned procedural legal transactions. Finally, the work highlights some risks and opportunities for improvement in the application of the evaluated regulations, aiming to contribute to the normative evolution of the administrative sanctioning processes of the supervisory entities of the National Financial System.

Keywords: National Financial System; Administrative sanctioning process; Dosimetry of sanctions; Procedural legal transactions; Principle of insignificance.

1. INTRODUÇÃO

No âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), atuam entidades supervisoras com poderes fiscalizatórios e sancionatórios, que possuem normativos próprios para regulamentar o processo administrativo sancionador no âmbito das referidas entidades, mas apresentando similaridades e, também, algumas peculiaridades que serão destacadas ao longo do presente trabalho.

Antes de iniciar a análise das normas referentes ao processo administrativo sancionador, o presente estudo procurou detalhar a estrutura do SFN brasileiro, com destaque para os órgãos normativos – Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) – e supervisores – Banco Central do Brasil (Bacen), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), além dos atores envolvidos na operação do sistema financeiro.

Na sequência, apresentamos o processo administrativo sancionador como uma extensão do direito fundamental ao devido processo legal e a uma boa administração pública, passando pela individualização e dosimetria das sanções nos processos administrativos sancionadores e finalizando com a apresentação de alguns instrumentos utilizados pelos supervisores do sistema financeiro, como forma de otimizar o processo e torna-lo mais eficiente, com destaque para o instituto da não instauração do processo, o termo de compromisso e os acordos administrativos em processo de supervisão.

No tocante aos negócios jurídicos processuais com expressa previsão nos normativos analisados, o presente trabalho desenvolve

um índice de governança dos procedimentos internos relacionados ao estabelecimento de termos de compromisso e acordos administrativos em processos de supervisão, por meio da análise qualitativa das normas, avaliando a existência de previsão normativa relacionada: i) à clareza regulatória⁶¹⁴; ii) à (in)existência de segregação de funções⁶¹⁵; iii) à (im)possibilidade de exercício de garantias fundamentais pelos proponentes⁶¹⁶; iv) bem como à (in)definição das autoridades e dos órgãos internos responsáveis pelas deliberações acerca da análise das propostas, da celebração dos negócios jurídicos, da fiscalização de seu cumprimento e da alteração contratual⁶¹⁷.

Finalmente, destacam-se riscos e oportunidades relacionados à não instauração de processo administrativo sancionador e aos negócios jurídicos processuais, com o intuito de contribuir com a evolução normativa dos processos administrativos sancionadores das entidades supervisoras do SFN.

614 No âmbito do presente estudo, a dimensão “clareza regulatória” procura aferir se os instrumentos normativo-regulatórios estão concentrados em uma única norma, ou em um conjunto reduzido de normas, bem como verificar se os papéis e as responsabilidades relacionados à governança para a tomada de decisões estão descritas de forma clara e objetiva.

615 A segregação de funções é um princípio basilar da governança corporativa, que procura separar papéis e responsabilidades, no intuito de reduzir riscos de conflitos de interesse e desvios de conduta dentro das organizações. REISDORFER, Vitor Kocchann, et al. Governança cooperativa: Uma abordagem sobre a segregação de funções. *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales* (2017). KIETZMANN, Felipe. The Principle of Segregation of Duties Applied to Corporate Law. *Int'l. In-House Counsel J.* 9 (2015): 1. SEWSANKAR, Geeta. How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies. *International Journal of Innovative Science and Research Technology.* 9 (2024): 8.

616 A dimensão “(im)possibilidade de exercício de garantias fundamentais pelos proponentes” avalia a existência de previsão normativa para interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de solução negocial.

617 A definição das autoridades responsáveis pelas deliberações permite uma maior clareza regulatória e facilita o acesso do administrado aos órgãos deliberativos, contribuindo para a razoável duração do processo administrativo, para a eficiência administrativa e reduzindo a insegurança jurídica.

2. A ESTRUTURA DO SFN BRASILEIRO

A relevância do SFN para a sociedade brasileira pode ser ilustrada por sua expressa previsão constitucional. Não obstante a Constituição da República Federativa do Brasil⁶¹⁸ não descrever o SFN em todos os seus detalhes, aponta expressamente quais são os seus objetivos⁶¹⁹, delimitando a sua abrangência⁶²⁰ e estabelecendo as diretrizes legislativas para sua regulação e para a participação do capital estrangeiro nas instituições financeiras nacionais.

De acordo com a Lei 4.595/1964⁶²¹, que foi recepcionada pela atual Constituição da República como lei complementar, o SFN é constituído por órgãos normativos e de formulação de políticas públicas, por bancos públicos e por outras instituições financeiras públicas e privadas.

Didaticamente, a estrutura do SFN pode ser descrita pela composição de entidades normativas, com competências para a formulação de políticas públicas voltadas à regulação do sistema⁶²², de entidades supervisoras, responsáveis pela fiscalização dos atores que operam nos respectivos mercados regulados⁶²³, e de entidades operadoras, que podem ser descritas como as entidades públicas ou

618 BRASIL. Presidência da República. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

619 A Constituição Federal estabelece, em seu art. 192, que o sistema financeiro nacional possui dois grandes objetivos: i) promover o desenvolvimento equilibrado do País; e ii) servir aos interesses da coletividade.

620 Em relação à abrangência do SFN, a Constituição Federal (art. 192) afirma, apenas, que as cooperativas de crédito integram o referido sistema, deixando os detalhes de sua regulação e de sua estrutura para lei complementares, que devem prever, inclusive, as regras de participação do capital estrangeiro nas instituições financeiras.

621 Brasil. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

622 FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil e a atualização monetária. Revista da AGU, 7(18). 2008. p. 105.

623 FIGUEIREDO. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil. p. 105.

privadas que atuam no SFN sob a regulação e fiscalização exercida pelos respectivos órgãos normativos e supervisores⁶²⁴.

Entre as entidades normativas, encontram-se o Conselho Monetário Nacional (CMN)⁶²⁵, órgão deliberativo com competências para formular políticas de câmbio e de crédito e com o objetivo de fomentar o progresso econômico e social do país, o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)⁶²⁶, com competências para fixar diretrizes e normas da política de seguros privados, e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)⁶²⁷, responsável pela regulação do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Por outro lado, a supervisão do SFN está a cargo: i) do Banco Central do Brasil (Bacen), que possui competência para fiscalizar o cumprimento da legislação em vigor, incluindo as normas expedidas pelo CMN, e aplicar as respectivas penalidades⁶²⁸; ii) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁶²⁹, com competência para expedir normas para regulação do mercado de capitais e de fiscalizar as operações realizadas dentro do mercado regulado, com a finalidade de estimular

624 FIGUEIREDO. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil. p. 110.

625 BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

626 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

627 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

628 BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

629 BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

investimentos e promover a expansão do mercado de valores mobiliários; iii) da Superintendência de Seguros Privados (Susep)⁶³⁰, que tem a responsabilidade de controlar e fiscalizar o mercado de seguros privados e de resseguros; e iv) da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)⁶³¹, cuja competência está vinculada à fiscalização e supervisão das atividades de entidades fechadas de previdência complementar⁶³².

Apesar de todos os supervisores do SFN serem autarquias federais – pessoas jurídicas de direito público, integrantes da Administração Pública indireta da União –, possuindo autonomia administrativa nos limites das respectivas leis instituidoras⁶³³ e ausência de tutela ou de subordinação hierárquica com o Ministério ao qual possui vinculação, criadas para o exercício de atividades típicas de Estado⁶³⁴, somente duas dessas entidades podem ser consideradas substancialmente como autarquias sob regime especial⁶³⁵, com *status*

630 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

631 BRASIL. Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

632 GOV.BR. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

633 MELLO, Celso Antonio Bandeira. Curso de Direito Administrativo. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023. p. 139-140; 148.

634 OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. Curso de Direito Administrativo. 11ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Método, 2023. p. 99.

635 De acordo com Celso Antônio Bandeira de Mello, autarquias sob regime especial são autarquias que desfrutam “de um teor de independência administrativa, em relação aos poderes controladores exercidos pelos órgãos da Administração direta, mais acentuado do que o da generalidade dos sujeitos autárquicos”. MELLO, Celso Antonio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023. p. 145. Conforme pontuado por José dos Santos Carvalho Filho, “[a] verdade é que, por consenso dos especialistas, passaram a ser consideradas autarquias especiais todas aquelas entidades autárquicas dotadas de peculiaridades específicas e de configuração diversa da que possuem as autarquias clássicas”. CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 37ª ed. Editora Atlas. 2023. p. 387.

de agências reguladoras⁶³⁶, em decorrência da presença das seguintes características na governança para a escolha de seus dirigentes que as distingue das autarquias clássicas: mandato fixo e estabilidade dos dirigentes⁶³⁷; e nomeação dos dirigentes pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal.

Tabela 1 - Natureza jurídica e características de governança dos órgãos supervisores do SFN

Supervisor	Natureza da autarquia	Mandato fixo	Crítérios objetivos	Senado Federal
Bacen	Natureza especial	✓	✓	✓
CVM	Natureza especial	✓	✓	✓
Susep	Ordinária	x	x	x
Previc	Natureza especial	x	x	x

Fonte: elaboração própria a partir da análise dos diplomas legais aplicáveis

De acordo com a legislação em vigor, tanto o Bacen como a CVM possuem requisitos legais de governança que fazem com que essas autarquias possam ser consideradas como autarquias de natureza especial⁶³⁸, principalmente em decorrência da estabilidade e do mandato fixo de seus dirigentes, dos critérios objetivos para as suas respectivas escolhas, bem como da nomeação dos dirigentes pelo Presidente da República, após o crivo do Senado Federal.

636 A Lei 13.848/2019, que dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras, estabelece, no parágrafo único, do art. 2º, que o disposto no referido diploma legal se aplica às autarquias especiais caracterizadas como agências reguladoras.

637 PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. Direito Administrativo. 33ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Editora Forense, 2020. p. 601.

638 BRASIL. Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

Por outro lado, apesar da lei instituidora se referir explicitamente à Previc como uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira⁶³⁹, seus dirigentes são indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo Presidente da República, sem qualquer aval do Senado Federal. Além disso, a referida norma não prevê qualquer tipo de estabilidade para seus dirigentes, tampouco mandato fixo para o exercício dos cargos na diretoria da referida entidade.

Tais atributos fazem com que a Previc possa ser considerada, apenas formalmente, uma autarquia de natureza especial, característica que aumenta o risco de ingerência política na entidade e afeta negativamente o nível de independência da entidade em relação ao Governo Federal.

Na mesma linha, a Susep, apesar de ser dotada de personalidade jurídica de direito público, com autonomia administrativa e financeira⁶⁴⁰, também não possui natureza especial, pois apesar de o corpo diretivo da Susep ser nomeado pelo Presidente da República, mediante indicação do Ministro de Estado, seus dirigentes não possuem qualquer tipo de estabilidade, tampouco mandatos fixos, permitindo que possam ser exonerados a qualquer tempo pelo Presidente da República, característica que posiciona a instituição no patamar das autarquias clássicas.

Na base do sistema, encontram-se as entidades operadoras, que são compostas por instituições financeiras oficiais⁶⁴¹, por instituições

639 Conforme estabelece o art. 1º, da Lei 12.154/2009, fica criada a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional.

640 Nos termos do art. 35, do Decreto-lei 73/1966, Fica criada a Superintendência de Seguros Privados (Susep), entidade autárquica, jurisdicionada ao Ministério da Indústria e do Comércio, dotada de personalidade jurídica de Direito Público, com autonomia administrativa e financeira.

641 A exemplo do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

financeiras privadas⁶⁴², por outros intermediários financeiros – administradoras de consórcio, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de câmbio, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários⁶⁴³ – e instituições auxiliares, como as entidades que administram o mercado de valores mobiliários.

3. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS SUPERVISORES DO SFN

3.1. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR COMO UMA EXTENSÃO DO DIREITO FUNDAMENTAL AO DEVIDO PROCESSO LEGAL E À UMA BOA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Em qualquer Estado Democrático de Direito⁶⁴⁴, a formalidade substancial do processo punitivo estatal deve ser compreendida como um direito fundamental, decorrente do direito a uma boa administração pública⁶⁴⁵ e do devido processo legal⁶⁴⁶, que impõe limites ao exercício do poder punitivo estatal em virtude da necessária observância aos princípios da legalidade⁶⁴⁷, da presunção de inocência⁶⁴⁸, da legitimidade das provas acusatórias⁶⁴⁹, do contraditório e da ampla

642 Bancos comerciais, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de crédito, cooperativas de crédito e companhias hipotecárias. Para maiores informações, consultar: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>.

643 GOV.BR. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

644 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador 9ª edição. Edição padrão ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2023. p. 429.

645 RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales. (Vol. 7). INAP – Instituto Nacional de Administración Pública. Global Law Press - Editorial Derecho Global. 2015. p. 586.

646 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 429.

647 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 237.

648 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 431.

649 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 441.

defesa⁶⁵⁰, além do dever de motivação das decisões administrativas sancionadoras⁶⁵¹.

Com o intuito de oferecer maior proteção aos direitos fundamentais dos administrados, a Lei 9.784/1999, que estabelece regras gerais sobre o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal – e que se aplica de forma subsidiária aos processos sancionadores das entidades objeto do presente estudo –, destaca que o processo administrativo deve observar os princípios da legalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica e da eficiência⁶⁵², entre outros.

Especificamente no âmbito do SFN, o processo administrativo sancionador nas esferas de atuação do Banco Central do Brasil⁶⁵³ e da Comissão de Valores Mobiliários⁶⁵⁴ é regulado pela Lei 13.506/2017. A norma apresenta diretrizes sobre o rito do processo administrativo sancionador nas referidas autarquias especiais, dispõe sobre as infrações passíveis de punição e as respectivas penalidades, bem como descreve as medidas coercitivas e acautelatórias que podem ser adotadas pelas referidas entidades no decorrer do processo punitivo administrativo.

Além disso, a norma insere no arcabouço processual das referidas entidades algumas ferramentas de otimização e de eficiência

650 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 465-475.

651 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 476-482.

652 Conforme o art. 2º, da Lei 9.784/1999, a Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. BRASIL. Lei nº 9.874, de 29 de janeiro de 1999. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9784.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

653 Para maiores informações, favor consultar o Capítulo II da Lei 13.506/2017. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm. Acesso em 9 de outubro de 2024.

654 Para maiores informações, favor consultar o Capítulo III da Lei 13.506/2017. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm. Acesso em 9 de outubro de 2024.

processual⁶⁵⁵ com o intuito de possibilitar, por meio da celebração de negócios jurídicos, a correção de irregularidades, a indenização de prejuízos eventualmente causados a terceiros, a identificação de outros envolvidos na irregularidade, bem como a obtenção de informações e documentos que comprovem a infração sob investigação.

Atualmente, o referido diploma legal encontra-se normatizado no âmbito do Bacen⁶⁵⁶ e da CVM⁶⁵⁷ por meio de resoluções que, por um lado, descrevem o processo administrativo sancionador como um “instrumento de supervisão destinado a manter a disciplina, a estabilidade e a regularidade do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional”⁶⁵⁸ e, por outro, preveem a observância aos “princípios da legalidade, da finalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da moralidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica, do devido processo legal, da presunção de inocência (...) da eficiência e da publicidade”⁶⁵⁹.

No âmbito da Susep e da Previc, não existem leis específicas disciplinando os seus respectivos processos administrativos

655 Para as finalidades do presente estudo, a expressão “ferramentas de otimização e de eficiência processual” deve ser entendida como “negócios jurídicos processuais”, tais como os temas de compromisso, os acordos administrativos em processo de supervisão, entre outros.

656 Para maiores informações, favor consultar a Resolução Bacen nº 131/2021, disponível em <https://bcbr.gov.br>.

657 CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024..

658 Resolução Bacen 131/2021, art. 2º. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

659 Resolução CVM 45/2021, art. 2º. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

sancionadores, razão pela qual aplica-se a lei geral do processo administrativo federal (Lei 9.784/1999). Contudo, em outubro de 2020, o Conselho Nacional de Seguros Privados editou uma norma – Resolução CNSP nº 393/2020 – disciplinando o inquérito administrativo, o termo de compromisso e o processo administrativo sancionador no âmbito da Susep. Na sequência, a própria Susep editou uma norma – Circular Susep nº 645/2021 – estabelecendo normas complementares sobre a instauração de processos administrativos sancionadores no âmbito da autarquia, além de regulamentar a aplicação de infrações de natureza grave pela entidade.

Em contrapartida, a Previc não possui normativo interno disciplinando o processo administrativo sancionador, apesar de, aparentemente, existir um comitê constituído com o intuito de aperfeiçoar o processo administrativo sancionador na entidade⁶⁶⁰.

3.2. A INDIVIDUALIZAÇÃO E A DOSIMETRIA DAS SANÇÕES NOS PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES

A Constituição da República Federativa do Brasil estabelece, no rol dos direitos e garantias fundamentais, a obrigatoriedade da individualização da sanção, determinando que o legislador ordinário deverá regular a individualização da reprimenda estatal⁶⁶¹.

Destaca-se que, de acordo com a doutrina⁶⁶², o processo de individualização das sanções ocorre em três etapas distintas: a legislativa, na qual o legislador estabelece, de forma geral e abstrata,

660 PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Portaria Previc nº 338, de 19 de abril de 2023. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-previc-n-338-de-19-de-abril-de-2023-478612379>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

661 Constituição Federal de 1988. Art. 5º (...) XLVI – a lei regulará a individualização da pena e adotará, entre outras, as seguintes: a) privação ou restrição da liberdade; b) perda de bens; c) multa; d) prestação social alternativa; e) suspensão ou interdição de direitos. BRASIL. Presidência da República. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

662 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 418.

as condutas ilícitas e as respectivas reprimendas; a judicial, na qual o estado-juiz aplica a penalidade ao caso concreto, considerando a culpabilidade do agente; e a executória, que ocorre durante o cumprimento da pena pelo responsável.

Apesar de o referido dispositivo da Carta da República se referir às reprimendas criminais, pode-se afirmar que a mesma garantia processual deve ser aplicada no âmbito do processo administrativo sancionador, com fundamento na teoria da unicidade do *ius puniendi* estatal⁶⁶³.

Em linha com essa interpretação de unicidade do poder punitivo estatal, a Lei 13.655/2018 fez inserir na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Lindb) a determinação de que na aplicação de sanções, devem ser consideradas “a natureza e a gravidade da infração cometida, os danos que dela provierem para a administração pública, as circunstâncias agravantes ou atenuantes e os antecedentes do agente”⁶⁶⁴, introduzindo a necessidade de uma correta proporcionalidade na etapa de aplicação das sanções administrativas e reduzindo o risco de excesso sancionatório⁶⁶⁵.

Contudo, como a Lei 13.506/2017 – que dispõe sobre o processo administrativo sancionador no Bacen e na CVM – é anterior ao diploma legal que inseriu no ordenamento jurídico brasileiro a obrigatoriedade de individualização das sanções administrativas, a norma não contém qualquer dispositivo relacionado à dosimetria da reprimenda estatal nos processos administrativos sancionadores das aludidas autarquias especiais.

Apesar da mencionada omissão legislativa, as resoluções que consolidam as normas de processo administrativo sancionador, tanto

663 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 123 e 418.

664 Lei 13.655/2018, art. 1º. BRASIL. Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018. Inclui no Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro), disposições sobre segurança jurídica e eficiência na criação e na aplicação do direito. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm. Acesso em 9 de outubro de 2024.

665 SUNDFELD, Carlos Ari; NEVES, Camila de Castro. A nova LINDB e os movimentos de reforma do direito administrativo. Revista Brasileira de Estudos Políticos 126 (2023). p. 62.

do Bacen⁶⁶⁶ como da CVM⁶⁶⁷, estabelecem parâmetros bem definidos para a aplicação de penalidades administrativas, apresentando, inclusive, critérios para a dosimetria da sanção⁶⁶⁸.

A resolução da CVM é bastante assertiva ao regulamentar a dosimetria das sanções em seu processo administrativo sancionador. No art. 62 do predito diploma regulamentar, consta a seguinte afirmativa: “na dosimetria da pena, salvo se aplicada a penalidade de advertência, o Colegiado deve fixar inicialmente a pena-base, aplicando na sequência as circunstâncias agravantes e atenuantes, bem como a causa de redução da pena, nessa ordem”.

No tocante à aplicação da pena de multa, a Resolução Bacen nº 131/2021 estabelece, em seu art. 46, que o cálculo da pena base levará em conta “a capacidade econômica do infrator”, o “grau de lesão ou perigo de lesão” ao bem jurídico tutelado, a “reprovabilidade da conduta do infrator”, a “expressividade dos valores” de eventuais operações irregulares, bem como “os antecedentes” do agente. No âmbito do Bacen, portanto, esses critérios são utilizados para o cálculo da pena-base. Além disso, a norma estabelece, em seu art. 53, que “no cálculo da penalidade a ser aplicada, incidirão, nesta ordem: I – as circunstâncias agravantes; e II – as circunstâncias atenuantes”.

666 BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

667 CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

668 A Resolução Bacen nº 131/2021 disciplina a dosimetria das sanções administrativas em duas etapas (artigos 46 a 54): i) definição da pena-base; e ii) definição da pena a ser aplicada, que considera, após o cálculo da pena-base, a incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes, nessa ordem. Por sua vez, a Resolução CVM 45/2021 estabelece um procedimento de dosimetria de sanção em três etapas (artigos 62 a 69): i) definição da pena-base; ii) incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes; e iii) aplicação, caso exista, de causa de redução da sanção.

Ambas as resoluções apresentam um rol de circunstâncias agravantes e atenuantes, que consideram as características do mercado regulado e as finalidades de atuação das referidas entidades. Entre as circunstâncias agravantes, a norma da CVM elenca: a reincidência; o grau de prejuízo causado pela conduta do agente; a quantificação da vantagem obtida ou almejada pelo infrator; o cometimento da infração por meio de fraude ou simulação; o efetivo risco de insolvência da entidade emissora de valores mobiliários; e a violação de deveres fiduciários⁶⁶⁹.

Na lista de circunstâncias atenuantes presentes na resolução da CVM, destacam-se as seguintes: o reconhecimento do cometimento da infração pelo agente; o fornecimento de informações que possibilitem a constatação da irregularidade; a regularização da infração; e a adoção de programas de integridade no âmbito da companhia regulada⁶⁷⁰. A norma da CVM ainda traz a possibilidade de atenuação da sanção em decorrência da incidência de circunstância abonadora, anterior ou posterior ao momento do cometimento da infração, ainda que não esteja expressamente prevista no diploma normativo⁶⁷¹.

Na mesma direção das resoluções analisadas, a Resolução CNSP 393/2020 apresenta um procedimento de dosimetria para a aplicação da sanção administrativa, que passa pela identificação das circunstâncias administrativas da infração, pelas agravantes e atenuantes aplicáveis

669 Resolução CVM 45/2021. Art. 65. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

670 Resolução CVM 45/2021. Art. 66. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

671 Resolução CVM 45/2021. Art. 66, § 1º. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

ao caso concreto, eventual continuidade delitiva⁶⁷² e, por fim, a reincidência⁶⁷³, que no caso da Susep não se encontra como uma circunstância agravante.

A primeira fase da dosimetria da sanção nos processos na Susep está relacionada com a identificação das circunstâncias administrativas que influenciam na gradação da reprimenda estatal. A norma prevê que para o cálculo da pena-base devem ser considerados “a gravidade da infração e seus efeitos, a capacidade econômica do infrator e antecedentes, bem como o ganho obtido com o ato ilícito”⁶⁷⁴.

Em relação às circunstâncias agravantes e atenuantes, o regulamento aplicável à Susep assemelha-se em grande medida às normas do Bacen e da CVM. Todavia, assim como a resolução do Bacen, o diploma normativo aplicável à Susep também não prevê a existência de programas de integridade na entidade supervisionada como circunstância abonadora.

672 A continuidade delitiva é um conceito estabelecido por razões de política sancionadora estatal, para as infrações de mesma espécie praticadas por determinado agente, mediante mais de uma ação ou omissão, em decorrência do qual as infrações subsequentes devem ser entendidas como continuação da primeira, em virtude da existência de condições relacionadas ao tempo e ao lugar da infração, bem como à maneira de execução da conduta irregular. BITENCOURT, Cezar Roberto. Tratado de direito penal. Parte geral. 26ª edição revista e atualizada. Editora Saraiva Jur. 2020. p. 882.

673 Resolução CNSP 393/2020. Art. 10. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

674 Resolução CNSP 393/2020. Art. 11. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

No caso da Susep, a reincidência específica está sendo utilizada como uma causa de aumento de pena, na terceira fase da dosimetria, podendo a multa ser agravada até o dobro, caso o infrator seja considerado reincidente específico⁶⁷⁵. Além disso, a continuidade delitiva também está sendo utilizada pela Susep como uma causa de aumento da sanção imposta, uma vez que, em caso de continuidade de infrações, a pena aplicada será aumentada de um sexto a dois terços⁶⁷⁶.

Tabela 2 - Análise do arcabouço jurídico-normativo da dosimetria das sanções nos supervisores financeiros

Enti- dade	Regulamentação		1ª fase	2ª fase	3ª fase		
	Legal	Infralegal	Circuns- tâncias adminis- trativas	Agra- vantes	Ate- nu- antes	Cau- sas Au- men- to	Cau- sas Redu- ção
Bacen	Lei 13.506/2017	R. BCB 131/2021	✓	✓	✓	x	x
CVM	Lei 13.506/2017	R. CVM 45/2021	✓	✓	✓	x	✓
Susep	Lei 9.874/1999	R. CNSP 393/2020	✓	✓	✓	✓	x
Previc	Lei 9.874/1999	-	x	x	x	x	x

Fonte: elaboração própria a partir da análise dos diplomas legais aplicáveis

A tabela acima consolida as informações analisadas nas regulamentações específicas aplicáveis aos supervisores do SFN. Observa-se que o Bacen utiliza um sistema bifásico na dosimetria de suas sanções, no passo que a CVM e a Susep adotam um sistema trifásico para a aplicação da pena. A reincidência específica, nos seguintes termos: “verifica-se a reincidência quando o infrator comete nova infração da mesma natureza, no período de três anos subsequente a decisão condenatória de suas sanções”, não é aplicada no processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

3.3. FERRAMENTAS DE OTIMIZAÇÃO E EFICIÊNCIA NOS PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES

Conforme mencionado anteriormente, no âmbito do processo administrativo sancionador das entidades de supervisão do SFN existem algumas ferramentas de otimização e de eficiência processual⁶⁷⁷ que possibilitam a não instauração do processo sancionador, especificamente nos casos de insignificância na lesão ao bem jurídico tutelado ou do estabelecimento de termo de compromisso ou acordo administrativo em processo de supervisão.

A seguir, abordaremos as referidas ferramentas de otimização processual, iniciando-se pela não instauração do processo administrativo sancionador como meio de racionalização do processo, seguindo para a suspensão ou a não instauração do processo administrativo sancionador em virtude de assinatura de termo de compromisso e, por fim, abordando os principais aspectos dos acordos administrativos em processos de supervisão como negócio jurídico para a extinção ou redução da penalidade aplicável e o índice de governança dos procedimentos internos atribuído em decorrência de análise qualitativa das normas examinadas.

3.3.1. NÃO INSTAURAÇÃO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR COMO MEIO DE RACIONALIZAÇÃO DOS RECURSOS

Entre as ferramentas de otimização processual utilizadas pelos supervisores do SFN para racionalizar recursos, encontra-se a possibilidade de não instauração de processo administrativo sancionador, quando presentes alguns requisitos, a exemplo da insignificância na lesão ao bem jurídico tutelado pela respectiva autarquia.

⁶⁷⁷ Leia-se: negócios jurídicos processuais, tais como termos de compromisso, acordos administrativos em processo de supervisão, entre outros.

Desta forma, caso a lesão ao bem jurídico tutelado pela fiscalização das entidades supervisoras do SFN seja considerada de menor potencial ofensivo, as normas preveem a possibilidade de as autarquias deixarem de instaurar processo administrativo sancionador, a depender das circunstâncias do caso concreto.

No caso da Superintendência de Seguros Privados, a decisão de não instaurar o processo administrativo sancionador deve ser devidamente motivada⁶⁷⁸, por expressa disposição normativa. Além disso, a autarquia pode propor a utilização de outros instrumentos de supervisão que considerar mais adequados ao caso concreto.

Na mesma linha, as normas do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores mobiliários também possuem previsão de não instauração do processo administrativo sancionador, quando a lesão ao bem jurídico tutelado pelas referidas autarquias for considerada insignificante⁶⁷⁹.

678 Circular Susep 645/2021, art. 3º, inciso I. SUSEP. Superintendência de Seguros Privados. Circular Susep nº 645, de 18 de outubro de 2021. Estabelece normas complementares sobre a instauração do Processo Administrativo Sancionador – PAS na Susep e regulamenta as infrações graves, para fins de aplicação das penas de suspensão do exercício de atividade de suspensão do exercício de profissão ou de inabilitação. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

679 Para maiores informações, favor consultar o art. 3º da Resolução Bacen 131/2021 e art. 4º, inciso I, da Resolução CVM 45/2021.

Tabela 3 - Quadro comparativo dos requisitos normativos para a não instauração do processo administrativo sancionador

Requisitos	Bacen	CVM	Susep
Concluir pela inexistência de irregularidade ou pela extinção da punibilidade	x	✓	x
Baixa lesão ao bem jurídico tutelado	✓	✓	✓
Possibilidade de adoção de outros instrumentos e medidas de supervisão	✓	✓	✓
Exigência expressa de instauração do processo em caso de conduta potencialmente criminosa	x	x	✓

Fonte: elaboração própria a partir dos normativos aplicáveis

Pela leitura da Tabela 3, pode-se observar que a baixa lesão ao bem jurídico tutelado, bem como a possibilidade de adoção de outros instrumentos e medidas de supervisão mais adequados ao caso concreto são elementos presentes em todos os normativos analisados⁶⁸⁰.

Por seu turno, a norma da Susep, exige expressamente a instauração do processo administrativo sancionador caso a conduta analisada envolva indícios de gestão fraudulenta ou temerária, prestação de informação falsa à autarquia, fraude à supervisão ou prática de conduta passível de ser tipificada como ilícito criminal, além de outras potenciais infrações consideradas de maior relevância pela norma, nos termos do art. 5º, da Circular Susep 465/2021.

Por outro lado, a norma da CVM prevê a possibilidade de não instauração do processo administrativo sancionador, quando concluir pela inexistência de irregularidade ou pela extinção da punibilidade, nos termos do art. 4º, inciso I, alínea 'a', da Resolução CVM 45/2021.

680 Resolução Bacen 131/2021, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Resolução CVM 45/2021, disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Circular Susep 645/2021, disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>.

Em termos de clareza e segurança jurídica, merecem destaque as normas do Bacen e da Susep, que apresentam uma listagem dos bens jurídicos tutelados pelas respectivas autarquias, bem como descrevem as diretrizes que devem ser observadas para a análise do grau de lesão ao bem jurídico tutelado, reduzindo a discricionariedade dos gestores públicos e aumentando o controle do administrado sobre as decisões administrativas, conforme ilustrado pela Tabela 4.

Tabela 4 - Quadro comparativo das características normativas para identificação do bem jurídico e avaliação do grau de lesão

Características	Bacen	CVM	Susep
Apresenta a listagem dos bens jurídicos tutelados	✓	x	✓
Descreve as diretrizes para a análise do grau de lesão ao bem jurídico tutelado	✓	✓	✓

Fonte: elaboração própria a partir dos normativos aplicáveis

3.3.2. A SUSPENSÃO OU A NÃO INSTAURAÇÃO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO EM VIRTUDE DE TERMO DE COMPROMISSO

No tocante aos instrumentos negociais à disposição dos supervisores do SFN, destaca-se o termo de compromisso que, em regra, pode ser solicitado junto aos órgãos competentes até decisão de primeira instância⁶⁸¹, nos quais os agentes supervisionados devem cessar a prática de determinados atos considerados ilícitos pela autoridade competente e corrigir as irregularidades apontadas pelo respectivo supervisor, não importando em confissão quanto à

⁶⁸¹ Para maiores informações, favor consultar o art. 71 da Resolução Bacen 131/2021 e art. 165, *caput*, da Resolução CNSP 393/2020. No caso da CVM, segundo o art. 82, § 1º, o interessado deverá manifestar a intenção de celebrar o termo de compromisso dentro do prazo para apresentação da defesa.

matéria de fato, tampouco em reconhecimento da ilicitude da conduta analisada⁶⁸².

No âmbito da Susep, a simples apresentação de proposta de termo de compromisso de ajustamento de conduta interrompe o prazo prescricional da pretensão punitiva de eventual irregularidade cometida pelo proponente⁶⁸³.

Por seu lado, no âmbito do Bacen, a apresentação da proposta sequer suspende eventual processo administrativo instaurado⁶⁸⁴. A suspensão de eventual processo administrativo sancionador somente se efetivará caso haja assinatura do negócio jurídico contratual entre o investigado e o Bacen, no qual o agente privado se obrigue a cessar as práticas consideradas irregulares e os atos considerados ilícitos pelo supervisor financeiro, bem como a corrigir as irregularidades apontadas pelo órgão⁶⁸⁵. No âmbito da CVM⁶⁸⁶, as exigências para a suspensão de processo administrativo são similares às observadas no Bacen.

682 Para maiores informações, favor consultar o art. 75, § 3º, da Resolução Bacen 131/2021, o art. 81 da Resolução CVM 45/2021 e art. 165, § 3º, da Resolução CNSP 393/2020.

683 Art. 17º, IV, da Resolução CNSP 393/2020. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

684 Lei 13.506/2020, art. 11, § 1º. BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

685 Lei 13.506/2020, art. 11. BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

686 Lei 6.385/1976, art. 11, § 5º. BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

Algumas normas não elencam quaisquer situações impeditivas para a celebração de termo de compromisso entre o proponente e a autarquia⁶⁸⁷. No caso do Bacen, a norma prevê a rejeição liminar de proposta de termo de compromisso que verse sobre fatos que representem infrações de natureza grave⁶⁸⁸, bem como infrações relacionadas à prestação de informações sobre os capitais brasileiros no exterior e os capitais estrangeiros no País⁶⁸⁹.

Em relação à governança das autarquias para a celebração de termo de compromisso com eventuais proponentes, verifica-se um distanciamento significativo, nos procedimentos estabelecidos pelos normativos analisados, no tocante ao detalhamento dos atores envolvidos na tomada de decisão, bem como das respectivas competências.

No presente estudo, a governança estabelecida pelas normas de regulamentação do processo administrativo sancionador dos supervisores financeiros foi avaliada a partir das seguintes etapas: i) proposta de termo de compromisso; ii) análise da proposta; iii) celebração do termo de compromisso; iv) análise de requerimento

687 No âmbito da presente análise, não foram identificadas vedações para a celebração de termo de compromisso entre o proponente e a autarquia, nas resoluções da Susep e do Bacen.

688 Resolução Bacen 131/2021, art. 74, § 1º, inciso I, alínea 'a'. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

689 Resolução Bacen 131/2021, art. 74, § 1º, inciso I, alínea 'b'. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

para alteração do termo de compromisso assinado; e v) fiscalização e cumprimento do termo de compromisso.

Para cada uma dessas etapas, avaliou-se, de forma qualitativa, a existência de previsão normativa que contemplasse critérios relacionados à clareza regulatória, à existência de segregação de funções, ao exercício de garantias fundamentais pelos proponentes, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas respectivas deliberações, atribuindo-se o valor 0 (zero) em caso de inexistência e 1 (um) nos casos de existência da referida previsão normativa.

Tabela 5 - Índice de governança atribuído para a celebração e acompanhamento de termos de compromisso dos supervisores

Etapla 01 - Proposta de termo de compromisso	Bacen	CVM	Susep
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade para a qual a proposta de termo de compromisso deve ser dirigida?	0	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, quais os requisitos para a celebração dos termos de compromisso?	1	1	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, o prazo para a apresentação da proposta de termo de compromisso?	1	1	1
Etapla 02 - Análise da proposta	Bacen	CVM	Susep
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a existência de segregação de funções no procedimento de análise da proposta?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de obtenção de parecer jurídico para avaliar a legalidade do termo proposto?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de parecer de órgão colegiado, para avaliar a oportunidade e conveniência para a proposta apresentada?	0	1	0

A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de negociação das cláusulas contratuais, indicando as autoridades ou órgãos competentes?	0	1	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de termo de compromisso?	1	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, o órgão competente para deliberar acerca da proposta de termo de compromisso apresentada?	0	1	1
Etapla 03 - Celebração do termo de compromisso	Bacen	CVM	Susep
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão responsável pela celebração do termo do compromisso com o respectivo compromitente?	0	1	1
Etapla 04 - Análise de requerimento para alteração	Bacen	CVM	Susep
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão para o qual o requerimento de alteração de termo de compromisso deve ser encaminhado?	0	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, os órgãos responsáveis pela análise e deliberação acerca do requerimento de alteração do negócio jurídico?	0	1	0
Etapla 05 - Fiscalização e cumprimento	Bacen	CVM	Susep
A norma estabelece, de forma clara e objetiva, o órgão competente por fiscalizar o cumprimento do termo de compromisso celebrado?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, as consequências para o descumprimento das obrigações assumidas pelo compromitente?	1	1	1
Índice de governança atribuído	28,57%	78,57%	35,71%

Fonte: elaboração própria a partir da análise qualitativa dos regulamentos analisados

Como se pode observar pela leitura da Tabela 5, a norma da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamenta o processo administrativo sancionador, possui o maior índice de governança nos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso entre os normativos analisados⁶⁹⁰, deixando de pontuar apenas nas questões relacionadas à indicação da autoridade competente para o recebimento da proposta e para o requerimento de alteração do termo de compromisso firmado, bem como à ausência de previsão normativa para possibilitar ao proponente recorrer de eventual decisão denegatória da proposta.

Por outro lado, o reduzido índice de governança atribuído aos normativos do Bacen e da Susep, no tocante aos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso, decorrem da ausência de indicação clara e objetiva das autoridades ou dos órgãos internos responsáveis pelas respectivas tomadas de decisão, da acanhada segregação de funções nas etapas avaliadas, da carência de previsão normativa de pareceres sobre a legalidade, a conveniência e a oportunidade da celebração dos respectivos negócios jurídicos processuais e da escassez de procedimentos internos para possibilitar e avaliar eventuais requerimentos de alteração de termo de compromisso assinado.

3.3.3. ACORDO ADMINISTRATIVO EM PROCESSO DE SUPERVISÃO COMO NEGÓCIO JURÍDICO PARA EXTINÇÃO OU REDUÇÃO DA PENALIDADE APLICÁVEL

Ainda em relação aos negócios jurídicos processuais à disposição dos órgãos supervisores do SFN, merece nota o acordo administrativo em processo de supervisão, que se destaca pela possibilidade de extinguir ou reduzir a penalidade aplicável pelo órgão competente, a

690 Resolução Bacen 131/2021, Resolução CVM 45/2021 e Resolução CNSP 393/2020.

depende de a instituição ter ou não conhecimento prévio da infração noticiada⁶⁹¹, respectivamente, bem como da avaliação quanto à cooperação do agente para apuração dos fatos, que deverá ser efetiva, plena e permanente⁶⁹².

De maneira similar à metodologia utilizada para avaliar o índice de governança atribuído aos normativos estudados, no tocante aos procedimentos para a celebração e o acompanhamento de termos de compromisso, o presente artigo também realizou a mencionada análise qualitativa para aferir o grau de governança das etapas relacionadas ao estabelecimento de acordos em processos de supervisão, considerando-se as mesmas indagações.

Desta maneira, para cada uma dessas etapas relacionadas ao estabelecimento dos acordos, avaliou-se, de forma qualitativa, a existência de previsão normativa que contemplasse critérios relacionados à clareza regulatória, à existência de segregação de funções, ao exercício de garantias fundamentais pelos proponentes, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas respectivas deliberações, atribuindo-se o valor 0 (zero) em caso de inexistência e 1 (um) nos casos de existência da referida previsão normativa.

691 Resolução Bacen 131/2021, art. 102. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

692 Resolução CVM 45/2021, art. 92. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

Tabela 6 - Índice de governança atribuído para a celebração e acompanhamento de acordos em processo de supervisão

Etapa 01 - Proposta de acordo administrativo em supervisão	Bacen	CVM
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade para a qual a proposta de acordo em supervisão deve ser dirigida?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, quais os requisitos para a celebração dos acordos em supervisão?	1	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, o prazo para a apresentação da proposta de acordo em supervisão?	1	1
Etapa 02 - Análise da proposta	Bacen	CVM
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a existência de segregação de funções no procedimento de análise da proposta de acordo?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de obtenção de parecer jurídico para avaliar a legalidade do negócio jurídico?	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de parecer de órgão colegiado, para avaliar a oportunidade e conveniência para a proposta apresentada?	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de negociação das cláusulas contratuais, indicando as autoridades ou órgãos competentes?	0	1
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de acordo em supervisão?	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, o órgão competente para deliberar acerca da proposta de acordo em supervisão apresentada?	0	1
Etapa 03 - Celebração do acordo em supervisão	Bacen	CVM

A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão responsável pela celebração do termo do compromisso com o respectivo compromitente?	0	1
Etapla 04 - Análise de requerimento para alteração	Bacen	CVM
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão para o qual o requerimento de alteração de acordo em supervisão deve ser encaminhado?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, os órgãos responsáveis pela análise e deliberação acerca do requerimento de alteração do negócio jurídico?	0	1
Etapla 05 - Fiscalização e cumprimento	Bacen	CVM
A norma estabelece, de forma clara e objetiva, o órgão competente por fiscalizar o cumprimento do acordo em supervisão celebrado?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, as consequências para o descumprimento das obrigações assumidas pelo compromitente?	1	1
Índice de governança para a celebração de acordos em supervisão	21,43%	78,57%

Fonte: elaboração própria a partir da análise qualitativa dos regulamentos analisados

Como se pode observar pela leitura da Tabela 6, o índice de governança da CVM no tocante ao procedimento para celebração de acordos administrativos em processos de supervisão se manteve inalterado quando comparado ao índice de governança para o estabelecimento de termos de compromisso.

Não obstante a mencionada equiparação em valores consolidados, o índice de governança da etapa de análise da proposta, para o estabelecimento de acordos administrativos em processo de supervisão, observou uma sensível redução em comparação com o valor atribuído a mesma etapa no estabelecimento de termos de compromisso.

Tal redução se deve ao fato de que a necessidade de obtenção de parecer para aferir a legalidade, a oportunidade e a conveniência

de realizar determinado negócio jurídico processual, exigida para a análise da proposta de termo de compromisso, não se encontra prevista para o estabelecimento de acordos em processo de supervisão, fato que acarreta uma sensível deterioração no nível de governança atribuído à etapa de análise da proposta, nos casos de acordo em processo de supervisão.

IV. RISCOS E OPORTUNIDADES NA APLICAÇÃO DAS NORMAS ANALISADAS

Partindo-se da ótica de que, em um Estado Democrático de Direito os servidores públicos em geral, bem como os administradores públicos em particular, devem prestar contas acerca de suas ações e omissões, motivando seus atos com o intuito de tornar transparentes as razões de fato e de direito que os levaram a decidir de uma ou de outra forma⁶⁹³, podem-se tecer algumas observações acerca das ferramentas de otimização e eficiência analisadas anteriormente, com o objetivo de destacar a importância dos controles internos para a higidez da tomada de decisão, bem como para apontar caminhos de melhoria, onde cabíveis.

Inicialmente, vale destacar que o nível de motivação que deve ser exigido do servidor responsável para concluir pela não instauração de processo administrativo sancionador⁶⁹⁴, com fundamento na ausência de materialidade da conduta, na extinção da punibilidade ou na reduzida lesão ao bem jurídico tutelado, justifica a existência de um

693 Importante destacar a lição de Jaime-Rodríguez-Arana, que afirma que “*La buena Administración pública se hace entender, necesita afirmar, explicar, aclarar, razonar. Por una razón elemental: porque el dueño y señor de la Administración pública es el Pueblo, y a él los dirigentes deben rendir cuentas permanentemente de las decisiones que adoptan*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 592).

694 Tal afirmativa parte da premissa de que “*En el Estado de Derecho es fundamental que los administradores de la cosa pública se habitúen a la rendición de cuentas sobre sus decisiones y, sobre todo, a que el poder se ejerza desde la explicación, desde la razón, desde la luz, desde la transparencia, desde la motivación inherente a la posición de que se tiene desde arriba*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 592)

procedimento simplificado para avaliar as aludidas dimensões antes da tomada de decisão pela não instauração do respectivo processo administrativo sancionador, sob pena de riscos de arbitrariedades⁶⁹⁵ e de tratamento não isonômico em casos similares.

Utilizando-se a CVM como parâmetro de comparação, como o processo administrativo sancionador no âmbito da autarquia somente se considera instaurado após a regular citação do acusado para a apresentação da sua defesa⁶⁹⁶, entende-se que a análise acerca da inexistência de materialidade, da reduzida lesão ao bem jurídico tutelado ou da existência de transcurso de lapso temporal apto a ensejar a extinção da punibilidade pela prescrição deverá ocorrer sempre dentro de um regular processo administrativo sancionador, que somente se aperfeiçoará – será formalmente instaurado – com a citação do responsável.

Caso não exista qualquer procedimento capaz de deixar registradas as razões de fato e de direito que subsidiaram a decisão de não instaurar um determinado processo administrativo, os controles, internos e externos, sobre os referidos atos ficarão extremamente prejudicados, aumentando-se, pois, os riscos de arbitrariedades⁶⁹⁷, fraude e corrupção⁶⁹⁸ dentro da autarquia, e reduzindo as possibilidades e os parâmetros de comparação para o tratamento isonômico de situações concretas similares.

695 Nas palavras de Jaime Rodríguez-Arana, “*la discrecionalidad es el caballo de Troya del Derecho Público por la sencilla razón de que su uso objetivo nos sitúa al interior del Estado de Derecho y su ejercicio abusivo nos lleva al mundo de la arbitrariedad y del autoritarismo*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

696 Resolução CVM 45/2021, art. 21. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

697 Segundo Jaime Rodríguez-Arana, “[l]a arbitrariedad es la ausencia del derecho, la anulación de los derechos ciudadanos en relación con la Administración” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

698 RISMAYANI, Gista; SUKMANA, Wawan; e YENI, Fitriani Somantri. *Identification of Fraud Triangle Theory to Mitigate Fraud Risks in Public Sector*. In *Journal of International Conference Proceedings*, vol. 6, no. 6, pp. 509-520. 2023.

Desta forma, com o intuito de possibilitar o controle e fomentar um tratamento isonômico dos atos da autarquia, impõe-se aos responsáveis um dever de motivação⁶⁹⁹ reforçado dos respectivos atos, de forma a deixar evidentes os fundamentos de fato e de direito que suportam a decisão de não citação do investigado em determinado procedimento administrativo.

Ademais, recomenda-se ampla divulgação do inteiro teor da decisão em sistema informatizado, acessível na rede mundial de computadores, com o intuito de possibilitar a pesquisa sobre toda a base decisória da autarquia, contribuindo para um efetivo controle sobre os seus respectivos atos, bem como para o amadurecimento e para a uniformização dos entendimentos da entidade, e reduzindo os riscos de arbitrariedade, de fraude e de corrupção dentro do contexto decisório dos processos administrativos sancionadores dos supervisores financeiros.

Nesse ponto, merece destaque o fato de que as normas analisadas⁷⁰⁰, que regulam o processo administrativo sancionador das autarquias objeto da presente análise, não apresentam qualquer diretriz para a publicidade das decisões administrativas que optarem pela não – citação do investigado – instauração de processos administrativos sancionadores.

Outro aspecto que deve ser destacado, refere-se ao fato de que as normas examinadas não estabelecem com clareza qual a governança interna utilizada para a tomada de decisão de não instauração do processo administrativo sancionador, seja em termos de procedimentos, seja em relação aos atores envolvidos no processo decisório, deixando em aberto algumas dúvidas sobre a (in)existência

699 Ainda segundo as lições de Jaime Rodríguez-Arana, “*El ejercicio de la discrecionalidad administrativa en armonía con los principios de Derecho es muy importante. Tanto como que un ejercicio desmesurado, al margen de la motivación que le es inherente, deviene en abuso de poder, en arbitrariedad*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

700 Resolução Bacen 131/2021, Resolução CVM 45/2021, Circular Susep 645/2021 e Resolução CNSP 393/2020.

e a (in)eficácia de eventual segregação de funções⁷⁰¹ dentro das instituições observadas.

Em relação à governança dos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso e de acordos administrativos em processos de supervisão, a análise qualitativa das normas demonstrou uma significativa oportunidade de melhoria dos processos internos das entidades avaliadas, em especial o Bacen e a Susep.

V. CONCLUSÃO

No âmbito das entidades supervisoras do SFN, existe grande uniformidade regulatória em termos de processo administrativo sancionador. Contudo, o nível de governança das referidas autarquias apresenta uma sensível variação em relação aos procedimentos internos para a análise e celebração de termos de compromisso e acordos administrativos em processos de supervisão.

Além disso, a ausência de normativo da Previc aumenta a insegurança jurídica dos agentes que atuam no respectivo mercado regulado, bem como dos servidores do órgão, tendo em vista que não possuem normativo próprio para basearem suas decisões.

Em relação aos instrumentos de otimização e eficiência processual, apesar da previsão dos institutos da não instauração do processo, em caso de baixa lesão ao bem jurídico tutelado, e do termo de compromisso nas normas do Bacen, da CVM e da Susep, o acordo administrativo em processo de supervisão não está previsto na norma que regulamenta o processo administrativo sancionador no âmbito do mercado de seguros privados, característica que coloca o Bacen e a

701 SRINIDHI, B. (1994). *The Influence of Segregation of Duties on Internal Control Judgments*. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 9(3), 423-444. SEWSANKAR, Geeta. How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies. International Journal of Innovative Science and Research Technology. 9 (2024): 8.

CVM na fronteira normativa, em matéria de processo administrativo sancionador em órgãos supervisores do SFN brasileiro.

Nesse ponto, destaca-se que a análise qualitativa das normas demonstrou uma significativa oportunidade de melhoria nos processos internos do Bacen e da Susep, indicando a necessidade de reformulação normativa com o objetivo de identificar as autoridades e os órgãos internos competentes para a tomada de decisão, bem como para estabelecer uma maior segregação de funções no processo decisório, incluindo, sempre que possível, a atuação de órgãos colegiados para auxiliar a entidade na análise acerca da legalidade da proposta, bem como da oportunidade e conveniência em se firmar determinado termo de compromisso ou acordo em processo de supervisão.

Não obstante o aspecto vanguardista das regulações analisadas, que buscam internalizar modernos conceitos de negócios jurídicos processuais, bem como trazer eficiência aos processos administrativos sancionadores dos supervisores financeiros, elevados níveis de discricionariedade, aliados a potenciais ausências de controles internos, podem acarretar riscos de arbitrariedades, de fraude e de corrupção no âmbito dos processos administrativos sancionadores dos supervisores do SFN.

Nesse contexto, entendemos que os referidos riscos podem ser significativamente reduzidos por meio da implementação de algumas práticas e controles internos, tais como: i) utilização de sistemas informatizados que garantam a devida segurança da informação⁷⁰², notadamente em relação à integridade e à disponibilidade das informações; ii) criação de um procedimento preliminar para analisar a existência de pressupostos para instauração do processo administrativo sancionador, antes de sua formalização pela citação do acusado, deixando os atos administrativos registrados para possibilitar posterior auditoria, caso necessário; iii) motivação reforçada das

702 EDPS. European Data Protection Supervisor. *Information Security: what you should know about information security*. Disponível em https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security_en. Acesso em 12 de outubro de 2024.

decisões, que descrevam de maneira pormenorizada as circunstâncias do caso concreto, bem como as razões de fato e de direito que nortearam a decisão administrativa; iv) publicação dos processos administrativos sancionadores não instaurados pela autarquia, por meio da disponibilidade dos dados em sistema operando na rede mundial de computadores, que possibilite ao interessado realizar filtros e pesquisas; e v) definição de uma governança decisória que garanta uma efetiva segregação de funções na decisão administrativa de não instauração de um processo administrativo sancionador e nos negócios jurídicos processuais estabelecidos pelas normas examinadas.

REFERÊNCIAS

BACEN. Banco Central do Brasil. *Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998.* Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de direito penal. Parte geral.* 26^a edição revista e atualizada. Editora Saraiva Jur. 2020.

BRASIL. Presidência da República. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942. Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0073compilado.htm.

gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 9.874, de 29 de janeiro de 1999. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19784.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; e dá outras providências.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/112154.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018. Inclui no Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro), disposições sobre segurança jurídica e eficiência na criação e na aplicação do direito público.* Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm. Acesso em 9 de outubro de 2024.

_____. *Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras*

e dá outras providências. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13848.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

_____. *Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.*

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 37ª ed. Editora Atlas. 2023.

CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.*

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.*

EDPS. European Data Protection Supervisor. *Information Security: what you should know about information security. Disponível em https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security_en. Acesso em 12 de outubro de 2024.*

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil e a atualização monetária*. Revista da AGU, 7(18), 2008.

GOV.BR. *O Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

KIETZMANN, Felipe. *The Principle of Segregation of Duties Applied to Corporate Law*. International In-House Counsel Journal. 9 (2015): 1.

MELLO, Celso Antonio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023.

OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. *Curso de Direito Administrativo*. 11ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Método, 2023.

OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. 9ª edição. Edição padrão ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2023.

PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. *Direito Administrativo*. 33ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Editora Forense, 2020.

PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. *Portaria Previc nº 338, de 19 de abril de 2023*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-previc-n-338-de-19-de-abril-de-2023-478612379>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

REISDORFER, Vitor Kocchann, et al. *Governança cooperativa: Uma abordagem sobre a segregação de funções*. Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales (2017).

RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. (Vol. 7). INAP – Instituto Nacional de Administración Pública. Global Law Press - Editorial Derecho Global. 2015.

RISMAYANI, Gista; SUKMANA, Wawan; e YENI, Fitriani Somantri. *Identification of Fraud Triangle Theory to Mitigate Fraud Risks in Public Sector*. In Journal of International Conference Proceedings, vol. 6, no. 6, pp. 509-520. 2023.

SEWSANKAR, Geeta. How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. 9 (2024): 8.

SRINIDHI, Bin. *The Influence of Segregation of Duties on Internal Control Judgments*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 9(3), 423-444. 1994.

SOCIAL, Ministério da Previdência. Presidência da República. *Conselho Nacional da Previdência Complementar*. Disponível em <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/conselho-nacional-de-previdencia-complementar>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

SUNDFELD, Carlos Ari; NEVES, Camila de Castro. *A nova LINDB e os movimentos de reforma do direito administrativo*. *Revista Brasileira de Estudos Políticos* 126 (2023).

SUSEP. Superintendência de Seguros Privados. *Circular Susep nº 645, de 18 de outubro de 2021. Estabelece normas complementares sobre a instauração do Processo Administrativo Sancionador – PAS na Susep e regulamenta as infrações graves, para fins de aplicação das penas de suspensão do exercício de atividade de suspensão do exercício de profissão ou de inabilitação*. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

A DUALIDADE DOS INTERESSES SOCIAIS DAS ESTATAIS E OS LIMITES NA PERSECUÇÃO DOS INTERESSES PÚBLICOS PELO ESTADO

Levi Custódio Santos (USP, São Paulo)

Resumo: A atuação direta do Estado na economia por meio da criação de empresa estatal tem caráter necessariamente excepcional, sempre em atendimento a interesse coletivo relevante ou imperativo de segurança nacional, os quais devem ser perseguidos pelas estatais. No entanto, a análise do regime jurídico das estatais no Brasil demonstra que os interesses públicos não suprimem o traço essencial das sociedades por ações – a busca pelo lucro –, uma vez que não derrogam as leis aplicáveis às sociedades anônimas. Dessa forma, os interesses a serem perseguidos pelas estatais são duais, a saber: (i) interesses públicos que deram origem a sua criação e (ii) o lucro, cabendo ao ente controlador e a administração das estatais atuarem de forma a conjugar tais interesses, sem a supressão de nenhum deles em favor do outro.

Palavras-Chave: Empresas estatais. Sociedade de economia mista. Empresa pública. Lei das Estatais. Lucro. Transparência. Responsabilidades.

Abstract: The direct intervention of the State in the economy by means of creating a state-owned company is necessarily exceptional, always in order to address a relevant common interest or national security requirement, which must be pursued by the state-owned companies. However, the analysis of the legal regime of state-owned companies in Brazil shows that public interests do not suppress the essential characteristic of share companies (*sociedades por ações*) – the profit seeking – as it does not derogate the rules applicable to these companies. Thus, the interests to be pursued by state-owned companies are dual: (i) public interests that gave rise to their incorporation and (ii) profit. It is the responsibility of the controlling

entity and management of state-owned companies to act in such a way as to combine such interests, without suppressing any of them in favor of the other.

Keywords: State-owned enterprises. Mixed-ownership companies. Public Companies. State-owned enterprises law. Profit. Transparency. Liabilities.

I. INTRODUÇÃO

Apesar das tentativas de privatização e redução da atuação do Estado na economia nos últimos anos, as empresas públicas e as sociedades de economia mista ainda mantêm papel relevante na economia e no mercado de capitais brasileiro. Por isso, a cada eleição no Brasil cria-se um ambiente de muitas dúvidas e questionamentos sobre o futuro das empresas estatais – sejam as controladas pelos estados e municípios ou, principalmente, aquelas controladas pela União.

As principais preocupações giram em torno do uso político atribuído às empresas públicas e sociedades de economia mista, tais como a distribuição de cargos entre aliados do governo ou para a realização de políticas populistas e de curto prazo ou, ainda mais grave, para desvios, crimes e atos de corrupção diversos.

O debate sobre o uso político das estatais geralmente é acompanhado das discussões sobre a legitimidade ou legalidade da busca do lucro pelas estatais, ou mais especificamente, pelas sociedades de economia mista. O tema ganha ainda mais fôlego em função da disposição do artigo 238 da Lei 6.404/76 (Lei das S/A) que prevê que o controlador de sociedade de economia mista tem os mesmos deveres e responsabilidades dos controladores de companhias privadas, previstos nos artigos 116 e 117 da mesma lei, mas que “poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”.

O trecho legal transcrito acima é recorrentemente utilizado como panaceia para permitir uma série de discricionariedades cometidas pelos entes controladores das estatais, ao mesmo tempo em que torna as discussões densas e pode levar à crença de que existe uma posição de conflito irreconciliável entre o Estado e os acionistas privados⁷⁰³.

Por isso, buscamos neste texto discutir a persecução do lucro pelas estatais por meio do levantamento das posições de diversos autores sobre o tema, bem como por meio de análise sistemática dos mandamentos legais, especialmente aqueles contidos na Constituição Federal, Lei das S/A e na Lei 13.303/16 (Lei das Estatais) de forma a responder quais são as bases e limites para eventual sacrifício da lucratividade das estatais no Brasil.

Para tanto, na segunda seção discorreremos brevemente sobre (i) as características das empresas públicas e sociedades de economia mista e a (ii) visão dos autores que defendem a ilegitimidade na busca pelo lucro, enquanto na terceira seção oferecemos um contraponto em relação às visões apresentadas na seção anterior por meio de uma análise sistemática da legislação aplicável às estatais no Brasil, de forma a compreender o lugar do lucro nos seus interesses sociais.

Na quarta seção, discutimos os limites aos interesses públicos que devem ser buscados pelas estatais, bem como uma exposição sobre os mecanismos de transparência, participação nos órgãos de administração e fiscalização e mecanismos de responsabilização atualmente disponíveis, de acordo com a Lei das S/A e a Lei das Estatais. Na quinta seção, apresentamos uma breve síntese das discussões.

II. PANORAMA E CONTROVÉRSIA

As empresas estatais no Brasil podem ser de duas espécies. A primeira é a empresa pública que é entidade de personalidade de

703 É atribuída a Luiz Sthulberger, um dos maiores gestores de fundos do Brasil, a sentença: “Um dos meus princípios é fugir das estatais. Por uma questão básica: elas não visam o lucro”.

direito privado⁷⁰⁴, cujo capital social pode ser detido apenas por entes públicos, inclusive a administração indireta, mas cuja maioria do capital votante seja necessariamente detida por ente federativo. Em relação ao modelo societário, o Decreto nº 8.945/16 estipula que a empresa pública adotará preferencialmente a forma de sociedade anônima⁷⁰⁵, tipo societário que é obrigatório para suas subsidiárias.

Já com relação a segunda espécie, as sociedades de economia mista, além da personalidade de direito privado, devem obrigatoriamente adotar a forma de sociedade anônima, submetendo-se à Lei das S/A. Além disso, a maioria das ações com direito a voto deve ser detida necessariamente por ente federativo ou entidades da administração indireta, o que lhes confere maior flexibilidade para constituição e gestão⁷⁰⁶. Finalmente, diferentemente da empresa pública, as sociedades de economia mista contam com o aporte de recursos por acionistas privados.

Segundo Calixto Salomão Filho existem dois benefícios ligados às sociedades de economia mista. O primeiro é a possibilidade de uso de uma estrutura societária cuja organização interna é mais apta a reunir o Poder Público e particulares em torno de objetivos comuns do que outras formas contratuais existentes. O outro se manifesta pela maior capacidade da estrutura societária de gerar estímulos à cooperação entre o Estado e os agentes privados⁷⁰⁷.

704 Conforme disposições constantes do artigo 5º do Decreto-Lei nº 200/67, do artigo 3º da Lei das Estatais e do artigo 11 do Decreto nº 8.945/17.

705 Ana Frazão destaca os possíveis imbróglis criados pelo silêncio da lei em relação ao modelo societário: “Isso pode gerar problemas, pois, a depender do tipo societário escolhido, haverá a aplicação supletiva de regras diferentes, com todas as controvérsias daí decorrentes. Mencione-se, a título de exemplo, a sociedade limitada, que ainda pode adotar tanto a regência supletiva das sociedades simples, como das sociedades anônimas, nos termos do artigo 1.053, do Código Civil”. FRAZÃO, Ana. **Regime Societário das Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista da obra Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. In: In: DAL POZZO, A. N. MARTINS, R. M. **Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2017, p. 117.

706 *Ibidem*, p. 116.

707 SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da Atividade Econômica**. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 189.

No entanto, esses benefícios cooperativos parecem esbarrar num ponto de disputa e tensão constante entre o Estado e os acionistas privados: o lucro.

Longe de serem irrelevantes, não são raros os autores que defendem que o lucro não seria um objetivo legítimo a ser buscado pelas empresas estatais, sejam elas empresas públicas ou sociedades de economia mistas. Para estes, os únicos objetivos legítimos que podem ser buscados pelas estatais são os interesses públicos e, quando existente, o lucro seria mera consequência da atividade desenvolvida.

De acordo com Ricardo Marcondes Martins, as estatais não seriam propriamente empresas⁷⁰⁸. Isso se daria porque o lucro não seria finalidade que deve ser perseguida nas estatais, dado que seria incompatível com a atividade desempenhada por meio dela. Ainda segundo o autor, mesmo quando as estatais registram superávit econômico decorrente da atividade econômica desenvolvida, este não pode ser considerado juridicamente como lucro, uma vez que somente interesses públicos podem ser buscados pelas estatais, assim “atividade estatal e lucro são, em suma, conceitos incompatíveis”⁷⁰⁹.

Visões semelhantes ainda são defendidas por Gilberto Bercovici, Walfrido Jorge Warde Júnior e Alessandro Octaviani e Irene Patrícia Nohara. O primeiro deles aduz que o objetivo primordial das sociedades de economia mista não seria o lucro, mas a implementação de políticas públicas - e, por essa razão, “não há nenhum sentido em

708 O autor toma como premissa, baseada nos ensinamentos de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Fábio Ulhoa Coelho que a marca essencial da empresa é a persecução do lucro, com a qual concordamos.

709 MARTINS, Ricardo M. **Estatuto das Empresas Estatais à Luz da Constituição Federal**. In: DAL POZZO, A. N. MARTINS, R. M. **Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2017, p. 26 e 27. O autor ainda assevera que o “(...) o Estado jamais, e não há exceção a essa assertiva, pode buscar a realização de *interesses privados*, só pode buscar o interesse público. Mesmo quando se submete às regras de Direito privado, mesmo quando se aproxima da situação de proprietário, de empresário, de comerciante, o Estado não se apresenta como ‘Administração Fiscal’, mas como Administração Pública. Por conseguinte, jamais se afasta do regime de direito público, mesmo quando se submete às regras de Direito privado”.

o Estado procurar receitas por meio da exploração direta da atividade econômica”⁷¹⁰.

De forma similar, Warde Júnior também acredita haver dicotomia entre empresas privadas e estatais, de modo que aquelas buscam o lucro enquanto as estatais necessariamente os interesses públicos, dado que as estatais funcionam “como instrumento de políticas públicas”⁷¹¹. Finalmente, Octaviani e Nohara defendem que não existe distorção interpretativa que permita que o interesse público que dá origem à empresa estatal seja equalizado com a realização de lucros pela companhia ou com os interesses privados dos acionistas minoritários⁷¹².

As posições acima reforçam uma antiga visão em que o lucro e interesses econômicos são ilegítimos nas estatais. Nesse aspecto há

710 “O objetivo essencial das sociedades de economia mista não é a obtenção de lucro, mas a implementação de políticas públicas. Segundo Fábio Konder Comparato, a legitimidade da ação do Estado como empresário (a iniciativa econômica pública do artigo 173 da Constituição de 1988) é a produção de bens e serviços que não podem ser obtidos de forma eficiente e justa no regime da exploração econômica privada. Não há nenhum sentido em o Estado procurar receitas por meio da exploração direta da atividade econômica. A esfera de atuação das sociedades de economia mista é a dos objetivos da política econômica, de estruturação de finalidades maiores, cuja instituição e funcionamento ultrapassam a racionalidade de um único ator individual (como a própria sociedade ou seus acionistas). A empresa estatal em geral, e a sociedade de economia mista em particular, não tem apenas finalidades microeconômicas, ou seja, estritamente ‘empresariais’, mas tem essencialmente objetivos macroeconômicos a atingir, como instrumento da atuação econômica do Estado”. BERCOVICI, Gilberto. **A Sociedade de Economia Mista no Brasil entre a Administração Pública e o Mercado**. In: Revista Brasileira de Pesquisa Jurídicas. Faculdade Eduvale, Avaré, v. 2, n.1, jan./abr. 2021, p. 239.

711 WARDE JR. Walfrido J. **Legislador Frankentein! – Não é Possível Transplantar Governança das Empresas Privadas às Empresas Estatais**. In: NORONHA, J. O.; FRAZÃO, A; MESQUITA, D. A. (Coord.). **Estatuto Jurídico das Estatais: Análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 68 e 96.

712 “Não há distorção interpretativa que permita que a locução ‘interesse público’ (ou suas congêneres ‘imperativo de segurança nacional’, ‘relevante interesse coletivo’ e ‘interesse geral da economia nacional’) seja equalizada a ‘interesse da companhia em realizar seu lucro individual’ ou ‘interesse privado dos acionistas investidores’. Se tais fossem conceitos com efeitos jurídico idênticos, não haveria por que terem nomes ou regimes jurídicos distintos. O limite para a interpretação do direito, como relembra Maximiliano, é o absurdo. É disso que se trata quando se postula identificar o conceito de coletividade ao de indivíduo, o de racionalidades vertidas ao todo ao de racionalidade autointeressada. OCTAVIANI, A.; NOHARA, I. P. **Estatais**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019, p. 64.

de se citar a conhecida posição adotada por Olavo Bilac⁷¹³ ainda na década de 50:

Na nossa opinião, entretanto, — e a experiência o demonstrou, — esta associação entre o Estado e os particulares não pode, senão excepcionalmente, conduzir a bons resultados. Uma associação não beneficia, com efeito, a todos os associados senão quando eles visem a um fim comum, ou, pelo menos, a fins análogos, excluída a oposição entre uns e outros. Ora, em uma empresa de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem reciprocamente. O capitalista particular não tem em vista senão seu interesse pessoal; êle quer lucros elevados que lhe assegurarão bons dividendos e procura fixar o preço de venda mais alto que a concorrência permita, se ela existir. O Estado, ao contrário, intervém com a intenção de salvaguardar o interesse geral, seja o dos consumidores ou o dos utentes; êle se esforça, então, para manter o preço de venda em níveis baixos. Nasce, assim, entre os dois grupos de associados, um conflito irreduzível, no qual um deles será inevitavelmente a vítima. (BILAC, 1952, p. 5)

A nosso ver, a realidade é outra.

III. A NATUREZA DOS INTERESSES SOCIAIS DAS ESTATAIS

O artigo 173 da Constituição Federal é, de fato, claro em estabelecer que a atuação direta do estado na economia é feita de forma excepcional, com o fim de atender a “*imperativo de segurança nacional ou relevante interesse coletivo*”, conforme definido na lei autorizativa

713 PINTO, Bilac. **O Declínio das Sociedade de Economia Mista e o Advento das Modernas Empresas Públicas**. Revista Forense, v. 146, p. 5.

que der origem à estatal (art. 37, inciso XIX). Isto é, é inegável que as estatais são um instrumento para a consecução de um efetivo interesse público relevante.

E sobre essa matéria versa a parte final do artigo 238 da Lei das S/A, mencionado na introdução do presente texto, que prevê que o controlador da sociedade de economia mista poderá orientar as atividades da companhia para atender o interesse público que justificou a sua criação.

Apesar de anterior à Constituição Federal, o texto da Lei das S/A está em harmonia com o conceito exposto no texto constitucional. Ora, se houve autorização legislativa para que o Estado atue – de forma excepcional, frise-se – diretamente na economia e com base em relevante interesse nacional, é natural e juridicamente esperado que a empresa estatal busque cumprir com os objetivos que motivaram a sua criação. Caso contrário, sua existência perderia o sentido.

Logo, faz parte dos interesses sociais das estatais o interesse público que justificou sua criação e a busca de tal interesse, nas palavras de Nelson Eizirik, “constitui um dever do Estado”⁷¹⁴.

Por outro lado, a condição de estatal e a existência de interesses públicos a serem alcançados não desnatura a forma empresarial adotada pelo Estado para intervir diretamente na economia, como defende Warde Júnior, acima citado. Isto é, o Estado não possui nenhuma obrigação legal de realizar a exploração direta da atividade econômica. No entanto, ao decidir fazê-lo, fica sujeito ao regime jurídico próprio das empresas privadas⁷¹⁵, que tem como pressuposto

714 EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Rio de Janeiro. Volume Quatro. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2018, p. 202.

715 Nesse sentido, o artigo 235 da Lei das S/A reforça o texto legal ao expressamente dispor que as “(...) sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a este Lei, sem prejuízo das disposições especiais em lei federal”.

a organização da atividade econômica de forma profissional em busca do lucro⁷¹⁶ _ ⁷¹⁷.

Nesse aspecto, o artigo 173 da Constituição Federal é expresso em determinar que, além de estarem sujeitas ao mesmo regime legal, as estatais não podem ser objeto de privilégios fiscais não extensivos às empresas privadas.

A condição de estatal igualmente não derroga o artigo 2º da Lei das S/A que estabelece como objeto da sociedade anônima qualquer empresa de fim lucrativo. Tampouco o artigo 238 da Lei das S/A ou qualquer disposição da Carta Constitucional limita ou extingue o direito à participação nos lucros sociais⁷¹⁸, que consta do rol de direitos essenciais dos acionistas ou de recebimento do dividendo mínimo previsto em lei.

Além disso, conforme prescreve o próprio artigo 238 da Lei das S/A e o parágrafo 1º do artigo 4º da Lei das Estatais, o controlador da sociedade de economia mista tem os mesmos deveres e responsabilidades aplicáveis aos controladores de companhias privadas. Dentre os deveres fiduciários do controlador, destaca-se aquele perante os demais acionistas da empresa, cujo direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

A CVM já se manifestou em diversas oportunidades sobre a aplicação integral das regras presentes na Lei das S/A⁷¹⁹ às estatais. Em

716 Conforme ressalta, Mario Engler Pinto Junior, a ausência de acionistas privados não exime a empresa pública de buscar o lucro, apesar da maior flexibilidade. PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. São Paulo: Atlas, 2013, p. 362.

717 Nesse sentido, vale destacar a Exposição de Motivos Complementar de lavra do professor Sylvio Marcondes ao Anteprojeto do Código Civil, no qual o professor destaca que três elementos importantes sobre o conceito de empresário: “(a) o exercício de atividade econômica e, por isso, destinada à criação de riqueza, pela produção de bens ou de serviços para a circulação, ou pela circulação dos bens ou dos serviços produzidos; (b) atividade organizada, através da coordenação dos fatores de produção – trabalho, natureza e capital – em medida e proporção variáveis, conforme a natureza e o objeto da empresa; (c) exercício realizado de modo habitual e sistemático, ou seja, profissionalmente, o que implica dizer em nome próprio e com ânimo de lucro”.

718 Conforme o artigo 109 da Lei das S/A.

719 Vide Processos Administrativos nº RJ2007/10879 e RJ2007/13216, RJ2005/9327, 07/03 e 09/97, julgados, respectivamente, em 24 de outubro de 2008, 24 de outubro de

seu voto no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635, julgado em 26 de maio de 2015, a relatora Diretora Luciana Dias fez excelente comentário sobre o tema:

Não há nada que obrigue o Estado a prestar os serviços de transmissão e geração de energia elétrica por meio de uma sociedade anônima com acionistas privados. Pelo contrário: o poder público poderia confiar essas atividades a outro tipo de entidade integrante da Administração Pública, Direta ou Indireta (incluindo uma empresa pública), caso em que teria ampla liberdade para estabelecer as normas internas de governança da prestadora de serviços. O recurso do poder público às sociedades anônimas pressupõe a adesão ao regime típico de sociedades anônimas privadas e abertas, com as exceções que constam do capítulo especial das sociedades de economia mista – e essas exceções, como já vimos, via de regra, fazem esse regime ainda mais rigoroso. Não há como escapar desse regime. As normas da Lei nº 6.404, de 1976, invariavelmente limitam e condicionam a atuação do controlador, privado ou público. Em relação a este último, isso ocorre mesmo no que diz respeito à satisfação do interesse público que justificou a criação da companhia, tendo em vista o que diz a parte inicial do art. 238 ([a] pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador) e o art. 235. Em outras palavras, mesmo a persecução do interesse público que justificou a criação da companhia deve ser feita de acordo com as demais normas da lei, sobretudo aquelas que estabelecem uma proteção aos acionistas minoritários. O art. 238 só isenta o controlador de responsabilidade naquilo que a sua conduta tiver de satisfação do interesse público ali referido, mas não naquilo que, mesmo que

2006, 4 de julho de 2007 e 13 de dezembro de 2006.

simultaneamente, representar uma expropriação de valor dos minoritários ou o desrespeito às estruturas e proteções estabelecidas em lei. A finalidade lucrativa, enquanto traço constitutivo das sociedades anônimas, é um exemplo de como as disposições da lei conformam a própria persecução desse interesse público.

Assim, ao escolher a forma de atuação direta por meio das sociedades anônimas, sejam empresas públicas ou sociedades de economia mista, é mister à administração pública reconhecer que os interesses sociais das estatais se tornam duais, isto é, compostos por (i) objetivos econômicos, comuns e essenciais a qualquer sociedade empresária, (ii) objetivos públicos que deram ensejo à sua criação. Acerca dos reflexos dessa dualidade no regime jurídico das estatais, Alexandre Aragão⁷²⁰ faz os seguintes comentários:

Sob essa perspectiva, o mais correto em relação ao regime jurídico das empresas estatais é afirmar que não é propriamente nem de Direito Privado, nem de Direito Público, tampouco de direito privado com derrogações de direito público: trata-se de outro regime jurídico, híbrido e atípico, decorrente da junção de elementos de ambos, elementos estes que, depois de colocados no mesmo ambiente, se modificam recíproca e intrinsecamente, de modo que, nem o elemento de direito privado o será como se estivesse sendo aplicado a um particular qualquer, nem os elementos de direito público que continuarem sendo aplicáveis às estatais o serão como incidem sobre o geral dos organismos públicos. (ARAGÃO, 2018, p. 169 e 170)

720 ARAGÃO, Alexandre S. Empresas Estatais: **O Regime Jurídico das Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 169 e 170.

Além de não prover respostas sobre natureza dual ou híbrida das estatais, as posições mencionadas na seção anterior também não indicam como restariam os deveres fiduciários dos administradores das estatais no que tange à administração diligente e em função dos interesses das estatais.

Ao contrário, o artigo 16 da Lei das Estatais reforça que os administradores das estatais estão sujeitos a deveres fiduciários previstos na Lei das S/A, notadamente o dever de diligência, que requer dos administradores grau de cuidado e diligência que uma pessoa ativa e diligente emprega na gestão de seus próprios negócios, impedindo a condução dos negócios da estatal em desacordo ou de forma lesiva aos seus interesses, incluindo o lucro, sob pena de responsabilização pessoal. Logo as posições mencionadas anteriormente falham em demonstrar como poderiam os administradores das estatais deixar de conduzir os negócios para a obtenção de lucro, quando o lucro é um dos interesses das estatais.

Caso as posições anteriores fossem observadas e seguidas a risca pelos administradores das estatais, estes estariam atuando de forma lesiva aos interesses das estatais e, consequentemente, se sujeitam às responsabilizações previstas em lei.

Finalmente, importa ressaltar que a Constituição Federal não estabelece qualquer restrição ou ilegitimidade à persecução do lucro pelas estatais. Mas, ao contrário, determina que a administração pública, direta e indireta, obedecerão ao princípio da eficiência⁷²¹.

Assim, a presença do lucro nas estatais pode ser um excelente parâmetro para aferição da eficácia da atuação direta do Estado na economia. Caso seus objetivos públicos estejam sendo atendidos, o lucro revela que as atividades das estatais estão sendo desenvolvidas

721 Como ensina MARQUES NETO (2010, p. 7): “(...) a eficiência está entre o rol de princípios a orientarem as atividades da Administração Pública. Trata-se de uma sinalização clara do dever (agora constitucionalizado) de que a atuação e organização administrativas se voltem a eficazmente satisfazer as finalidades públicas. Mas o dever de eficiência ainda cumpre um segundo objetivo: deve ser entendido como parâmetro de controle, de aferição permanente do atendimento das finalidades na atuação do poder público, refletindo um direito subjetivo ao recebimento da boa prestação administrativa”.

de forma eficiente e permitem o autofinanciamento total ou parcial da companhia, reduzindo a necessidade de aportes de capital ou tomada de dívida em condições adversas, o que encareceria o custo de financiamento das atividades. Além disso, outro ponto relevante é que o maior beneficiário da obtenção de lucro pelas estatais é o Estado, que se beneficia diretamente da maior parte das distribuições de recursos feitos pelas estatais, dada sua condição de acionista majoritário, o que pode permitir o financiamento ou a viabilização de outras políticas e interesses públicos⁷²².

É preciso destacar que o eventual prejuízo, ausência de lucro ou lucro a menor em função da busca pela estatal do interesse público que lhe deu origem, desde que essa busca tenha se dado de forma diligente, não qualifica os acionistas privados a receberem qualquer tipo de compensação, tampouco expõe seu controlador ou seus administradores a responsabilizações.

Em que pese a autorização a eventualmente sacrificar parte da lucratividade da companhia, o Estado na qualidade de controlador deve se ater a dois limites, a saber: qualitativos e quantitativos. O primeiro está ligado à possibilidade de sacrifício da lucratividade exclusivamente em razão da persecução do interesse público que justificou sua criação. Isto é, o Estado não está, em nenhuma hipótese, autorizado a sacrificar a lucratividade em favor de fins estranhos a seu objeto social.

Em relação ao limite quantitativo, o Estado não pode orientar suas controladas de forma a comprometer a sustentabilidade financeira de cada uma delas. Como ressalta Pinto Jr., em relação ao sacrifício dos lucros de uma Estatal, “existe um limite baseado na razoabilidade e

722 Nesse sentido, Floriano Marques Neto e Mariana Zago fazem a seguinte ponderação: “Mas é importante ressaltar que a busca do retorno financeiro satisfaz aos próprios interesses públicos — não beneficia somente aos sócios privados, no caso de sociedade de economia mista. Afinal, é o lucro que confere capacidade financeira para que empresa estatal continue exercendo suas atividades e, pois, cumprindo os fins sociais que lhe foram atribuídos”. MARQUES NETO; F. A.; ZAGO, M. **Limites da Atuação do Acionista Controlador nas Empresas Estatais: Entre a Busca do Resultado Econômico e a Consagração das suas finalidades Públicas**. Revista de Direito Público da Economia. Vol. 13, nº 49, p. 89.

proporcionalidade que, uma vez ultrapassado, gera a obrigação de o Estado compensar a companhia controlada”⁷²³ _ ⁷²⁴.

Como qualquer companhia interessada em sua perenização e atendimento de seus objetivos institucionais – razão reforçada no caso das estatais, tendo em vista a necessidade de atender o relevante interesse público que justificou sua criação – a ausência lucro ou lucros irrisórios deve levar as companhias à revisão do planejamento estratégico de forma a ajustá-lo e buscar melhorar a performance e a eficiência de suas atividades, garantindo sua sustentabilidade financeira de longo prazo e perenização das políticas públicas que atende.

A ausência continuada de lucros em uma sociedade de economia mista – além de poder constituir causa de dissolução da companhia por impossibilidade de cumprimento de seu fim⁷²⁵ – poderia trazer, por exemplo, a fuga dos capitais privados (que deixariam a companhia em busca de oportunidades de investimento com menor risco ou com melhor retorno) e obrigaria o Estado a financiar a política pública almejada por si só ou, se analisado holisticamente, indistintamente por toda a sociedade.

Assim, uma análise realista sobre o tema nos conduz necessariamente ao entendimento de que (i) o lucro nas estatais não

723 PINTO JUNIOR., op cit. p. 359. Naturalmente, a definição do limite que ensejaria a responsabilização do Estado é de difícil aferição. Nas palavras do autor: “O aspecto mais sensível da convivência público-privada no âmbito da sociedade de economia mista consiste na identificação de um parâmetro minimamente objetivo para aferir a responsabilidade do titular do controle nesse particular”.

724 Em mesmo sentido, veja Luiz Felipe Silveira faz a seguinte nota: “E quantitativa, porque mesmo quando for legítima a atenuação da lucratividade em nome do interesse público, o ente estatal estaria ainda adstrito ao princípio da proporcionalidade, transparência e da fundamentação administrativa, ou seja, a operação deficitária deve ser transitória e no limite do necessário para a consecução de um objetivo previamente identificado e comunicado ao mercado por meio da carta anual acompanhada de relatório do impacto econômico-financeiro”. SILVEIRA. Luiz F. **Notas sobre Práticas Socialmente Eficientes e a Ressignificação do Interesse Público para Empresas Estatais**. In: CASTRO, R.M. C; AZEVEDO, L. A.; HENRIQUES, M. F. (Coords). **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II**. São Paulo, Quartier Latin, 2020, p. 31.

725 Conforme artigo 206 da Lei das S/A.

é ilegítimo, tampouco constitui enriquecimento sem causa, vantagem indevida ou ilícita, mas é um traço essencial das sociedades empresárias e (ii) a natureza dual das estatais não é resolvida pela mera imposição de um dos objetivos das estatais sobre o outro. Como destacamos acima, os interesses públicos e interesses econômicos fazem ambos parte dos interesses das estatais, não sendo possível beneficiar exclusivamente um em detrimento do outro, independentemente de qual está sendo beneficiado ou prejudicado.

A constatação acima torna-se ainda mais relevante para as sociedades de economia mista, dado que acessam a poupança popular e convocam particulares a legitimamente investirem seus recursos e financiarem, sem qualquer garantia de retorno, as atividades da companhia. A decisão consciente e intencional de, simplesmente, não remunerar quem ajudou a financiar suas atividades é ilegal e fere as bases lógicas e jurídicas da sociedade de economia mista, além de sujeitar o ente controlador e os administradores da sociedades de economia mista a responsabilizações.

IV. INTERESSES EXTRASSOCIAIS E MECANISMOS DE CONTROLE

Como já indicado acima, as estatais devem, sim, atender a interesses público ou, do contrário, não teriam razão de ser. Mas, deve-se ter em conta que, sob nenhuma circunstância, as estatais podem buscar interesses públicos além daqueles que deram origem à sua criação.

Essa vedação se dá primeiramente por uma decorrência lógica do texto constitucional. Ora, se não houve autorização legislativa expressa para a busca de interesse público, não pode a estatal ser utilizada para persegui-lo.

Ainda, o artigo 237 da Lei das S/A também é cristalino ao vedar a busca de interesses públicos estranhos ao prever que a sociedade de economia mista “somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição”.

As próprias dicções presentes nas partes finais do artigo 238 da Lei das S/A e no parágrafo 1º do artigo 4º da Lei das Estatais, aqui já citados, são claros em indicar que o controlador da sociedade de economia mista somente poderá orientar as atividades da companhia no interesse público que justificou a sua criação. Sobre este tema, Frazão arremata: “o interesse público a que se refere a Lei das S/A não é aquele interesse público genérico que permeia toda a atividade administrativa, mas sim o interesse público que motivou a criação da estatal”⁷²⁶.

Logo, conforme defende Aragão, “a lucratividade da estatal pode ser ponderada apenas com os objetivos públicos que justificaram a sua criação”⁷²⁷. Ainda assim, tal ponderação ainda está sujeita a limites quantitativos que, conforme indicado acima, impedem que o Estado oriente suas controladas de forma a comprometer a sustentabilidade financeira destas.

No entanto, na prática, a parte final do artigo 238 é lida de forma equivocada ou enviesada como panaceia que autorizaria o Estado a orientar as estatais a atenderem qualquer interesse supostamente público, especialmente os interesses de curto prazo ou de grupos de pressão contra o governo. Nesses casos, os custos do atendimento dos interesses de curto prazo são suportados pelos dos acionistas minoritários e/ou pela sociedade como um todo..

726 FRAZÃO, op. cit., p. 125. No mesmo sentido, cita-se novamente o voto da Relatora Diretora Luciana Dias no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635, julgado em 26 de maio de 2015: “Outro limite da distinção entre interesses públicos primários e secundários é que ela não é suficiente para interpretar o art. 238, que, é bom lembrar, não se refere à consagração de qualquer interesse público, mas especificamente do interesse público que justificou a criação da companhia. Em outras palavras, não basta estarmos diante de um interesse público primário para que o respectivo ato do controlador público seja considerado lícito. É preciso também que a sua conduta encontre fundamento no interesse público concreto que motivou a criação da companhia”.

727 ARAGÃO, op. cit., p. 364. Reforçam essa conclusão Azevedo Neto e Zago, op. cit., p. 93: “Destarte, as empresas estatais não podem ser utilizada para a implementação de outras políticas públicas, uma vez que isso implicará o desvio da função legal e social da empresa e o abuso do poder do controlador”.

Como resposta, a Lei das Estatais trouxe duas importantes inovações sobre transparência. A primeira dela está no inciso II do art. 8º, que trouxe a exigência de que se comprove a adequação do estatuto social da Estatal ao instrumento normativo que autorizou sua criação. Assim, o objetivo dessa previsão é garantir que o estatuto social de cada estatal estabeleça os limites de sua atuação de forma que não se extrapole as atividades que foram autorizadas pelo poder legislativo, assegurando a conformidade à autorização legislativa.

Tal previsão é ainda reforçada pelo art. 5º do Decreto nº 8.945/16, o qual determina que o estatuto social das estatais indique “de forma clara” o interesse público que justificou sua criação.

Essa obrigação facilita o controle da conformidade da estatal com o interesse público e com a autorização legislativa que lhe deu origem por acionistas, reguladores e o mercado em geral, corroborando na identificação de eventuais desvios cometidos pela administração ou, principalmente, pelo controlador das estatais.

A segunda inovação trazida pela Lei das Estatais consta de seu inciso I do art. 8º, que prevê a elaboração anual de carta que demonstre os compromissos assumidos por cada estatal para que cumpra com as políticas públicas de interesse coletivo ou segurança que motivaram e justificaram sua criação.

Conhecida como carta anual de políticas públicas, ela deve ser subscrita pelo conselho de administração e deve explicitar de forma clara os recursos que são empregados na consecução das políticas públicas e seus impactos econômico-financeiros na estatal, por meio de indicadores objetivos.

De plano, fica evidente que o legislador buscou instituir um regime informacional para as estatais e suas subsidiárias no qual seus pressupostos de existência estejam bem definidos e os recursos utilizados por elas para a consecução do interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional divulgados de forma clara e objetiva. Nesse sentido, Frazão assevera que “(...) a carta anual tem importante função de assegurar a transparência e *accountability* da realização do objeto social e da persecução do interesse público específico que

justificou a criação da estatal de forma compatível com o seu propósito lucrativo”⁷²⁸.

Ainda existem outros mecanismos legais que podem ser utilizados pelos acionistas minoritários em sociedades de economia mista para fiscalizar, mitigar e responsabilizar a administração e controladores por abusos e desvios na condução dos negócios das companhias de capital misto.

A Lei das Estatais prevê no *caput* de seu artigo 19 que é garantida a participação de representantes⁷²⁹ de acionistas minoritários (e dos empregados) no conselho de administração das estatais, sendo que é assegurado aos acionistas minoritários eleger 1 (um) membro, caso não seja possível eleger maior número por meio do mecanismo do voto múltiplo.

Além disso, o artigo 22 da Lei das Estatais determina que o conselho de administração das estatais deve ser composto por, no mínimo, 25% (vinte e cinco por cento) de membros independentes⁷³⁰

728 FRAZÃO, op. cit., p. 130.

729 A terminologia utilizada pelo legislador foi bastante criticada à época de sua edição, dado que o artigo 154 da Lei das S/A que diz que o administrador deve exercer suas funções de forma a atender os interesses da companhia. Essa determinação é reforçada ainda pelo § 1º do art. 154 que assenta que, ainda que tenha sido eleito por grupo ou classe de acionistas, o administrador “os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), “[a]o tratar conselheiros como “representantes” a Lei n. 13.303 presta um desserviço, legitimando a atuação de administradores em defesa de determinados grupos, em detrimento dos da empresa”.

730 A definição de membro independente adotada pela Lei das Estatais é diferente daquela utilizada pelo Novo Mercado e está prevista no § 1º do art. 22, a saber (i) não ter qualquer vínculo com a estatal, exceto participação de capital (no caso de sociedades de economia mista); (ii) não ser cônjuge ou parente consanguíneo ou afim, até o terceiro grau ou por adoção, de chefe do Poder Executivo, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado ou Município ou de administrador da Estatal; (iii) não ter mantido, nos três anos anteriores, vínculo de qualquer natureza com a estatal ou seus controladores, que possa vir a comprometer sua independência; (iv) não ser ou não ter sido, nos três anos anteriores, empregado ou diretor da estatal ou de sociedade controlada, coligada ou subsidiária da estatal, exceto se o vínculo for exclusivamente com instituições públicas de ensino ou pesquisa; (v) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços ou produtos da estatal, de modo a implicar perda de independência; (vi) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços ou produtos à estatal, de modo a

ou pelo menos um, caso os minoritários requeiram eleição por voto múltiplo.

O conselho fiscal das estatais deve ter funcionamento permanente e prazo máximo de 6 (seis) anos de ofício consecutivo pelos seus membros, conforme determina o artigo 13 a Lei das Estatais.

Adicionalmente, os membros do conselho de administração e do conselho fiscal das estatais devem observar os requisitos mínimos de indicação previstos nos artigos 17 e 26, respectivamente da Lei das Estatais.

Também, a Lei das S/A prevê um importante mecanismo de ativismo societário que também é aplicável às companhias estatais. Trata-se da ação responsabilidade dos administradores que causaram prejuízo ao patrimônio da companhia.

Tal ação, prevista no artigo 159 da Lei das S/A, deve ser proposta pela companhia, mediante deliberação prévia da assembleia geral ordinária ou extraordinária⁷³¹. Tal ação é conhecida como ação social *ut universi*.

Como destaca Lucena, a *legitimatio ad processum* para propositura da ação de reparação pela companhia contra os administradores somente é obtida por meio da aprovação assemblear válida, sem a qual, necessariamente, gera a extinção da ação sem julgamento de mérito⁷³².

Todavia, caso a companhia permaneça inerte após 3 (três) meses após aprovação da propositura da ação pela assembleia geral, qualquer acionista poderá propô-la. Tal hipótese é conhecida como ação social *ut singuli* derivada, uma vez que a legitimidade da ação recebida pela

implicar perda de independência; (vii) não receber outra remuneração da estatal além daquela relativa ao cargo de conselheiro, à exceção de proventos em dinheiro oriundos de participação no capital.

731 No caso das assembleias extraordinárias, a ação de responsabilidade pode ser discutida se houver previsão do tema na ordem do dia ou for consequência direta de assunto nela incluído.

732 LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 601.

companhia da assembleia geral é transferida aos acionistas em face de sua inércia.

Além das hipóteses acima, o parágrafo 4º do artigo 159 da Lei das S/A traz a possibilidade de propositura da ação de responsabilidade por acionistas que representem 5% (cinco por cento) do capital social caso tenha sido rejeitada pela assembleia geral, conhecida como ação social *ut singuli* originária.

Por fim, a Lei das Estatais também deu tratamento à forma de responsabilização do controlador da estatal caso atue com abuso de poder de controle, nos termos do artigo 116 da Lei das S/A⁷³³.

O inciso I do art. 15 da Lei das Estatais prevê que as ações de reparação civil contra controlador podem ser propostas pela estatal, por terceiro prejudicado ou pelos demais sócios, independentemente de autorização da assembleia-geral.

No caso da ação movida pela estatal, ela deve ser feita nos termos do art. 246 da Lei das S/A. Assim, apesar de ter aberto a possibilidade de que a estatal mova ação de reparação contra seu controlador em nome próprio (*ut universi*), ao determinar que tal ação seja feita nos termos do art. 246 da Lei das S/A, a lei impôs a obrigatoriedade da substituição processual da companhia por acionistas que representem ao menos 5% (cinco por cento) do capital ou que prestem caução pelas custas e honorário caso a ação seja julgada improcedente, transformando-a em uma ação social *ut singuli*.

Por outro lado, esse artigo deixa claro que os acionistas possuem legitimidade para a propositura de ações individuais de reparação

733 FRAZÃO (op. cit., p. 155) destaca que o “artigo 15 ainda deixa claro que o acionista controlador responde por abuso de poder, remetendo à disciplina geral da Lei das S/A, com o que deixa clara a natureza subjetiva da responsabilidade”. Para a autora, além da infração aos artigos 116 e 117, “podem ser consideradas infrações do controlador a violação reprovável de todas as regras específicas previstas na Lei n. 13.303/2016 que causem dano à estatal, seus acionistas ou a terceiros”. Para PINTO JUNIOR. (op. cit., p. 482), a conduta omissiva do controlador público em relação ao mandamento presente no art. 238 também importa em abuso de poder de controle. Segundo o autor, “[a] conduta omissiva é particularmente grave nesse caso, pois prejudica a sociedade civil como um todo, ainda mais porque os acionistas privados não possuem estímulo econômico para romper a passividade do Estado e cobrar ações concretas em prol do interesse público”.

de danos decorrentes de atos cometidos com abuso de poder do controlador e estende essa legitimidade processual ativa para terceiros prejudicados, tais como investidores, credores, entre outros.

Além disso, ressalta-se que para a propositura das ações de reparação civil contra controlador, o legislador deixou claro que não é necessária a aprovação da ação pela assembleia geral⁷³⁴ para propositura da ação de reparação civil, facilitando o acesso a tal mecanismo.

Dessa forma, não obstante o legislador ter previsto a reparação civil contra o controlador por meio de ações sociais *ut universi*, *ut singuli* e ações individuais, a determinação de que a ação de reparação movida pela companhia seja feita nos termos do art. 246 acaba por não permitir, na prática, a existência de ações *ut universi*.

Por fim, destaca-se que o parágrafo 2º estabeleceu o prazo prescricional de 6 (seis) anos para a ação de responsabilização, contado da data do ato abusivo, o dobro do prazo estabelecido pelo art. 287 da Lei das S/A no caso de companhias privadas.

V. CONCLUSÃO

Apesar das posições discordantes, a análise da legislação aplicável às estatais demonstra com certa clareza que (i) as estatais estão sujeitas ao mesmo regime legal das companhias privadas e (ii) não há qualquer derrogação das regras relativas à lucratividade, deveres do acionista controlador, participação nos resultados sociais ou salvaguardas aos acionistas minoritários de estatais. Em que pese a análise do texto constitucional e da Lei das S/A já ser suficiente para que se chegue a tal conclusão, a Lei das Estatais reforçou a aplicação

734 Nesse sentido, cita-se as decisões do Superior Tribunal de Justiça nos Recursos Especiais nº 1.214.497, e nº 1.207.956, ambos de relatoria do Min. João Otávio de Noronha e Redatoria de Raul Araújo, julgados em 23 de setembro de 2014, em que se entendeu necessária a deliberação assemblear como requisito para propositura da ação de responsabilização civil do controlador.

da Lei das S/A como um todo às estatais, sanando qualquer dúvida sobre a questão.

Dessa forma, fica evidente a natureza dual das estatais, que possuem objetivos públicos e econômicos (lucro), cabendo ao Estado, na qualidade de acionistas controlador, e aos administradores das estatais, a missão de conjugar os interesses públicos e privados inerentes às Estatais, principalmente às sociedades de economia mista.

Ignorar tal natureza das estatais ataca a sua própria razão de existência e pode conduzir ao falso dilema exposto por Olavo Bilac sob os equivocados argumentos da supremacia do interesse público e da prevalência do direito administrativo sobre o direito comercial e civil, que servem apenas como retórica para expropriação dos acionistas privados ou má gestão das estatais.

Além disso, os interesses públicos que devem ser perseguidos pelas estatais não são um cheque em branco que permitem o Estado a orientar as estatais para qualquer fim. Os interesses públicos que podem e devem ser buscado pelas estatais são aqueles que constam da autorização legislativa que deu origem a cada estatal e a perseguição de objetivos outros que não esses é ilegal. Também, ainda que esteja perseguindo os interesses que justificaram sua criação, é necessário garantir a manutenção das condições de viabilidade econômico-financeiro para o regular funcionamento das estatais⁷³⁵.

Nesse aspecto, para facilitar a identificação de tais desvios, a Lei das Estatais trouxe dois importantes mecanismos de transparência, a (i) inclusão do interesse público que justificou a criação de cada Estatal em seu estatuto social e (ii) carta anual de políticas públicas.

A Lei das Estatais também introduziu outros mecanismos de representatividade dos acionistas, bem como requisitos para eleição dos administradores e a possibilidade de expansão da legitimidade para ação de reparação contra o acionista controlador na tentativa de qualificar e fortalecer a administração das estatais e o ativismo

735 ARAGÃO, op. cit. p. 368.

societário, de forma a reduzir eventuais interferência políticas na condução dos negócios das estatais.

Finalmente, a Lei das Estatais poderia ter avançado ainda mais sobre o tema e ter previstos parâmetros mais claros de forma a delimitar até que ponto as atividades da estatal podem ser orientadas a atender o interesse público que a justifica, pois como leciona Pinto Junior, o atendimento ao interesse público não permite que o Estado imponha qualquer tipo de sacrifício patrimonial às companhias estatais, tampouco faz do direito de propriedade tábula rasa⁷³⁶.

736 PINTO JUNIOR., op. cit., p. 480.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre S. **Empresas Estatais: O Regime Jurídico das Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista**. Rio de Janeiro: Forense, 2018

BERCOVICI, Gilberto. **A Sociedade de Economia Mista no Brasil entre a Administração Pública e o Mercado**. In: Revista Brasileira de Pesquisa Jurídicas. Faculdade Eduvale, Avaré, v. 2, n.1, jan./abr. 2021.

CASTRO, R.M. C; AZEVEDO, L. A.; HENRIQUES, M. F. (Coords). **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume II**. São Paulo, Quartier Latin, 2020.

DAL POZZO, A. N. MARTINS, R. M. **Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. São Paulo: Contracorrente, 2017.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada. Rio de Janeiro**. Volume Quatro. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2018, p. 202.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei**. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

LAZZARESCHI, Alfredo S. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. São Paulo: Saraiva, 2012.

MARQUES NETO; Floriano A. Os grandes desafios do controle da Administração Pública. Editora Fórum: Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP. Belo Horizonte, ano 9, n. 100, abr. 2010;

MARQUES NETO; F. A.; ZAGO, M. **Limites da Atuação do Acionista Controlador nas Empresas Estatais: Entre a Busca do Resultado Econômico e a Consagração das suas finalidades Públicas**. Revista de Direito Público da Economia. Vol. 13, nº 49.

NORONHA, J. O.; FRAZÃO, A; MESQUITA, D. A. (Coord.). **Estatuto Jurídico das Estatais: Análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

OCTAVIANI, A.; NOHARA, I. P. **Estatais**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019, p. 64.

PINTO, Bilac. **O Declínio das Sociedade de Economia Mista e o Advento das Modernas Empresas Públicas**. Revista Forense, v. 146.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. São Paulo: Atlas, 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da Atividade Econômica**. São Paulo: Malheiros, 2008.