

Organizadores:

Alexandre Sansone Pacheco | Fernando Schwarz Gaggini | Giovani Magalhães | Muriel Waksman

TEMAS ATUAIS DE

Direito Empresarial

Homenagem aos 50 anos de docência do
Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa



AUTORES:

Alexandre Sansone Pacheco | **André** Martin | **Antonio** Deccache | **Caio** Romio Augusto | **Carlos** Eduardo Vergueiro | **Emanuelle** Urbano Maffioletti | **Fernando** Schwarz Gaggini | **Flávio** Maia Fernandes Dos Santos **Geovanna** Martins Fagundes | **Giovani** Magalhães | **Ilene** Patrícia De Noronha Najjarian | **Muriel** Waksman **Rachel** Sztajn | **Rogério** Alexandre De Oliveira Castro



EXPERT
EDITORA DIGITAL

No ano de 2025, o Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa completou cinquenta anos de docência em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Iniciada em 1975, sua trajetória acadêmica atravessou décadas e permanece viva até hoje, paralelamente ao exercício da carreira de Procurador do Banco Central e, posteriormente, advogado e árbitro.

Para prestar uma justa homenagem ao Professor Verçosa, em especial neste marco de seus cinquenta anos de docência na USP, a presente obra reúne autores, dentre ex-alunos, ex-orientandos, colegas de docência, colegas de escrita, colegas da advocacia, para tratar em diversos artigos de temáticas do Direito Comercial que foram objeto de trabalhos pelo Professor ao longo de sua carreira.

Assim, mais que uma coletânea de estudos jurídicos, este livro representa uma manifestação coletiva de admiração e gratidão ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa.

ISBN 978-65-6006-289-4



9 786560 062894 >



EXPERT
EDITORA DIGITAL

TEMAS ATUAIS DE

Direito Empresarial

Homenagem aos 50 anos de docência do
Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa



Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos
Direção Editorial: Daniel Carvalho
Diagramação e Capa: Editora Expert
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"

A Expert Editora não se responsabiliza por quaisquer posições, opiniões e condutas compartilhadas nesta obra, sendo o conteúdo dos capítulos de responsabilidade exclusiva de seus respectivos autores.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

P116t

Pacheco, Alexandre Sansone; Gaggini, Fernando Schwarz; Magalhães, Giovanni; Waksman, Muriel (organizadores)

Temas atuais de direito empresarial : homenagem aos 50 anos de docência do Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa /

organizado por Alexandre Sansone Pacheco, Fernando Schwarz Gaggini, Giovanni Magalhães, Muriel Waksman. – Belo Horizonte, Expert Editora Digital, 2026.

366 p.

ISBN: 978-65-6006-289-4

Modo de acesso: <https://experteditora.com.br>

1. Direito empresarial. 2. Direito comercial. 3. Direito societário. 4.

Homenagem acadêmica. I. Pacheco, Alexandre Sansone, org. II. Gaggini, Fernando Schwarz, org.

III. Magalhães, Giovanni, org. IV. Waksman, Muriel, org.

V. Verçosa, Haroldo Malheiros Duclerc. VI. Título.

CDD: 346.07

CDU: 347.7

Índices para catálogo sistemático:

Direito Empresarial / Direito Comercial – 346.07 / 347.7

experteditora.com.br
contato@editoraexpert.com.br





Prof. Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Alexandre Miguel Cavaco Picanco Mestre
Universidade Autónoma de Lisboa, Escola Superior de Desporto de Rio Maior, Escola Superior de Comunicação Social (Portugal), The Football Business Academy (Suíça)

Prof. Dra. Amanda Flavio de Oliveira
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Carlos Raul Iparraguirre
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Nacional del Litoral (Argentina)

Prof. Dr. César Mauricio Giraldo
Universidad de los Andes, ISDE, Universidad Pontificia Bolivariana UPB (Bolívia)

Prof. Dr. Eduardo Goulart Pimenta
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, e PUC - Minas

Prof. Dr. Gladston Mamede
Advogado e escritor

Prof. Dr. Francisco Satiro
Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco

Prof. Dr. Gustavo Lopes Pires de Souza
Universidad de Litoral (Argentina)

Prof. Dr. Henrique Viana Pereira
PUC - Minas

Prof. Dr. Javier Avilez Martínez
Universidad Anahuac, Universidad Tecnológica de México (UNITEC), Universidad Del Valle de México (UVM) (México)

Prof. Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG.

Prof. Dr. Julio Cesar de Sá da Rocha
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Dr. Leonardo Gomes de Aquino
UnICEUB e UniEuro, Brasília, DF.

Prof. Dr. Leonardo Ferreira Vilaça
Universidade de Itaúna – UIT e Universidade do Estado de Minas Gerais – UEMG

Prof. Dr. Luciano Timm
Fundação Getúlio Vargas - FGVSP

Prof. Dr. Mário Freud
Faculdade de direito Universidade Agostinho Neto (Angola)

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Omar Jesús Galarreta Zegarra
Universidad Continental sede Huancayo, Universidad Sagrado Corazón (UNIFE), Universidad Cesar Vallejo. Lima Norte (Peru)

Prof. Dr. Rafael Soares Duarte de Moura
Universidade Estadual De Montes Claros

Prof. Dr. Raphael Silva Rodrigues
Centro Universitário Unihorizontes e Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dra. Renata C. Vieira Maia
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Rodolpho Barreto Sampaio Júnior
PUC - Minas e Faculdade Milton Campos

Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, PUC - Minas

Prof. Dr. Thiago Penido Martins
Universidade do Estado de Minas Gerais - UEMG

ORGANIZAÇÃO

Alexandre Sansone Pacheco

Fernando Schwarz Gaggini

Giovani Magalhães

Muriel Waksman

AUTORES

Alexandre Sansone Pacheco

André Martin

Antonio Deccache

Caio Romio Augusto

Carlos Eduardo Vergueiro

Emanuelle Urbano Maffioletti

Fernando Schwarz Gaggini

Flávio Maia Fernandes dos Santos

Geovanna Martins Fagundes

Giovani Magalhães

Ilene Patrícia de Noronha Najjarian

Muriel Waksman

Rachel Sztajn

Rogério Alexandre de Oliveira Castro

APRESENTAÇÃO

Alguns professores deixam marcas profundas na trajetória acadêmica de seus alunos, pares e colegas. Outros, além disso, contribuem de forma decisiva para o desenvolvimento de um campo inteiro do conhecimento. O Professor Doutor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa pertence, sem dúvida, a ambas as categorias.

Em 2025, o Professor Haroldo Verçosa completou cinquenta anos de docência em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Iniciada em 1975, sua trajetória acadêmica atravessou décadas e permanece viva até hoje. Na condição de Professor Sênior da instituição, continua a lecionar para turmas da pós-graduação, demonstrando que o entusiasmo pelo magistério — marca constante de sua carreira — segue presente com a mesma intensidade que sempre caracterizou sua dedicação à vida universitária.

Trata-se de uma trajetória brilhante que, ao lado de sua dedicação ao ensino, se traduz em uma vasta produção acadêmica, composta por numerosos livros e artigos, com especial destaque para o seu notável *Curso de Direito Comercial*. Paralelamente à atividade docente, desenvolveu também uma destacada carreira como Procurador do Banco Central, e, posteriormente, como advogado e árbitro.

Ao longo de sua trajetória como professor, jurista e advogado, o Professor Verçosa consolidou-se como uma das referências mais respeitadas do Direito Comercial brasileiro. Sua produção acadêmica, caracterizada pelo rigor metodológico, pela profundidade analítica e pela permanente atenção às transformações do mundo empresarial — frequentemente acompanhada de um sutil e bem-vindo toque de bom humor, algo nem sempre comum no campo jurídico — contribuiu de forma significativa para o desenvolvimento do estudo do Direito Empresarial no Brasil, especialmente nos campos do direito societário, do direito bancário e mercado de capitais, dos contratos e da regulação da atividade empresarial.

Para aqueles que tiveram o privilégio de conviver com ele no ambiente universitário, entretanto, sua influência ultrapassa

amplamente o campo das ideias. O Professor Verçosa sempre compreendeu o magistério como uma atividade que vai além da transmissão de conhecimento: trata-se também da formação de juristas, do estímulo ao pensamento crítico e da construção de uma comunidade acadêmica pautada pelo diálogo, pela curiosidade intelectual e pelo respeito às diferentes perspectivas.

Ao longo das cinco décadas de dedicação à universidade, orientou e acompanhou a formação de inúmeras gerações de pesquisadores e profissionais do Direito. Todos os autores reunidos neste volume tiveram a oportunidade de aprender diretamente com ele — em sala de aula, em orientações acadêmicas, em debates intelectuais ou na convivência cotidiana que caracteriza o verdadeiro ambiente universitário. Em todos esses espaços, sempre esteve presente sua generosidade intelectual, sua atenção cuidadosa aos argumentos e sua permanente disposição para incentivar o desenvolvimento de novas ideias.

Logo, para prestar uma justa homenagem ao Professor Verçosa, em especial pelo marco dos seus cinquenta anos de docência na USP, reuniram-se diversos colegas que, por diferentes motivos e momentos, tiveram suas vidas positivamente afetadas pela convivência com o Professor. Assim, esta obra reúne ex-alunos, ex-orientandos, colegas de docência, colegas de escrita, colegas da advocacia, e todos admiradores da pessoa do Professor Verçosa e de sua trajetória profissional.

A obra foi estruturada de modo que, de início, é transcrito um texto de autoria do próprio Professor Verçosa, em que retrata sua trajetória docente na USP, e, em sequência, são apresentados os diversos artigos dos coautores, abordando diferentes temáticas dentro do rico universo do Direito Empresarial, todas das quais já foram abordadas pelo Professor ao longo de sua carreira.

Mais do que uma coletânea de estudos jurídicos, este livro representa uma manifestação coletiva de admiração e gratidão. Com esta homenagem, os autores e organizadores expressam sua profunda estima pelo Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa — mestre, orientador e referência intelectual, cuja influência continuará

presente nas reflexões acadêmicas e na prática jurídica das gerações
passadas, presentes e futuras.

Desejamos uma ótima leitura!!

Os organizadores

MEU JUBILEU COMO PROFESSOR DA FACULDADE DE DIREITO DA USP

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

(Republicação do texto originalmente veiculado no Portal Migalhas, em agosto de 2025)

Nesses dias estou completando cinquenta anos como professor da Faculdade de Direito da USP, em uma longa jornada que começou no já longínquo ano de 1975.

Voltando ainda um pouco mais atrás no tempo, fatores antecedentes a este Jubileu se deram a começar do segundo semestre de 1971, quando ingressei na primeira turma do recém-criado curso de pós-graduação da Faculdade de Direito da USP, com o objetivo de fazer o mestrado. No começo de 1972, na qualidade de aluno do professor Oscar Barreto Filho, comecei a atuar junto a ele como docente voluntário, uma espécie de assistente não oficial, que representava um costume ali então adotado, com o fim de auxiliar os professores nas aulas práticas ou de seminário, com relação às matérias lecionadas, considerando que o modelo da Faculdade ainda não contemplava a figura do assistente.

Observo que no final de 1971 eu havia publicado, sob a coordenação do professor Oscar, o Vade-mécum do Mercado de Capitais, por meio da Editora Saraiva, uma obra que havia consolidado toda a legislação então vigente dentro dessa área (o que envolvia também o Direito Bancário), tendo em vista que a lei 4.728/1965 havia atribuído ao BCB - Banco Central do Brasil a competência para atuar em tal campo, o que ocorreu até o advento da lei 6.385/1976, com a criação da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Nesse sentido, eu havia me tornado um especialista de fato em Direito Bancário e do mercado de capitais, tendo então auxiliado o professor Oscar na ministração daquelas disciplinas.

A obra acima citada havia sido uma encomenda feita pela ACREFI - Associação Nacional das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimentos ao professor Oscar, tendo em vista o seu conhecimento do

mercado de capitais, especialmente por ter escrito obras sobre as sociedades de investimento. Isso foi em 1968, ao tempo em que eu era seu aluno no terceiro ano do curso de graduação e, ao mesmo tempo, funcionário do BCB de cujo corpo funcional eu havia começado a fazer em 1967, tendo sido aprovado em concurso público no anterior. Dessa maneira começamos a trabalhar juntos em 1968 naquela consolidação, a partir de um projeto por mim elaborado, que ele aprovou.

Veja-se que as coincidências relativas a esses fatores aconteceram mais uma vez. Precisamente foi o setor em que eu trabalhava no BCB aquele que recebeu todo o acervo documental da SUMOC existente então em São Paulo, do qual fazia parte a legislação pertinente à sua atividade. Como se sabe, a SUMOC foi transformada no BCB por meio da lei 4.595/1964. Para mim bastou organizar todo aquele acervo e botar mãos à obra - tendo contado com todo o grande apoio do meu então chefe no BCB, tendo o trabalho sido finalizado quanto à primeira edição em 19791, conforme visto acima, seguida da segunda edição em 1978.

Dessa maneira, voltando a 1972, enquanto eu cursava as disciplinas do mestrado, adquiria ao mesmo tempo uma experiência como professor, sob os auspícios sempre presentes do professor Oscar, em um mútuo aprendizado, o que abrangeu também, as disciplinas relativas à Teoria Geral do Direito Comercial, Direito Societário, Direito dos Títulos de Crédito, Contratos Mercantis e Falência e Concordata.

Em 1975 foi criada a função de auxiliar de ensino na Faculdade de Direito da USP, com o compromisso dos aprovados de terminarem os seus mestrados ou doutorados dentro de determinado tempo. Fui aprovado naquele concurso, tendo, então, passado a fazer oficialmente parte do corpo docente daquela Faculdade, tendo sucessivamente galgado as funções de professor assistente, de professor assistente doutor e de professor associado, até a minha aposentadoria compulsória em 2015, aos setenta anos. Aposentado, continuei a minha missão como professor sênior do departamento de Direito Comercial, que atualmente exerço.

A experiência como auxiliar de ensino me permitiu trabalhar também com os professores Fábio Comparato, Waldírio Bulgarelli, Luiz Gastão Paes

de Barros Leães e Modesto Carvalhosa, o que representou um aprendizado ímpar.

No âmbito da Faculdade de Direito da USP fui coordenador e autor por cerca de algumas décadas, da RDM - “Revista de Direito Mercantil, Industrial e Financeiro” (a qual pertence ao Instituto Tullio Ascarelli), um grande marco do Direito Comercial do Brasil, pela qualidade dos autores que nela têm publicado os seus textos.

Na minha história acadêmica escrevi inúmeros livros e dezenas e dezenas de artigos sobre os mais diversos temas do Direito Comercial, com destaque para os que abordaram Direito Bancário e do mercado de capitais. Tenho a destacar as obras “Responsabilidade Civil Especial nas Instituições Financeiras e nos Consórcios em Liquidação Extrajudicial - Um Estudo de Iure Constituto e de Lege Ferenda (1992 - Tese de Doutorado); “Bancos Centrais no Direito Comparado - O Sistema Financeiro e o Banco Central do Brasil - O Regime em Vigor e as Propostas de Reformulação” (2005); “O Código Civil e a Crise do Contrato - Seus Efeitos nos Contratos Mercantis (Alguns Aspectos Relevantes)”, 2009, Tese de Livre-Docência; “Coleção de Direito Comercial” em seis volumes, obra coletiva que abrange todas as áreas do curso de bacharelado, 2022; “Aspectos da Teoria Geral do Direito Bancário - A Moeda e o Sistema Financeiro Nacional e Internacional”, em coautoria com Alexandre Sansone Pacheco 2022; e “Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais” (obra coletiva), 2022. Em andamento encontra-se uma obra coletiva sobre o Direito Concorrencial, que deverá ser publicada no próximo ano.

No tocante a artigos em revistas e outras mídias jurídicas, perdi a conta, tendo merecido da RDB - Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais e do Jornal Eletrônico Migalhas a abertura de portas sempre prontas para publicar os meus textos.

Merece uma menção toda especial o IASP - Instituto dos Advogados de São Paulo, que integro e dentro dele do Comitê de Bancário e do Mercado de Capitais do qual faço parte - ao lado de grandes nomes dessas duas áreas - onde têm sido discutidos os mais importantes temas a elas pertinentes, aos quais tenho procurado dar a minha contribuição.

Como professor do curso de pós graduação da Faculdade de Direito da USP, lecionei em parceria duradoura com a professora Rachel Sztajn - a par da colaboração de professores especialmente convidados - um bom número de disciplinas sobre Direito Comercial e outras áreas, tendo procurado exercer uma integração com a economia e outros campos da pesquisa ligados àquele Direito, como fator de enriquecimento em um mundo que a cada dia se transforma, ultimamente de maneira avassaladora com os recursos das novas tecnologias, em grande efervescência no campo das instituições financeiras e das companhias abertas.

Ainda na atividade acadêmica, na graduação - que exerci até 2015 -, fui professor de alguns milhares de alunos. E desde o começo de 1992 até agora lecionei no pós-graduação para centenas de alunos e ajudei a fazer muitos mestres e doutores, meus orientados, que hoje honram como professores o nome da Faculdade de Direito da USP, dentro e fora dela.

Finalmente, durante a pandemia criei com ex-alunos do curso de pós-graduação da USP um grupo de estudos interdisciplinares, reunido semanalmente à distância, com o objetivo de dar um pouco de vida àquele período de reclusão obrigatória, o qual cresceu progressivamente com o advento de novos integrantes. Trata-se do GIDE - Grupo Interdisciplinar de Direito Empresarial, que tem feito estudos e os dados à luz em diversas publicações.

Enquanto tiver condições pessoais, continuarei essa atividade docente, a par do lado profissional, na perseguição do conhecimento como um todo e do Direito Comercial em particular, procurando não me tornar um dinossauro engolido pela tecnologia, mas desejando compreendê-la e utilizá-la com eficiência, usando as ferramentas modernas de divulgação do conhecimento e de troca de experiências, a exemplo do LinkedIn e dos grupos de WhatsApp.

SUMÁRIO

Meu jubileu como professor da Faculdade de Direito da USP.....	11
<i>Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa</i>	
Dever de sigilo das entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.....	17
<i>Alexandre Sansone Pacheco</i>	
Regulação de criptoativos	59
<i>André Martin</i>	
Dos créditos existentes na data do pedido de recuperação judicial.....	95
<i>Antonio Deccache, Caio Romio Augusto</i>	
Negociação de deveres fiduciários via acordos de acionistas – O caso Moelis dos EUA e seu subsídio para o Brasil.....	119
<i>Carlos Eduardo Vergueiro</i>	
Os credores como stakeholders das empresas socialmente responsáveis no direito português: Reflexões sobre a proteção jurídica aos interesses dos credores e os deveres jurídicos dos administradores das empresas em crise.	153
<i>Emanuelle Urbano Maffioletti</i>	
Empreendedorismo individual na atual realidade brasileira: Empresários individuais, MEI e sociedades unipessoais	195
<i>Fernando Schwarz Gaggini</i>	
Desafios do mercado de crédito de carbono – Uma introdução	211
<i>Flávio Maia Fernandes dos Santos</i>	
Da desconsideração à reconsideração da personalidade jurídica e a sua relação com a preservação da empresa	233
<i>Giovani Magalhães</i>	

Sociedades de Crédito & Credit Matchmakers - Homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa	255
<i>Ilene Patrícia de Noronha Najjarian</i>	
A Teoria da Imprevisão e a Revisão dos Contratos: Uma Análise à Luz da Proposta de Reforma do Código Civil.....	275
<i>Muriel Waksman, Geovanna Martins Fagundes</i>	
O fim do dinheiro?	301
<i>Rachel Sztajn</i>	
Semelhanças e diferenças entre Empresa Simples de Crédito (ESC) e sociedade de factoring (faturizadora).....	307
<i>Rogério Alexandre de Oliveira Castro</i>	

DEVER DE SIGILO DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Alexandre Sansone Pacheco¹

INTRODUÇÃO

O “sigilo bancário” é tema constante nas aulas do Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, por ele conduzidas com a Professora Rachel Sztajn, no Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu do Departamento de Direito Comercial (DCO) da Faculdade de Direito do Largo de São Francisco (Direito USP), que tenho o prazer de frequentar como Professor Convidado desde o ano de 2021. Nas exposições sobre o tema realizadas nessas aulas, sempre impressiona a relativização de tal garantia do cidadão que se vem fazendo na legislação financeira, nas práticas das autoridades de persecução penal e nos julgados dos tribunais - o que merece reflexão.

As instituições financeiras (IFs) devem conservar segredo sobre as operações com seus clientes, “dever de sigilo” que é derivado da Constituição e da legislação, que também determinam que as informações de clientes somente podem vir a ser compartilhadas com as autoridades públicas mediante devido processo legal, segundo condições e procedimentos dispostos em lei.

Esse “dever de sigilo” de IFs é mais conhecido como “sigilo bancário”, por ter as “instituições bancárias” como destinatárias principais de suas regras, uma vez que essas entidades concentram grande parte das informações mais sensíveis sobre as movimentações financeiras e ativos financeiros das pessoas que se valem das operações e serviços dos Mercados Financeiro e de Capitais (MFC).

O artigo 38 da Lei nº 4.595/64, conhecida como “Lei de Reforma Bancária” (LRB), tratava de “sigilo” das IFs em operações

¹ Doutor em Direito pela PUC/SP, Professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da FGV/SP e Advogado em São Paulo.

ativas e passivas e serviços prestados, especificando casos em que o compartilhamento dessas informações com autoridades públicas poderia ser realizado. Esse dispositivo foi revogado pelo artigo 13 da Lei Complementar nº 105, de 10/01/2001, a “Lei de Sigilo Bancário” (LSB), que, essencialmente, especificou quais IFs devem ser destinatárias do “dever de sigilo”, além de ter estipulado, com maior nível de detalhes, as condições e procedimentos para a “quebra do sigilo”.

O fundamento constitucional do “sigilo bancário” no Brasil é o artigo 5º, inciso X, da CF/88, a dispor que é inviolável a “intimidade” das pessoas, sendo que essa “garantia constitucional” também é orientada pelo inciso XII do mesmo artigo da Constituição, que exige, para “quebra do sigilo”, “ordem judicial, nas hipóteses e na forma que a lei estabelecer para fins de investigação criminal ou instrução processual penal”.

O zelo do legislador constituinte pelo “dever de sigilo” justifica-se pela necessidade de preservar do indivíduo contra devassas promovidas principalmente por agentes do Estado, que, a pretexto de investigar ou punir ilícitos, venham a comprometer ou a ameaçar sua vida privada de forma juridicamente injustificável. Essa exigência de “ordem judicial”, então, tem o propósito de evitar a “pescaria probatória” (fishing expedition), prática também conhecida como “investigação especulativa indiscriminada”, que não é admitida no ordenamento jurídico brasileiro (STJ-6ª Turma, HC nº 663.055/MT, relator Ministro Rogério Schietti Cruz, j. 22/03/2022, DJe 31/03/2022).

Houve discussões, no passado, sobre se a CF/88 teria revogado o supracitado artigo 38 da LRB, ao ter exigido “ordem judicial” proferida em “investigação criminal” ou “instrução processual penal” para “quebra de sigilo”, o que incluiria a “quebra de sigilo bancário”, inclusive em matéria tributária e em apurações movidas por comissões parlamentares de inquérito. Eis que a LSB veio a ser, mais tarde, editada de modo a ter reafirmado as regras da LRB, que dispensavam “ordem judicial” em matéria “criminal” nesses casos, sendo que o STF, como veremos adiante, julgou a LSB “constitucional” nesse aspecto.

Eis que a LSB, que, dentre outras providências, “[dispõe] sobre o sigilo das operações financeiras”, estipulando, como regra geral do “dever de sigilo”, que as IFs devem conservar o “sigilo de suas operações ativas e passivas e serviços prestados” (artigo 1º, caput), nas suas relações com seus clientes. Em termos gerais, a LSB repetiu a LRB, portanto.

Firmando, então, regras que têm como propósito proteger o sigilo de “informações” e “documentos” mantidos em IFs, a LSB define que as entidades dos MFC destinatárias desse regramento são as seguintes (artigo 1º, parágrafo 1º): bancos de qualquer espécie; distribuidoras de valores mobiliários (DTVMs); corretoras de câmbio e de valores mobiliários (CTVMs); sociedades de crédito, financiamento e investimentos (SCFIs); sociedades de crédito imobiliário (SCIs); administradoras de cartões de crédito; sociedades de arrendamento mercantil (SAMs); administradoras de mercado de balcão organizado; cooperativas de crédito; associações de poupança e empréstimo (APEs); bolsas de valores e de mercadorias e futuros; entidades de liquidação e compensação; e outras sociedades que, em razão da natureza de suas operações, assim venham a ser consideradas pelo CMN.

Os “arranjos de pagamento” e as “instituições de pagamento” (IPs) não constam nesse rol de entidades, apesar de poderem ser “instituições autorizadas a funcionar pelo BCB” e de poderem prestar “serviços de pagamento” similares aos de empresas arroladas nesse dispositivo da LSB, a exemplo dos que são oferecidos por “bancos”, “administradoras de cartões de crédito” e “entidades de liquidação e compensação”. Mas, em função da “natureza de suas operações”, a própria Lei nº 12.865/2013, o “Marco Legal dos Arranjos de Pagamento” (MLAP), atribuiu o “dever de sigilo” a essas instituições, ao dispor que devem observar “princípios” como o da “privacidade” e o da “proteção de dados pessoais” (artigo 7º, inciso IV, da MLAP).

A LSB ainda submete ao mesmo “dever de sigilo”: as empresas de fomento comercial ou factoring (artigo 1º, parágrafo 2º); o BCB, em relação às operações que realizar e às informações que obtiver no exercício de suas atribuições (artigo 2º, caput), assim como a

seus agentes (artigo 2º, parágrafo 5º); a CVM e outros órgão públicos fiscalizadores de IFs, assim como os seus agentes (artigo 2º, parágrafo 5º).

Especifica, a LSB, hipóteses que não se constituem em violação do “dever de sigilo”, essencialmente dizendo respeito ao compartilhamento de informações financeiras com autoridades e com outras entidades dos MFC (artigo 1º, parágrafo 3º). São todos casos em que o afastamento da regra geral de “dever de sigilo” é juridicamente justificado, em vista do interesse público evidente. Ou casos em que o compartilhamento de dados com IFs faz-se em proveito do próprio titular das informações, na linha do que também é disposto, para pessoas naturais, na Lei nº 13.709, de 14/08/2018, a “Lei Geral de Proteção de Dados” (LGPD; artigo 17).

Em qualquer caso, demanda, a LSB, que, sempre que autoridades públicas vierem a requerer a quebra do “dever de sigilo”, o cumprimento das exigências e formalidades previstas na lei deva ser expressamente declarado pelas autoridades competentes nas solicitações dirigidas ao BCB, à CVM ou às IFs (artigo 8º).

A tendência do uso desviante dos “sistemas de processamento de dados” operados pelo Estado e dos “cadastros públicos” é determinada pelo impulso das “autoridades” pelo “controle absoluto” da “vida privada”, assim como do “patrimônio” dos “indivíduos”, das “famílias” e das “empresas”. Essa inclinação é historicamente observada em todos os povos, sendo que os países dividem-se, no tratamento dessa questão, em duas categorias: aqueles em que as autoridades públicas reconhecem publicamente que ela existe e fazem tentativas para controlá-la, fraquejando muito frequentemente, mas se dedicando a preservar esses esforços; e aqueles em que as autoridades acreditam que o sigilo é argumento de defesa de criminosos, que somente atrapalham o interesse público, principalmente em matéria tributária e em matéria de movimentações financeiras, de forma que abusos nessa seara raramente são controlados ou punidos.

Eis que o potencial danoso do desrespeito ao sigilo foi agravado, ao longo do tempo, pelo avanço dos serviços públicos, que

praticamente suprimiram as utilidades generalizadamente ofertadas pelos agentes privados, de forma que o Estado praticamente absorveu, mesmo que por meio de regramentos de toda ordem, a filantropia, os serviços de educação e de saúde, a previdência, o esporte e o lazer e os espaços de convivência, regulando pesadamente até mesmo associações civis, clubes, espaços ao ar livre, templos de qualquer culto, sindicatos e partidos políticos - e, agora, a internet, as redes sociais e as plataformas de comércio eletrônico. Esse processo foi acelerado exponencialmente com o uso intensivo de tecnologia, que concentra dados privados e oferece recursos para sua gestão, operação e manipulação centralizada no Estado, inclusive fornecendo meios para o bloqueio de atividades e até mesmo o confisco de patrimônio.

Justamente para conter essas inclinações históricas das autoridades constituídas é que o “dever de sigilo” foi criado, tendo sido elevado ao status de garantia constitucional dos países livres, para ser utilizado como ferramental de defesa permanente dos agentes privados contra as sempre observadas e ilimitadas tendências autoritárias das autoridades públicas contra as pessoas, famílias e empresas.

Essa batalha, no Brasil, vem sendo perdida, como demonstrado diariamente no noticiário nacional. No plano dos fatos, não existe garantia ao “dever de sigilo” em nosso País, em vista dos inúmeros sistemas de processamento de dados utilizados pelas autoridades e das diversas regras e princípios que indevidamente justificam esse estado de coisas. Nem mesmo as poucas regras existentes na CF/88 a respeito são suficientes para alcançar bom resultado nessa defesa, pois sua interpretação relativiza demais os seus contornos. Somente podemos cogitar de “dever de sigilo”, no Brasil, no plano transcendental das ideias e intenções, fundadas em interpretações da Constituição, no direito comparado e no direito natural - e, primacialmente, no argumento mais gritante e irresponsável: nos resultados destrutivos às liberdades pessoais que esse cenário vem causando.

O “dever de sigilo”, essencialmente, somente é defendido no Brasil nas disputas com agentes privados que concentram informações preciosas que o Estado ainda não tem - mas deseja, de forma ciumenta,

permanente e ilimitada -, como sempre se passa com IFs, redes sociais, computação em nuvem e empresas de telefonia e comunicação. Aí, a defesa do “sigilo” aparece não para defender a intimidade do cidadão, mas para justificar a transferência desses dados privados para o Poder Público, sempre com a promessa - meramente formal, porque impossível de ser cumprida - de que as normas infraconstitucionais cumprirão a tarefa de preservar o sigilo e a intimidade dos cidadãos, que o próprio Estado, por outro lado, está materialmente inclinado a controlar, regular e tributar. E o resultado prático é o mesmo que se alcança quando a raposa é legalmente encarregada de fazer a gestão do galinheiro.

Nos domínios do MFC, o mais prudente, em face da “garantia ao sigilo”, é não admitir cadastros e sistemas públicos de dados, informações e movimentações de natureza financeira, preservando sua gestão e manutenção em agentes privados, mesmo que regulados pelo Estado, de modo que o acesso a esses recursos demande, sempre e necessariamente, “ordem judicial”. Com muito maior razão isso deve ser aplicado a sistemas de bloqueio e confisco de ativos - que, em países com liberdades civis verdadeiramente preservadas, nem mesmo existem. Não se discute as maravilhas do Simba ou do Sisbajud nos EUA, por exemplo.

Naquele país, inclusive, em vista de potenciais ameaças ao “dever de sigilo”, foi editado pelo Congresso, em julho/2025, o “Anti-CBDC Surveillance State Act”, bloqueando qualquer iniciativa do Federal Reserve, o banco central norte-americano, criar uma “moeda digital” que seja representativa do dólar americano sem explícita aprovação parlamentar. Aqui no Brasil, por outro lado, o BCB desenvolve projetos do “Real digital” (Drex) sem qualquer sindicância do Congresso Nacional, como se estivesse apenas trocando os móveis de seus gabinetes.

No Brasil, os teóricos do poder absoluto do Estado arditamente identificaram o “sigilo bancário” ao “banditismo” e ao “crime organizado”, sempre negando os riscos e inúmeros incidentes com abusos nesse tema que diariamente são observados na prática

advocacia. A esse problema as pessoas não vêm dando a devida importância, pois ainda não foram devidamente identificados os riscos e os danos dessa filosofia de supressão das liberdades individuais em prol de ideias vagas, e sempre muito mal-usadas, como a de “interesse público” e de “função social”, que são utilizados como pretextos para justificar qualquer ideia juridicamente desviante.

Reuniremos, neste texto, as normas de “dever de sigilo” constantes da legislação financeira, aplicáveis a entidades dos MFC, indicando os problemas de sua aplicação, quando for o caso.

1. DECRETO DE QUEBRA DO DEVER DE SIGILO EM SEDE DE INQUÉRITO ADMINISTRATIVO OU PROCESSO JUDICIAL PARA APURAÇÃO DE ILÍCITOS

A LSB define que a quebra do “dever de sigilo” pode, ainda, ser decretada por meio de “inquérito” ou “processo judicial”, em quaisquer de suas fases, quando necessária para a apuração de qualquer “ilícito”, especialmente quando se tratar de crimes de terrorismo; de tráfico ilícito de substâncias entorpecentes ou drogas afins; de contrabando ou tráfico de armas, munições ou material destinado a sua produção; de extorsão mediante sequestro; contra o SFN; contra a Administração Pública; contra a ordem tributária e a previdência social; lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores; ou praticado por organização criminosa (artigo 1º, parágrafo 4º).

Eis que, assim, nesses casos, devem ser prestadas pelo BCB, pela CVM e pelas IFs as informações ordenadas pelo Poder Judiciário, preservando-se o seu caráter sigiloso mediante acesso restrito às partes, que delas não poderão servir-se para fins estranhos à lide (artigo 3º, caput).

Sem prejuízo do acesso a informações de que disponha para fiscalização de operações, serviços e instituições por ela reguladas, a CVM, instaurado “inquérito administrativo”, pode solicitar à autoridade judiciária competente o levantamento do sigilo junto às IFs

de informações e documentos relativos a bens, direitos e obrigações de “pessoa física ou jurídica submetida ao seu poder disciplinar” (artigo 7º, caput).

Essa exigência de “ordem judicial” não se aplica à CVM em relação ao BCB, nem ao BCB em relação à CVM, uma vez que a própria lei dispõe que essas duas entidades devem manter permanente “intercâmbio de informações” entre si acerca dos resultados das inspeções que realizarem, dos inquéritos que instaurarem e das penalidades que aplicarem, sempre que as informações forem necessárias ao desempenho de suas atividades (artigo 7º, parágrafo único). Em outros termos, o “intercâmbio” em questão diz respeito a informações de que tais autarquias disponham, de forma que, para busca de outras informações, em poder de terceiros, é necessária a requisição de “ordem judicial” mediante a instauração de “inquérito administrativo”.

O BCB e a CVM devem fornecer à “Advocacia-Geral da União” (AGU) as informações e os documentos necessários à defesa da União nas ações em que esta seja parte (artigo 3º, parágrafo 3º). Nessa hipótese, a lei não exige ordem do Poder Judiciário para acesso da AGU a informações de entidades da União. O que não é juridicamente aceitável, no entanto, é o acesso da União a dados de adversos mantidos por essas autoridades supervisoras dos MFC, pois essas informações financeiras pertencem aos clientes das IFs, e não ao Estado. O BCB e a CVM, quando muito, são “depositários” de informações financeiras dos clientes das IFs, de forma que seu acesso pela AGU, para defesa da União, deve ser sindicado pelo Poder Judiciário.

2. ACESSO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS PELO PODER LEGISLATIVO FEDERAL

Define, a LSB, que o BCB e a CVM, nas áreas de suas atribuições, e, ainda, as IFs, devem fornecer ao Poder Legislativo Federal as informações e os documentos sigilosos que, fundamentadamente,

forem necessários ao exercício de suas competências constitucionais e legais (artigo 4º, caput).

As “Comissões Parlamentares de Inquérito” do “Poder Legislativo Federal”, no exercício de sua competência constitucional e legal de ampla investigação, inclusive, podem obter as informações e documentos sigilosos de que necessitarem, diretamente das IFs, ou por intermédio do BCB ou da CVM (artigo 4º, parágrafo 1º). Tais solicitações, no entanto, devem ser previamente aprovadas pelo Plenário da Câmara dos Deputados, pelo Plenário do Senado Federal ou pelo Plenário de suas respectivas comissões parlamentares de inquérito (artigo 4º, parágrafo 2º).

Nesse ponto, a LSB está em conformidade com a CF/88, que, em seu artigo 58, caput e parágrafo 3º, assim dispõe:

Art. 58. O Congresso Nacional e suas Casas terão comissões permanentes e temporárias, constituídas na forma e com as atribuições previstas no respectivo regimento ou no ato de que resultar sua criação.

(...)

§ 3º. As comissões parlamentares de inquérito, que terão poderes de investigação próprios das autoridades judiciais, além de outros previstos nos regimentos das respectivas Casas, serão criadas pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal, em conjunto ou separadamente, mediante requerimento de um terço de seus membros, para a apuração de fato determinado e por prazo certo, sendo suas conclusões, se for o caso, encaminhadas ao Ministério Público, para que promova a responsabilidade civil ou criminal dos infratores.

Esses “poderes de investigação próprios das autoridades judiciais” atribuem ao Poder Legislativo Federal a prerrogativa de requerer a “quebra de sigilo bancário” independentemente de “ordem judicial”

e em qualquer matéria, exigindo-se, apenas, “fato determinado” e “prazo certo” de funcionamento - o que é de se lamentar.

O caráter essencialmente “político” dos órgãos legislativos indica, por si só, a falta de prudência do constituinte e do legislador em admitir requerimentos de “quebra de sigilo”, provenientes dessas entidades, sem a mediação do Poder Judiciário. E mesmo que esse racional não fosse convincente, bastaria relembramos os espetáculos selvagens e lamentáveis de destruição da reputação de pessoas e de falta de civilidade que “Comissões Parlamentares de Inquérito” já promoveram no Brasil - com “pescas probatórias” (fishing expedition) e vazamento de dados -, para se recomendar a intermediação judicial quando da “quebra de sigilo bancário” de “investigados” e de outras “pessoas de interesse” nessas inquirições parlamentares.

As “Comissões Parlamentares de Inquérito” realizam julgamentos movidos primacialmente por “interesses políticos”, que são constitucionalmente legítimos, mas a invasão da intimidade do cidadão não deve ficar à mercê dessa ordem de disputas partidárias. A perseguição, a ameaça e a destruição da esfera privada dos adversários políticos por meio da perseguição estatal não pode ser ferramenta disponível para uso dos contendores da arena política, sendo que os resultados adversos do uso dessa possibilidade causam o rebaixamento moral da sociedade como um todo, pela perda da noção de que até mesmo o poder do Estado deve ser contido pelas garantias constitucionais do cidadão. Para o bem da sociedade, essas regras da CF/88 e da LSB devem ser reformadas.

A LSB traz uma exceção a essa regra geral, ao exigir “prévia autorização” do Poder Judiciário para a prestação de informações e o fornecimento de documentos sigilosos solicitados por “comissão de inquérito administrativo” destinada a apurar “responsabilidade de servidor público” por “infração praticada no exercício de suas atribuições”, ou que “tenha relação com as atribuições do cargo em que se encontre investido” (artigo 3º, parágrafo 1º). E o correspondente requerimento de “quebra de sigilo” independe da existência de processo judicial em curso (artigo 3º, parágrafo 2º).

3. ACESSO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS PELAS AUTORIDADES FISCALIZADORAS DO BCB E DA CVM E PELO COAF

A LSB dispõe que o “sigilo”, inclusive quanto a “contas de depósitos”, “aplicações” e “investimentos” mantidos em IFs, não pode ser oposto ao BCB (artigo 2º, parágrafos 1º e 2º): no desempenho de suas funções de fiscalização, compreendendo a apuração, a qualquer tempo, de ilícitos praticados por controladores, administradores, membros de conselhos estatutários, gerentes, mandatários e prepostos de IFs; e ao proceder a inquérito em IF submetida a regime especial, sendo que as comissões encarregadas dos correspondentes inquéritos podem examinar quaisquer documentos relativos a bens, direitos e obrigações das IFs, de seus controladores, administradores, membros de conselhos estatutários, gerentes, mandatários e prepostos, inclusive contas correntes e operações com outras IFs.

A mesma liberdade de acesso a IFs é dada à CVM, quando se tratar de fiscalização de operações e serviços no “mercado de valores mobiliários”, inclusive nas IFs que sejam “companhias abertas” (artigo 2º, parágrafo 3º). Apesar desses poderes de fiscalização, tanto o BCB, quanto a CVM, assim como seus agentes, estão submetidos ao “dever de sigilo”, como dito anteriormente (artigo 2º, parágrafo 5º).

Eis que, no julgamento do RE nº 461.366-2/DF (STF-1ª Turma, relator Ministro Marco Aurélio, j. 03/08/2007, DJ 05/10/2007, p. 25), que tinha em vista dados bancários de diretor de banco estadual, o STF não assegurou ao BCB a mesma liberdade de acesso a informações bancárias dada à Receita Federal no julgamento da ADI nº 2.390/DF (STF-Plenário, relator Ministro Dias Toffoli, j. 24/02/2016, DJE 21/10/2016), que comentaremos mais adiante.

Nesse RE nº 461.366-2/DF, foi decidido que “[a] atuação fiscalizadora do Banco Central do Brasil não encerra a possibilidade de, no campo administrativo, alcançar dados bancários de correntistas, afastando o sigilo previsto no inciso XII do artigo 5º da Constituição Federal”. Ou seja, apesar dos termos do artigo 2º, parágrafos 1º e 2º, da

LSB, o BCB, para requerer a “quebra do sigilo bancário” de “correntistas” junto a IFs, está sujeito ao prévio requerimento de “ordem judicial”, a ser postulada em “investigação criminal” ou em “instrução processual penal”.

É importante destacar que, como veremos adiante, as autoridades fiscais podem ter acesso sem “ordem judicial” apenas à “identificação dos titulares das operações” e aos “montantes globais mensalmente movimentados” (artigo 5º, parágrafo 2º, da LSB), sem detalhamento sobre cada recebimento e pagamento efetivados. No “Cadastro de Clientes do Sistema Financeiro” (CCS), o BCB, inclusive, tem acesso apenas a informações cadastrais, ao “cadastro geral” de correntistas e clientes de IFs, bem como de seus procuradores. No “Diretório de Identificadores de Contas Transacionais” (DICT) do Pix, o BCB igualmente acessa apenas “informações cadastrais” de clientes bancários vinculadas às “chaves Pix”, sem dispor de dados sobre “ativos financeiros” e “movimentações financeiras”. Ou seja, para acesso a dados de movimentações financeiras, com seu detalhamento, tanto a Receita Federal quanto o BCB e a CVM devem dispor de “ordem judicial”.

Em nosso entender, o julgamento do RE nº 461.366-2/DF acolheu o melhor direito, mas, a bem da verdade, trata-se de precedente proferido antes do julgamento da ADIn nº 2.390/DF, e por uma Turma do STF, que é “órgão fracionário” desse tribunal. Naquela ADIn, foi decidido que a autoridade administrativa tributária poderia dispor do “acesso automático aos dados bancários dos contribuintes” - ainda assim, referente a “montantes globais” -, de forma a estar, para tanto, dispensada de se valer de “ordem judicial”. Por outro lado, essa ADIn tratava de matéria tributária, que dispõe de marco legal próprio, nada versando sobre uso de dados de “clientes bancários” pelo BCB ou pela CVM. De qualquer modo, informações detalhadas de movimentações financeiras somente podem ser acessadas pelo BCB e pela CVM, junto às IFs, por meio de “ordem judicial”, como visto.

O tema também assume relevância nas discussões sobre o acesso do BCB a informações bancárias de “correntistas” via Pix (inclusive

por meio do DICT) e, futuramente, via Drex, caso seja implantada a moeda digital do BCB, nos moldes de uma CBDC (Central Bank Digital Currency). Não convém à sociedade que o BCB acesse informações bancárias “detalhadas” dos cidadãos sem “ordem judicial” e fora dos casos em que a lei admita esse acesso “para fins de investigação criminal ou instrução processual penal” (artigo 5º, inciso XII, da CF/88). Deve, assim, ser mantido esse conceito em relação ao BCB, e, ainda, em relação à CVM.

A mera existência dessa possibilidade de acesso de informações bancárias sem “ordem judicial”, que pode até mesmo vir a ser validada caso o STF interprete a LSB de forma a admitir que o BCB possa operar a “quebra de sigilo” administrativamente, ainda que em “montantes globais”, como se passou com a Receita Federal no julgamento da ADI nº 2.390/DF, recomenda que a gestão do “arranjo Pix” seja transferida, um dia, para “entidade” privada de “liquidação e compensação” de pagamentos, que esteja integralmente submetida ao “dever de sigilo” disposto na LSB e que seja fiscalizada pelo BCB. Não há quem hoje faça a supervisão do BCB no que se refere ao “arranjo Pix”, o que desaconselha a gestão sobre esse arranjo e sobre qualquer outro sistema que venha a gerir “dados detalhados” de clientes e usuários bancários. Não há governança em um sistema em que supervisor, gestor e operador confundem-se na mesma pessoa.

Pelo mesmo motivo, a “distribuição” do Drex não deve ser realizada pelo BCB diretamente aos correntistas, mas, sim, por meio das “instituições bancárias”, uma vez que tais entidades estão sujeitas a regras mais restritivas da LSB. O que, segundo declarações do BCB, é o modelo que deverá ser seguido na implantação do Drex - mas a ausência de lei que afirme esse caminho ainda é um problema a ser equacionado pelo poder legislativo. Em qualquer caso, o acesso aos dados detalhados dos saldos e movimentações do Drex pelo BCB também deverá ser sindicado pelo Poder Judiciário.

Por fim, o BCB e a CVM, assim como os demais órgãos de fiscalização, nas áreas de suas atribuições, devem fornecer ao COAF as “informações cadastrais e de movimento de valores” relativos às

operações que possam constituir-se em sérios indícios dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores (artigo 2º, parágrafo 6º). Com base nessas informações, o COAF pode vir a elaborar o chamado “Relatório de Inteligência Financeira” (RIF), com o qual, nos termos do artigo 15 da Lei nº 9.613/98, a “Lei de Lavagem de Dinheiro” (LLD), esse órgão deve comunicar “as autoridades competentes para a instauração dos procedimentos cabíveis”, quando concluir pela existência de crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores.

Como veremos adiante, estando cientes, o BCB e a CVM, da ocorrência de crime definido em lei como de ação pública ou de indícios de tais crimes, devem apresentar suas provas ao Ministério Público (artigo 9º, caput), dispondo do mesmo dever de comunicação às autoridades competentes no caso de irregularidades e ilícitos administrativos (artigo 9º, parágrafo 2º). Logo, não é dado ao BCB e à CVM aprofundarem investigações sobre IFs, assim como sobre clientes e usuários do SFN nesses casos, muito menos sem dispor de “ordem judicial”, sendo-lhes atribuível, apenas, pela lei, o “dever de comunicação”.

4. DEVER DE COMUNICAÇÃO PELO BCB E PELA CVM AO MINISTÉRIO PÚBLICO NA OCORRÊNCIA DE CRIMES OU VERIFICAÇÃO DE INDÍCIOS DE CRIMES

Como visto, a LSB estipula que, quando, no exercício de suas atribuições, o BCB e a CVM verificarem a ocorrência de “crime definido em lei como de ação pública”, ou “indícios da prática de tais crimes”, tais autarquias devem informar os fatos pertinentes ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à sua apuração ou sua comprovação (artigo 9º, caput).

Tal “comunicação” deve ser realizada pelos Presidentes do BCB e da CVM (admitida delegação de competência) no prazo máximo de

15 dias, a contar do recebimento do processo, com manifestação dos respectivos serviços jurídicos (artigo 9º, parágrafo 1º).

Independentemente desse “dever de comunicação” de “crimes”, “irregularidades” e “ilícitos administrativos” ao Ministério Público, o BCB e a CVM também devem comunicar aos demais órgãos públicos competentes as “irregularidades” e os “ilícitos administrativos” de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes (artigo 9º, parágrafo 2º).

Pela literalidade da lei, esse “dever de comunicação” de “crimes” é atribuível exclusivamente ao BCB e à CVM. Às IFs é atribuído o “dever de comunicação” exclusivamente dos “crimes de lavagem de dinheiro ou de ocultação de bens, direitos e valores”, a ser efetivado junto ao COAF (artigo 11 da LLD). É claro que, estando sob o risco de acusação, pelas autoridades públicas, de participação ou conluio em ilícitos praticados por seus clientes, as IFs devem avaliar permanentemente a necessidade dessas comunicações também às autoridades de persecução penal, caso a caso.

Em situações como essas, por outro lado, as IFs também devem adotar os cuidados necessários para não incidirem em “denúncia caluniosa”, consistente em “[dar] causa à instauração de inquérito policial, de procedimento investigatório criminal, de processo administrativo disciplinar, de inquérito civil ou de ação de improbidade administrativa contra alguém, imputando-lhe crime, infração ético-disciplinar ou ato ímprobo de que o sabe inocente” (artigo 339, caput, do Código Penal). Esse crime é apenado com reclusão de 2 a 8 anos e multa (artigo 339 do Código Penal), contando com agravantes e atenuantes (artigo 339, parágrafos 1º e 2º, do Código Penal).

5. CONVÊNIOS DO BCB E DA CVM PARA COMPARTILHAMENTO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

O BCB e a CVM, em suas áreas de competência, podem, do modo disposto na LSB, firmar convênios com outros órgãos públicos

fiscalizadores de IFs, objetivando a realização de fiscalizações conjuntas (artigo 2º, parágrafo 4º, inciso I).

Tais autarquias supervisoras também podem firmar convênios com bancos centrais ou entidades fiscalizadoras de outros países, objetivando (artigo 2º, parágrafo 4º, inciso II): a fiscalização de filiais e subsidiárias de IFs estrangeiras, em funcionamento no Brasil e de filiais e subsidiárias, no Exterior, de IFs brasileiras; e a cooperação mútua e o intercâmbio de informações para a investigação de atividades ou operações que impliquem aplicação, negociação, ocultação ou transferência de ativos financeiros e de valores mobiliários relacionados com a prática de condutas ilícitas.

A LSB não é clara a respeito da necessidade de “ordem judicial” para “quebra de sigilo bancário” de clientes e usuários bancários nesses casos, em crimes que também sejam apenados em nosso País - o que, no entanto, por conta da CF/88, entendemos ser necessário.

Em nosso entender, essas atividades de “fiscalização”, assim como de “cooperação mútua” e de “intercâmbio de informações” está limitada às informações que o BCB e a CVM disponham em função das suas atividades ordinárias de supervisão, a exemplo das “informações periódicas” prestadas em “montantes globais” pelas IFs e das “informações cadastrais” de supervisionados e de clientes e usuários do SFN.

Logo, o intercâmbio de informações não deve abranger o requerimento de outras informações junto às IFs, notadamente as que dizem respeito a detalhamento de informações sobre ativos financeiros e movimentações financeiras, pois isso demanda, como visto anteriormente, “ordem judicial” a ser postulada em “investigação criminal” ou em “instrução processual penal”.

6. ACESSO DE ENTES PÚBLICOS AOS DADOS VINCULADOS ÀS CHAVES PIX ARMAZENADAS NO DICT

Por força da Resolução BCB nº 1, de 12/08/2020, o “Diretório de Identificadores de Contas Transacionais” (DICT) trata-se de um componente do Pix que armazena as informações dos usuários finais e das correspondentes contas transacionais, com a finalidade de facilitar o processo de iniciação de transações de pagamento pelos usuários pagadores, de mitigar o risco de fraude em transações no âmbito do Pix e de suportar funcionalidades que contribuem para o bom funcionamento do arranjo (artigo 45, caput).

Segundo essa norma, podem ser utilizadas, para vinculação às contas transacionais, as seguintes “chaves Pix”: número de telefone celular; endereço de correio eletrônico (e-mail); número de inscrição no CPF; número de inscrição no CNPJ; e chave aleatória (artigo 45, parágrafo único).

Eis que a Resolução BCB nº 338, 23/08/2023, institui procedimentos para acesso de “entes públicos” aos dados vinculados às “chaves Pix” armazenadas no DICT, divulgando, ainda, no seu Anexo, o Regulamento para adesão dos interessados. Assim, como exposto no Regulamento Anexo a essa norma, a consulta ao DICT permite a identificação de informações vinculadas ao “titular de contas transacionais” mantidas nos participantes do arranjo de pagamentos Pix ou à “chave Pix” consultada (artigo 2º), de forma que a disciplina desse acesso ao Diretório tem por propósito preservar o “sigilo bancário”.

Esse Regulamento, então, estabelece regras para “acesso direto”, pelos “entes públicos”, no exercício das suas atribuições legais, às informações contidas no DICT, que é gerido pelo BCB (artigo 1º). Desse modo, o “ente público” deve solicitar ao BCB o “acesso direto” ao DICT, sendo necessário, segundo a norma, que venha a aderir, de forma expressa, ao Regulamento em questão (artigo 3º). Então, o “acesso” ao mecanismo disponibilizado pelo BCB para consulta às informações contidas no DICT é realizado por meio de “conta de serviço”, após o cadastramento do usuário, que deve ser efetuado pelos “gestores de

acesso a sistemas externos” (másteres) indicados pelo “ente aderente” (artigo 4º).

Assim, o DICT, que está sob gestão e operação do BCB, foi idealizado para viabilizar a iniciação rápida do pagamento do Pix, com a centralização do cadastro das “chaves Pix”, com livre acesso das entidades reguladas operadoras desse arranjo de pagamentos. Atualmente, no entanto, o DICT vem sendo utilizado para consulta de dados de investigados e até mesmo para aplicação de penalidades em processos judiciais, por meio do bloqueio de “chaves Pix”.

Esses acessos e usos das autoridades que vêm sendo dados ao DICT representa evidente desvirtuamento das suas finalidades, sendo mais um caso de afastamento da garantia constitucional ao “dever de sigilo”. O bloqueio de “chaves Pix”, afora os casos de fraude, é medida extrema que, na prática, interdita a subsistência do sancionado, de forma que deveria ocorrer em casos excepcionais dispostos em lei, e não ser determinado com base em conceitos amplos como o “poder geral de cautela” do juiz.

7. PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES PERIÓDICAS DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS À RECEITA FEDERAL (E-FINANCEIRA)

Dispõe, a LSB, que cabe ao Poder Executivo disciplinar, inclusive quanto à “periodicidade” e aos “limites de valor”, os critérios segundo os quais as IFs devam informar, à administração tributária da União, as “operações financeiras” efetuadas pelos usuários de seus serviços (artigo 5º, caput),

Para os seus efeitos, a LSB inclui nessa categoria, de “operações financeiras” sujeitas a “informação periódica”, as operações de (artigo 5º, incisos I a XV): depósitos à vista e a prazo, inclusive em conta de poupança; pagamentos efetuados em moeda corrente ou em cheques; emissão de ordens de crédito ou documentos assemelhados; resgates em contas de depósitos à vista ou a prazo, inclusive de poupança;

contratos de mútuo; descontos de duplicatas, notas promissórias e outros títulos de crédito; aquisições e vendas de títulos de renda fixa ou variável; aplicações em fundos de investimentos; aquisições de moeda estrangeira; conversões de moeda estrangeira em moeda nacional; transferências de moeda e outros valores para o exterior; operações com ouro, ativo financeiro; operações com cartão de crédito; operações de arrendamento mercantil; e quaisquer outras operações de natureza semelhante que venham a ser autorizadas pelo BCB, pela CVM ou por outro órgão competente.

As “informações periódicas” transferidas devem se restringir a “informes relacionados com a identificação dos titulares das operações” e a “montantes globais mensalmente movimentados”, vedada a inserção de qualquer elemento que permita identificar a sua “origem” ou a “natureza” dos gastos a partir deles efetuados (artigo 5º, parágrafo 2º). Ou seja, as IFs devem prestar, à Receita Federal, informações sobre o “saldo total mensal” de movimentações financeiras, sem detalhamentos sobre cada recebimento e pagamento efetuados, como medida de proteção ao “sigilo bancário”. A lei também determina que essas “informações periódicas” sejam conservadas, pelas autoridades fiscais, sob “sigilo fiscal” (artigo 5º, parágrafo 5º).

Não se incluem, dentre essas “informações periódicas”, as operações financeiras efetuadas pelas administrações direta e indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, que, portanto, estão excluídas do âmbito do dever das IFs prestarem as “informações” em questão (artigo 5º, parágrafo 3º).

Uma vez recebidas essas “informações periódicas”, e se detectados indícios de falhas, incorreções ou omissões, ou de cometimento de ilícito fiscal, a autoridade interessada pode vir a requisitar as informações e os documentos de que necessitar, bem como realizar fiscalização ou auditoria para a adequada apuração dos fatos (artigo 5º, parágrafo 4º). A partir de então, deverá ser instaurado “processo administrativo” ou “procedimento fiscal”, do modo disposto no artigo 6º da LSB, que foi regulamentado pelo Decreto nº

3.724, de 10/01/2001, relativamente ao uso, pela Receita Federal, das informações em questão.

O Decreto nº 4.489, de 28/11/2002, por sua vez, regulamenta o artigo 5º da LSB, no que concerne à “prestação periódica” de informações à Receita Federal, pelas IFs e as entidades a elas equiparadas, relativas às operações financeiras efetuadas pelos usuários de seus serviços.

A IN/RFB nº 1.571, de 02/07/2015, ainda, instituiu a “e-Financeira”, declaração fiscal constituída por um conjunto de arquivos digitais referentes a cadastro, abertura, fechamento e registros auxiliares, e pelos módulos de operações financeiras e de previdência privada (artigo 2º), sendo que sua transmissão é semestral, a ser realizada em fevereiro e agosto de cada ano (artigo 10).

Essa declaração fiscal deve conter informações sobre o “montante global movimentado” ou o “saldo”, em cada mês, por “tipo de operação financeira”, que seja superior a (artigo 7º, caput): R\$ 2.000,00, para pessoas físicas; ou R\$ 6.000,00, para pessoas jurídicas. Esses limites devem ser aplicados de forma agregada para todas as operações financeiras de um mesmo tipo mantidas na mesma IF (artigo 7º, parágrafo 1º). No caso, se uma pessoa física movimenta, em sua conta-corrente, mantida em determinado banco, por exemplo, R\$ 1.000,01 a crédito, como rendimentos em 1 mês, e R\$ 1.000,00 a débito, como suas despesas no mesmo mês, gastando o valor dos seus rendimentos, resta superado o limite mensal de R\$ 2.000,00, o que atribui à entidade o dever de informar a movimentação do correntista à Receita Federal.

A norma ainda estipula que o dever de apresentar a e-Financeira alcança as entidades supervisionadas pelo BCB, CVM, Susep e Previc (artigo 4º, parágrafo 1º), inclusive (artigo 4º, caput): as pessoas jurídicas autorizadas a estruturar e comercializar planos de benefícios de previdência complementar, assim como as autorizadas a instituir e administrar FAPI; as pessoas jurídicas que tenham como atividade principal ou acessória a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, incluídas as operações de consórcio, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia de valor

de propriedade de terceiros; e as sociedades seguradoras autorizadas a estruturar e comercializar planos de seguros de pessoas.

A IN/RFB nº 2.219, de 17/09/2024, veio a regulamentar a e-Financeira, revogando, dentre outras instruções normativas da Receita Federal, a supracitada IN/RFB nº 1.571/2015 (artigo 31, inciso IV). No entanto, a IN/RFB nº 2.247, de 15/01/2025, revogou a Instrução Normativa nº 2.219/2024, vindo a reprimatinar, dentre outras instruções normativas mais, a própria IN/RFB nº 1.571/2015 (artigo 2º, inciso IV), que, portanto, tendo sido “revigorada”, está atualmente em vigor.

Por fim, a IN/RFB nº 2.278, de 28/08/2025, atribuiu às IPs e demais participantes de arranjos de pagamento o dever de se sujeitarem às mesmas normas e obrigações acessórias aplicáveis às IFs integrantes do SFN e do SPB, relativas à apresentação da e-Financeira (artigo 2º).

No julgamento da supracitada ADIn nº 2.390/DF, validou-se o “acesso automático aos dados bancários dos contribuintes” pela “administração tributária”, que está disposto no artigo 5º da LSB, assim como o exame de “documentos, livros e registros de instrumentos financeiros” pelas autoridades fiscais disposto no artigo 6º da mesma lei. Pesou, naquele julgado, o argumento de que a própria CF/88 facultaria, à administração tributária, ainda que sob condições, “identificar” o “patrimônio”, os “rendimentos” e as “atividades econômicas do contribuinte” (artigo 145, parágrafo 1º), de forma que a “prestação periódica” de “informações fiscais”, ao menos em “montantes globais”, tem, atualmente, respaldo nesse precedente do STF.

8. INFORMAÇÕES SOBRE COTISTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO - DOCUMENTOS 5401 E 5402 DO BCB

A Lei nº 13.097, de 19/01/2015, que trata de diversas matérias tributárias, também veio a dispor sobre o acesso, coleta e registro de informações referentes ao MFC pelo BCB, nestes termos:

Art. 106. O Banco Central do Brasil poderá requerer dos administradores de fundos de investimento as informações necessárias para o desempenho de suas atribuições.

§ 1º Para o fornecimento das informações de que trata o caput, o Banco Central do Brasil poderá dispor a respeito da forma, do prazo e das demais condições.

§ 2º O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários poderão estabelecer procedimento padronizado para a prestação de informações a ambas as Autarquias.

Art. 107. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil deverão fornecer-lhe os dados, informações, documentos e verificações relativos às sociedades em que detiverem participação e que se façam necessários à avaliação das operações ativas e passivas e dos riscos assumidos por essas instituições.

Com alegado amparo nessa norma, e, ainda, no artigo 37 da LRB, o BCB criou os Documentos 5401 e 5402, contendo dados de cotistas de fundos de investimento no País. Eis o que determina esse dispositivo da LRB (artigo 37):

Art. 37. As instituições financeiras, entidades e pessoas referidas nos artigos 17 e 18 desta lei, bem como os corretores de fundos públicos, ficam, obrigados a fornecer ao Banco Central da República do Brasil, na forma por ele determinada, os dados ou informes julgados necessários para o fiel desempenho de suas atribuições.

Valendo-se desses dispositivos legais como fundamento - ainda que, como se pode notar, muito questionavelmente -, a Resolução BCB nº 38, de 11/11/2020, atualmente consolida a remessa, ao BCB, de informações sobre cotistas de fundos de investimento. A norma

estipula que os administradores de fundos de investimento e as IFs que atuem, segundo a forma regulamentada pela CVM, como distribuidores de cotas de fundos de investimento por conta e ordem de clientes devam remeter ao BCB informações relativas aos “cotistas” e aos respectivos “fundos de investimento” (artigo 1º, caput).

Essas informações, então, devem ser remetidas, mensalmente, tendo como base o último dia útil de cada mês, com o seguinte conteúdo, em relação ao fundo de investimento, suas classes e suas subclasses: identificação; patrimônio líquido; quantidade de cotas; quantidade de cotistas (artigo 1º, parágrafo 1º, inciso I). Em relação aos cotistas, segundo a norma, devem ser prestadas informações sobre: identificação do cotista; classificação; tipo de cota; quantidade de cotas; valor das cotas (artigo 1º, parágrafo 1º, inciso II).

Regulamentando essa Resolução BCB nº 38/2020, a IN/BCB nº 94, de 08/04/2021, então, disciplina (artigo 1º): o Documento 5401 - Informações sobre Cotistas de Fundos - Dados enviados pelos administradores de fundos de investimento; e o Documento 5402 - Informações sobre Cotistas de Fundos - Dados enviados pelas IFs distribuidoras de cotas de fundos.

Como é usual no Brasil, leis criadas para desempenho das atividades do BCB justificam a criação de sistemas e bancos de dados sobre informações cadastrais, ativos financeiros e movimentações financeiras de clientes e usuários bancários, que mais tarde são capturados pelo Poder Judiciário, pela Receita Federal, pelo Ministério Público, pelas autoridades policiais e por quem mais o “interesse público” seja suscitado para justificar o acesso a dados que são cobertos pelo “dever de sigilo”.

Eis que, com enfadonha reincidência nesses temas de violação do “dever de sigilo”, a Receita Federal vem noticiando que deverá ter acesso “mensalmente”, via “Sistema Coleta Nacional”, aos Documentos 5401 e 5402. Não localizamos nem mesmo o ato normativo que possa servir de “fundamento jurídico” para essa remessa de dados pelo BCB, se é que ele de fato existe ou foi divulgado.

9. PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE BENEFICIÁRIOS FINAIS DE ENTIDADES OU ARRANJOS LEGAIS (TRUSTS) DOMICILIADOS NO EXTERIOR POR MEIO DO FORMULÁRIO DIGITAL DE BENEFICIÁRIOS FINAIS (E-BEF), NO ÂMBITO DA RECEITA FEDERAL

A IN/RFB nº 2.290, de 30/10/2025, programada para entrar em vigor em 1º/01/2026 e alterando a IN/RFB nº 2.119, de 06/12/2022 (que regulamenta o “Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica”, o CNPJ), veio a dispor sobre a prestação de informações sobre “beneficiários finais” de entidades e sobre a apresentação do “Formulário Digital de Beneficiários Finais” (e-BEF), no âmbito da Receita Federal.

Essencialmente, a norma dispõe que sejam informados para a Receita Federal os “beneficiários finais” de entidades ou arranjos legais (trusts) domiciliados no exterior que sejam titulares de direitos, exerçam atividade ou pratiquem ato ou negócio jurídico no País para os quais seja obrigatória a inscrição no CNPJ (artigo 55).

Desse modo, os dados pessoais (nome completo, data de nascimento, documentos, residência, domicílio fiscal, dentre outros) desses “beneficiários finais”, e até mesmo de seus representantes legais e procuradores (artigo 55-B), devem ser informados por meio da supracitada e-BEF, para que componham os “dados cadastrais” da pessoa jurídica no CNPJ (artigo 55-C).

A norma estipula que devem apresentar o e-BEF, conforme as etapas nela divulgadas (artigo 55-G, caput): as sociedades simples ou sociedades limitadas; as entidades sem fins lucrativos; as entidades domiciliadas no exterior que tenham por objetivo a aplicação de recursos nos mercados financeiro e de capitais; as entidades de previdência, fundos de pensão e instituições similares domiciliadas no Brasil ou no exterior; e os fundos de investimentos constituídos e destinados para acolher recursos de planos de benefícios de previdência complementar ou de planos de seguros de pessoas domiciliados no exterior.

Também dispõe, a norma, que entidades domiciliadas no País ou no exterior que não atendam a essas determinações e não apresentem o e-BEF, ou o apresentem com omissão ou incorreção, devam ter sua inscrição no CNPJ suspensa e ficarão impedidas de transacionar com estabelecimentos bancários, inclusive quanto à movimentação de contas correntes, à realização de aplicações financeiras e à obtenção de empréstimos (artigo 56, caput). São típicos casos de uso de “sanções políticas” como meio indireto para pagamento de tributos, conduta que foi repelida pelo STF em diversas oportunidades, indicando que essas penalidades que vedam transações, movimentações bancárias, aplicações financeiras e obtenção de empréstimos, para além de evidentemente excessivas, são inconstitucionais.

Nesse tema das “sanções políticas”, temos a Súmula STF nº 70, a vedar a “interdição de estabelecimento”; a Súmula STF nº 323, que não admite a apreensão de mercadorias; e a Súmula STF nº 547, a proibir que o contribuinte em débito com tributos seja impedido de praticar atos empresariais, como adquirir estampilhas e despachar mercadorias. Em todos os precedentes que deram causa a essas antigas súmulas o pretexto utilizado pela Receita Federal não era o da arrecadação de tributos, mas, sim, o de coibir a prática de crimes - preocupação que, no entanto, cedeu aos fatos, porque a finalidade da Receita Federal, muito mal disfarçada nesses casos, era pura e simplesmente forçar indiretamente a arrecadação tributos de quem quer que fosse, indistintamente.

As informações sobre cotistas de fundos de investimento nacionais já são prestadas ao BCB por meio dos documentos 5401 e 5402, que são versados nas supracitadas Resolução BCB nº 38, de 11/11/2020, e na IN/BCB nº 94, de 08/04/2021, cujos dados a Receita Federal já noticiou que deverá ter acesso “mensalmente” via “Sistema Coleta Nacional”, como dito anteriormente.

10. ACESSO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS EM PROCEDIMENTOS DE FISCALIZAÇÃO PELAS AUTORIDADES FISCAIS

Até o presente momento, tratamos de “dever de sigilo” e de acesso de “informações periódicas” prestadas por IFs ao Fisco, como se passa com a e-Financeira, com os Documentos 5401 e 5402 e com a e-BEF. No presente tópico, trataremos, diferentemente, das informações obtidas pelo Fisco junto a IFs por meio de procedimentos administrativos de fiscalização instaurados.

Como visto anteriormente, a CF/88, em seu artigo 145, parágrafo 1º, dispõe que é “facultado à administração tributária” - especialmente para atribuir efetividade ao propósito enunciado nesse dispositivo constitucional, de conferir aos impostos o “caráter pessoal” e, ainda, de graduá-los “segundo a capacidade econômica do contribuinte” - vir a “identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte”.

O “Código Tributário Nacional” (CTN), de seu turno, dispõe que, “[mediante] intimação escrita”, são obrigados a “prestar à autoridade administrativa todas as informações de que disponham com relação aos bens, negócios ou atividades de terceiros”, dentre outros, os “bancos, casas bancárias, Caixas Econômicas e demais instituições financeiras”, as “empresas de administração de bens”, “os corretores, leiloeiros e despachantes oficiais” e “quaisquer outras entidades ou pessoas que a lei designe, em razão de seu cargo, ofício, função, ministério, atividade ou profissão” (artigo 197, caput).

Ainda dispõe, o CTN, que, “[sem] prejuízo do disposto na legislação criminal, é vedada a divulgação, por parte da Fazenda Pública ou de seus servidores, de informação obtida em razão do ofício sobre a situação econômica ou financeira do sujeito passivo ou de terceiros e sobre a natureza e o estado de seus negócios ou atividades” (artigo 198, caput). O CTN, no entanto, dispensa esse “dever de sigilo fiscal” atribuído às “autoridades fiscais” quando houver atendimento

(artigo 198, parágrafo 1º): de requisição de autoridade judiciária no interesse da justiça; e de solicitações de autoridade administrativa no interesse da Administração Pública, desde que seja comprovada a instauração regular de processo administrativo, no órgão ou na entidade respectiva, com o objetivo de investigar o sujeito passivo a que se refere a informação, por prática de infração administrativa.

Também, o CTN, disciplina que “[o] intercâmbio de informação sigilosa, no âmbito da Administração Pública” deve ser realizado “mediante processo regularmente instaurado”, sendo que a “entrega” deve ser realizada “pessoalmente” à “autoridade solicitante” e “mediante recibo, que formalize a transferência e assegure a preservação do sigilo” (artigo 198, parágrafo 2º).

Ainda o CTN dispõe que “[a] Fazenda Pública da União, na forma estabelecida em tratados, acordos ou convênios, poderá permutar informações com Estados estrangeiros no interesse da arrecadação e da fiscalização de tributos” (artigo 199, parágrafo único).

Eis que o CTN foi editado em 1966, por meio da Lei nº 5.172, de 25/10/1966, de forma que seus termos devem ser adequados à CF/88. Também deve ser, o CTN, adequado à LSB, que possui o mesmo “status”, de lei complementar, mas que prevalece sobre o CTN naquilo que for conflitante com o Código, por se tratar de lei posterior, pois, conforme artigo 2º, parágrafo 1º, do Decreto-lei nº 4.657/1942, que é a “Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro”, “[a] lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior”.

Exemplo dessa adequação diz respeito ao fato de que o Fisco pode “examinar mercadorias, livros, arquivos, documentos, papéis e efeitos comerciais ou fiscais, dos comerciantes industriais ou produtores” (artigo 195 do CTN), “proceder ou presidir a “diligências” (artigo 196, caput, do CTN) e requerer, a “entidades” e “pessoas” designadas na lei, “[mediante] intimações escritas”, “informações de que disponham com relação aos bens, negócios e atividades de terceiros” (artigo 197 do CTN). No entanto, por força da LSB, as autoridades e os agentes

fiscais tributários da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios somente podem examinar documentos, livros e registros de IFs, inclusive os referentes a contas de depósitos e aplicações financeiras, quando houver “processo administrativo instaurado” ou “procedimento fiscal” em curso, e quando “tais exames sejam considerados indispensáveis pela autoridade administrativa competente” (artigo 6º, caput, da LSB), como visto anteriormente. Segundo a LSB, ainda, o resultado dos exames, as informações e os documentos em questão devem ser conservados em sigilo, do modo disposto na legislação tributária (artigo 6º, parágrafo único).

No julgamento do RE nº 601.314/SP (STF-Plenário, relator Ministro Edson Fachin, j. 24/02/2016, DJe 16/09/2016), foi apreciado, em repercussão geral, o Tema 225, com o qual se fixou a tese de que “[o] art. 6º da Lei Complementar 105/01 não ofende o direito ao sigilo bancário, pois realiza a igualdade em relação aos cidadãos, por meio do princípio da capacidade contributiva, bem como estabelece requisitos objetivos e o traslado do dever de sigilo da esfera bancária para a fiscal”. Esse dispositivo do artigo 6º da LSB, como visto, diz respeito ao poder-dever das autoridades fiscais examinarem dados de clientes bancários mantidos em IFs quando houver procedimento administrativo instaurado.

No julgamento da supracitada ADI nº 2.390/DF, foi decidido, também em apreciação à LSB, que, para acesso a informações fiscais do contribuinte, seria suficiente “a existência de processo administrativo instaurado ou procedimento fiscal em curso”, quando inexistir “outro meio hábil para esclarecer os fatos investigados pela autoridade administrativa”, do modo disposto no artigo 6º dessa lei, que, portanto, não violaria a Constituição. Pesou, no julgamento, o texto do supracitado artigo 145, parágrafo 1º, da CF/88, a dispor, como visto, que é “facultado à administração tributária”, “especialmente para conferir efetividade” aos objetivos de atribuir, aos impostos, o “caráter pessoal”, e o de graduá-los “segundo a capacidade econômica do contribuinte”, vir a “identificar” o “patrimônio”, os “rendimentos”

e as “atividades econômicas do contribuinte”, respeitados os “direitos individuais” e “nos termos da lei”.

Então, foi ponderado, naquele julgamento, que a Receita Federal já poderia dispor, por força do supracitado artigo 145, parágrafo único, da CF/88, de um universo maior de informações, relacionado ao “conjunto total” dos “bens” dos contribuintes, que lhe é declarado por força de “lei”, e não de “ordem judicial”. Do que se infere que seria válido que a autoridade fiscal viesse a acessar informações de um “conjunto menor” de bens, correspondente aos ativos financeiros do contribuinte. Logo, segundo o STF, em matéria fiscal, para “quebra do sigilo”, a existência de processo administrativo dispensaria a exigência constitucional de “ordem judicial” proferida “para fins de investigação criminal ou instrução processual penal”.

Eis que, como dito, o Decreto nº 3.724, de 10/01/2001, regulamenta o supracitado artigo 6º da LSB, relativamente à requisição, acesso e uso, pela Secretaria da Receita Federal, de informações referentes a operações e serviços das IFs e das entidades a elas equiparadas.

Por fim, a Portaria RFB nº 2.344, de 24/03/2011, disciplina o acesso de “servidores públicos” a “informações protegidas por sigilo fiscal”, que dizem respeito à “situação econômica ou financeira do sujeito passivo ou de terceiros e sobre a natureza e o estado de seus negócios e atividades, obtidas em razão do ofício para fins de arrecadação e fiscalização de tributos, inclusive aduaneiros” (artigo 2º, caput), a exemplo das “relativas a rendas, rendimentos, patrimônio, débitos, créditos, dívidas e movimentação financeira ou patrimonial” (artigo 2º, inciso I).

11. COMPARTILHAMENTO DE DADOS BANCÁRIOS PELO COAF E PELA RECEITA FEDERAL COM O MINISTÉRIO PÚBLICO E AUTORIDADES POLICIAIS, PARA FINS CRIMINAIS

A LLD assim dispõe, sobre a comunicação de “crimes de lavagem de dinheiro” pelo COAF às “autoridades competentes”:

Art. 15. O COAF comunicará às autoridades competentes para a instauração dos procedimentos cabíveis, quando concluir pela existência de crimes previstos nesta Lei, de fundados indícios de sua prática, ou de qualquer outro ilícito.

O artigo 83, caput, da Lei nº 9.430/96, de seu turno, que é lei essencialmente tributária, assim dispõe, sobre a comunicação de crimes contra a ordem tributária e contra a Previdência Social, também ao Ministério Público:

Art. 83. A representação fiscal para fins penais relativa aos crimes contra a ordem tributária previstos nos arts. 1º e 2º da Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, e aos crimes contra a Previdência Social, previstos nos arts. 168-A e 337-A do Decreto-Lei no 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), será encaminhada ao Ministério Público depois de proferida a decisão final, na esfera administrativa, sobre a exigência fiscal do crédito tributário correspondente.

Esse dispositivo da Lei nº 9.430/96 é regulamentado pelos artigos 47 a 51 do Decreto nº 7.574, de 29/09/2011, que tratam do procedimento de formalização das representações fiscais para fins penais e comunicação ao Ministério Público nos crimes contra a ordem tributária e contra a Previdência Social, versados nesse supratranscrito artigo 83, e, ainda, nos crimes de contrabando ou descaminho. A regulamentação desse procedimento no âmbito federal consta na Portaria RFB nº 1.750, de 12/11/2018.

O artigo 198, parágrafo 3º, do CTN ainda dispõe que não é vedada a divulgação de informações relativas a “representações fiscais para fins penais”. Naturalmente, se houver contencioso administrativo ou judicial que venha a bloquear a constituição do crédito tributário, de modo que seja ele litigioso, prevalece o “dever de sigilo” sobre as

informações da “representação fiscal para fins penais”, pois a sua exigibilidade pode vir a ser desconstituída.

O artigo 66, inciso I, da “Lei de Contravenções Penais” também estipula como “Contravenção referente à Administração Pública”, na forma de “Omissão de comunicação de crime”, o deixar de comunicar à autoridade competente “crime de ação pública, de que teve conhecimento no exercício de função pública, desde que a ação penal não dependa de representação”.

O artigo 116, inciso VI, da Lei nº 8.112/1990, que “[d]ispõe sobre o regime jurídico dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais”, ainda define como um dos “deveres do servidor” o ato de “levar as irregularidades de que tiver ciência em razão do cargo ao conhecimento da autoridade superior ou, quando houver suspeita de envolvimento desta, ao conhecimento de outra autoridade competente para apuração”.

O artigo 14 da Lei nº 8.249/1992, que é a “Lei de Improbidade Administrativa”, atribui a “[q]ualquer pessoa” o poder de representar à autoridade administrativa competente para que seja instaurada investigação destinada a apurar a prática de ato de improbidade.

Então, nos termos da legislação, o servidor público que tomar conhecimento de crimes, mesmo que se valendo de dados bancários, tem o dever de comunicá-los ao Ministério Público, de forma que deve ser assegurado o “dever de sigilo” do procedimento apenas perante terceiros, de fora da administração pública. Circunstância que é comum para os servidores públicos do COAF e das autoridades fiscais, que acessam dados bancários no exercício de suas funções.

Eis que, no julgamento do RE nº 1.055.941/SP (STF-Plenário, relator Ministro Dias Toffoli, j. 04/12/2019, DJe-052, republicação divulg. 17/03/2021, public. 18/03/2021, Repercussão Geral – Mérito: Tema 990), foram fixadas as seguintes teses em sede de “repercussão geral”:

1. É constitucional o compartilhamento dos relatórios de inteligência financeira da UIF e da

íntegra do procedimento fiscalizatório da Receita Federal do Brasil - em que se define o lançamento do tributo - com os órgãos de persecução penal para fins criminais sem prévia autorização judicial, devendo ser resguardado o sigilo das informações em procedimentos formalmente instaurados e sujeitos a posterior controle jurisdicional;

2. O compartilhamento pela UIF e pela RFB referido no item anterior deve ser feito unicamente por meio de comunicações formais, com garantia de sigilo, certificação do destinatário e estabelecimento de instrumentos efetivos de apuração e correção de eventuais desvios.

Então, esse julgado, conhecido como Tema 990, dispensa “ordem judicial” para que a UIF (Unidade de Inteligência Financeira, atual COAF), por sua própria iniciativa, venha a compartilhar, com o Ministério Público e as autoridades policiais, os “Relatórios de Inteligência Financeira” (RIFs) produzidos, “para fins criminais” - o que valida a regra disposta no supratranscrito artigo 15 da LLD. Também dispensa “ordem judicial” para que as autoridades fiscais compartilhem, com o Ministério Público, provas obtidas em suas funções, inclusive fundadas em dados bancários do representado.

Questão que fica é se esse julgado autoriza o Ministério Público e as autoridades policiais a requererem informações ao COAF, sem “ordem judicial” - hipótese não comportada literalmente na lei.

Ao interpretar o julgado proferido nesse RE nº 1.055.941/SP, a 1ª Turma do STF (Rcl nº 61.944 AgR/PA, relator Ministro Cristiano Zanin, j. 02/04/2024, DJe divulg. 27/05/2024, public. 28/05/2024) decidiu pela desnecessidade de “ordem judicial”, como pode ser observado neste trecho da sua ementa:

II – No Tema 990/RG, o Supremo Tribunal Federal reconheceu constitucional o compartilhamento de Relatórios de Inteligência Financeira (RIF) entre

o COAF e as autoridades de persecução penal sem necessidade de prévia autorização judicial, inclusive com a possibilidade de solicitação do material ao órgão de inteligência financeira.

III – No caso em análise não foi demonstrada a existência de abuso por parte das autoridades policiais, do Ministério Público ou a configuração do fishing expedition.

Ocorre que a 2ª Turma do STF (RE nº 1.393.219 AgR/SP, relator Ministro Edson Fachin, j. 01/07/2024, DJE divulg. 09/07/2024, public. 10/07/2024), interpretando o mesmo julgado, entendeu o contrário, concluindo pela necessidade de “ordem judicial”, como pode ser observado neste trecho da sua ementa:

2. O poder requisitório do Ministério Público previsto no art. 129 da Constituição Federal e na Lei Complementar n. 75/1993 deve se dar nos moldes da Constituição Federal de 1988, que igualmente assegura o direito à privacidade, à intimidade e ao sigilo bancário e fiscal, consoante dispõe o art. 5º, incisos X e XII.

3. Embora o Supremo Tribunal Federal, no julgamento do Tema 990 da repercussão geral, tenha autorizado o compartilhamento de relatórios de inteligência financeira da UIF e de procedimento fiscalizatório da Receita Federal do Brasil com os órgãos de persecução penal, não permitiu que o Ministério Público requisitasse diretamente dados bancários ou fiscais para fins de investigação ou ação penal sem autorização judicial prévia, conforme se depreende da detida análise do julgado.

Nesse contexto, no RHC nº 196.150/GO, a Terceira Seção do STJ (relator Ministro Messod Azulay Neto, j. 14/05/2025, DJEN 10/06/2025), inclusive, firmou a seguinte “tese de julgamento”:

1. A solicitação direta de relatórios de inteligência financeira por órgãos de persecução penal sem autorização judicial é inviável.
2. A interpretação do art. 15 da Lei n. 9.613/98 e o tema 990 da repercussão geral não abrange a solicitação direta de dados financeiros por autoridades policiais ou pelo Ministério Público.

Eis que, em 06/06/2025, foi reconhecida a “repercussão geral” do tema no RE nº 1.537.165 RG/SP (STF-Plenário, relator Ministro Presidente Luís Roberto Barroso, DJe divulg. 23/06/2025, public. 24/06/2025, repercussão geral - Tema 1404), para a seguinte “questão constitucional”: “saber se são lícitas, para fins penais, as provas obtidas pelo Ministério Público por requisição de relatórios de inteligência financeira ou de procedimentos fiscalizatórios da Receita, sem autorização judicial e/ou sem a prévia instauração de procedimento de investigação formal.”

Não há previsão legal para que os RIFs sejam produzidos pelo COAF “sob encomenda”, “a pedido” do Ministério Público e das autoridades policiais, e sem “ordem judicial”. Tem-se, no caso, o chamado “RIF de intercâmbio”, também conhecido como “RIF por requisição”. Eis que, apesar da clareza da lei e até mesmo do Regimento Interno do COAF, o tema deverá ser apreciado pelo STF quando do julgamento de pelo menos dois feitos:

RE nº 1.537.165 RG/SP (STF-Plenário, relator Ministro Presidente Luís Roberto Barroso, DJe divulg. 23/06/2025, public. 24/06/2025, repercussão geral), para o qual foi reconhecida a “repercussão geral” em 06/06/2025 (Tema 1404), nestes termos: “Provas obtidas pelo Ministério Público por requisição de relatórios de inteligência financeira ou de procedimentos fiscalizatórios da Receita, sem autorização judicial e/ou sem a prévia instauração de procedimento de investigação formal”;

ADI nº 7.624/DF (relator Ministro Dias Toffoli), para interpretação do artigo 15 da LLD, de modo a se apreciar a “necessidade de prévia autorização judicial para os casos de requerimento de informações das autoridades de persecução penal à UIF” (COAF), como se fez constar no despacho que recebeu a petição inicial, datado de 16/04/2024.

Nesses feitos, deverá ser apreciada, enfim, a validade jurídica de “RIF de intercâmbio” requerido ao COAF por autoridades de persecução penal “sem ordem judicial” em duas hipóteses: com a prévia instauração de procedimento de investigação formal e sem a prévia instauração de procedimento de investigação formal.

É bem verdade que a LLD cogita do COAF “coordenar e propor mecanismos de cooperação e de troca de informações que viabilizem ações rápidas e eficientes no combate à ocultação ou dissimulação de bens, direitos e valores” (artigo 14, parágrafo 2º). O que não significa que o COAF deve transformar-se em órgão de “pesca probatória” (fishing expedition) a serviço das autoridades de persecução penal. A iniciativa da “disseminação” (comunicação, remessa) das informações sobre ilícitos de lavagem de dinheiro deve sempre ser do COAF, por meio do chamado “RIF espontâneo”.

No “intercâmbio de informação” com as autoridades arroladas no artigo 15 do Decreto nº 9.663/2019, a iniciativa do pedido de informações, que diz respeito à LLD, deve ser sempre do COAF, visando a produção de “RIF espontâneo”.

A autorização que dá o Decreto nº 9.663/2019 ao COAF para compartilhar informações com outros países e organismos internacionais, a exemplo do Egmont Group, também diz respeito a “compartilhamento espontâneo” - só que, no caso, entre UIFs - por meio daquilo que se entende como “RIF internacional”. Nesse caso, o COAF, identificando em suas atividades, ilícitos previstos na LLD, comunica a UIF no exterior, assim como pode vir a receber de outra UIF comunicação dessa natureza, produzindo, se for o caso, o

“RIF espontâneo” e o disseminando para as autoridades brasileiras competentes (artigo 16). É assim que também deve ser entendido o “compartilhamento de informações” de natureza “internacional” de que também trata a Resolução BCB nº 427/2024 (artigo 7º).

Por fim, o STJ (REsp nº 2.043.328-SP, STJ-3ª Turma, relatora Ministra Nancy Andrigui, j. 18/04/2023, DJe 20/04/2023) decidiu que não cabe a expedição de ofícios junto ao COAF para pesquisa de informações financeiras em sede de “execuções cíveis”, tendo sido decidido o mesmo para a possibilidade de expedição ofícios ao BCB para pesquisas junto ao CCS e para o MPF em pesquisas junto ao SIMBA, sistema de processamento de dados a respeito do qual iremos tratar mais adiante.

12. ACESSO E COMPARTILHAMENTO DE DADOS POR ENTIDADES DO SISTEMA COOPERATIVO DE SEGUROS

O Decreto-lei nº 73, de 21/11/1966, que é a “Lei do Sistema Nacional de Seguros Privados” (LSNSP) possui dispositivos tratando de “dever de sigilo” especificamente para “entidades” do “sistema cooperativo de seguros”, tal como veio a ser estruturado pela Lei Complementar nº 213/2025.

Dispõe, a LSNSP, que não constitui violação do “dever de sigilo”, disposto na legislação em vigor, o “acesso” a “dados” e “informações” detidos por “cooperativas singulares de seguros”, e desde que ocorra exclusivamente no desempenho de atribuições de supervisão, de auditoria e de controle e de execução de funções operacionais das “cooperativas de seguros”, por parte de (artigo 24-B, inciso I): “cooperativas centrais de seguros”; “confederações constituídas por cooperativas centrais de seguros”; e “entidades de qualquer natureza” que tenham por objeto exercer, em relação a um “grupo” de “sociedades cooperativas de seguro”, supervisão, controle, auditoria e certificação de empregados e dirigentes, bem como gestão ou execução em maior

escala de suas funções operacionais, nos termos dispostos pelo CNSP (artigo 88-C, inciso II).

Também admite, a LSNP, o “compartilhamento”, pela SUSEP, de “dados” e de “informações” sobre “cooperativa de seguro” com a “entidade” que realizar a atividade de “auditoria” supracitada, inclusive informações relativas a operações realizadas pelas instituições auditadas com outras instituições autorizadas a funcionar pela SUSEP necessárias à realização daquela atividade (artigo 24-B, inciso II). A hipótese inversa também é admitida, de “compartilhamento”, com a SUSEP, pelas entidades em questão, de “dados” e de “informações” que obtiverem no desempenho de suas atividades (artigo 24-B, inciso III).

E as supracitadas “entidades de qualquer natureza” (artigo 24-B, parágrafo 1º): devem manter sigilo em relação às informações que sejam obtidas no exercício de suas atribuições, bem como comunicar às autoridades competentes indícios de prática de ilícitos penais ou administrativos ou de operações que envolverem recursos provenientes de qualquer prática criminosa; e não podem negar ou dificultar o acesso aos registros, aos livros, aos documentos e aos papéis de trabalho nem deixar de exibi-los ou fornecê-los à SUSEP.

Por fim, referido “compartilhamento” de “dados” e de “informações” da SUSEP com as “entidades de qualquer natureza” supracitadas pode ser realizado independentemente de autorização da “cooperativa de seguro” ou das demais pessoas às quais as informações possam referir-se (artigo 24-B, parágrafo 2º).

13. CRIME NA QUEBRA DO “DEVER DE SIGILO”

A “quebra de sigilo” fora das hipóteses autorizadas na LSB constitui “crime” e sujeita os responsáveis à pena de reclusão de 1 a 4 anos e, ainda, multa, aplicando-se, no que couber, o Código Penal, sem prejuízo de outras sanções cabíveis (artigo 10, caput).

Nas mesmas penas incorre aquele que omitir, retardar injustificadamente ou prestar falsamente as informações requeridas nos termos da lei em questão (artigo 10, parágrafo único).

A LSB ainda dispõe que o “servidor público” que utilizar ou viabilizar a utilização de qualquer informação obtida em decorrência da “quebra de sigilo” deve responder, pessoal e diretamente, pelos danos decorrentes, sem prejuízo da responsabilidade objetiva da entidade pública, quando comprovado que o servidor agiu de acordo com orientação oficial (artigo 11).

14. ACORDOS DE TRANSFERÊNCIA DE INFORMAÇÕES BANCÁRIAS

Sobre “tratados internacionais”, a CF/88 assim dispõem, em matéria de “direitos e garantias expressos na Constituição” e sobre “direitos humanos”:

Art. 5º (...).

§ 2º. Os direitos e garantias expressos nesta Constituição não excluem outros decorrentes do regime e dos princípios por ela adotados, ou dos tratados internacionais em que a República Federativa do Brasil seja parte.

§ 3º. Os tratados e convenções internacionais sobre direitos humanos que forem aprovados, em cada Casa do Congresso Nacional, em dois turnos, por três quintos dos votos dos respectivos membros, serão equivalentes às emendas constitucionais.

Os “tratados” e “acordos” internacionais para “compartilhamento de dados fiscais” relativizam os “direitos e garantias” afetados a “sigilo” - que, como um dos “direitos” e “garantias individuais” do cidadão (artigo 5º, inciso XII), que são uma espécie dos “direitos humanos”, portanto - vão contra a regra geral disposta no artigo 5º, inciso XI,

a exigir “ordem judicial” proferida em “investigação criminal” ou “instrução processual penal”.

Por outro lado, a regra do artigo 145, parágrafo 1º, da CF/88 - que autoriza o amplo acesso direto, pelo Fisco, aos dados de identificação do patrimônio, rendimentos e atividades econômicas do contribuinte - aplica-se às autoridades fiscais nacionais, e não aos fiscos internacionais, que não gozam das mesmas prerrogativas, portanto.

Então, para se admitir o compartilhamento internacional de dados, os correspondentes “tratados” e “convenções internacionais” devem se submeter ao rito do artigo 5º, parágrafo 3º, da CF/88, uma vez que tratam de “direitos humanos”.

Fato é que o Brasil dispõe de acordos bilaterais e multilaterais de compartilhamento de informações financeiras, para finalidades tributárias e criminais, que não seguem esse rito, o que entendemos importar em inconstitucionalidade. E isso é feito com alegado amparo no artigo 199, parágrafo único, do CTN, que assim dispõe, apesar da sua duvidosa constitucionalidade:

Art. 199. (...).

Parágrafo único. A Fazenda Pública da União, na forma estabelecida em tratados, acordos ou convênios, poderá permutar informações com Estados estrangeiros no interesse da arrecadação e da fiscalização de tributos.

Esse dispositivo do CTN, por outro lado, não trata do rito de aprovação de tratados, acordos e convênios internacionais, o que, em matéria de “sigilo bancário”, entendemos estar disposto no supracitado artigo 5º, parágrafo 3º, da CF/88. Ainda assim, como o “dever de sigilo” trata-se de garantia individual do cidadão (artigo 5º, inciso XII), sendo clara a CF/88 no sentido de que os direitos e garantias nela expressos podem ser “acrescidos” aos decorrentes de tratados internacionais, mas, não, mitigados - temos que é indispensável a exigência de “ordem judicial” de autoridade brasileira para o afastamento do “dever de

sigilo” em nosso País, mesmo que requerido com fundamento em tratados internacionais, no que diz respeito ao detalhamento de movimentações financeiras.

Fato é que pelo menos um desses acordos firmados pela União Federal vem autorizando o compartilhamento automático de informações financeiras de pessoas físicas e jurídicas dos EUA que tenham contas bancárias no Brasil - ainda que de forma constitucionalmente duvidosa. Trata-se do acordo promulgado por meio do Decreto nº 8.506, de 24/08/2015, que foi celebrado com os EUA para “Melhoria da Observância Tributária e Implementação do FATCA” (Foreign Account Tax Compliance Act”, Lei de Cumprimento da Legislação Tributária por Contas no Exterior).

Essas informações são coletadas pelas autoridades fiscais federais brasileiras por meio da declaração fiscal nominada “e-Financeira”, que é um módulo do SPED, e que foi regulada pela IN/RFB nº 1.571, de 02/07/2015. Essa IN, inclusive, faz menção ao FATCA em seus dispositivos. É, a “e-Financeira”, transmitida digitalmente, em bases semestrais (artigo 10, caput), à Receita Federal pelas IFs, pelas entidades de previdência e pelas seguradoras, sendo que essa autarquia encarrega-se de repassar os dados fiscais coletados ao Fisco dos EUA, sem escrutínio judicial.

15. O DREX COMO CBDC BRASILEIRA E A PRIVACIDADE DAS SUAS OPERAÇÕES

Cogita-se, em nosso País, a implantação da CBDC (Central Bank Digital Currency) brasileira, que seria denominada “Drex”. Os contornos dessa ideia, no entanto, ainda estão por ser definidos pela regulação financeira - e, eventualmente, por lei, o que seria mais desejável.

O potencial de acumulação de dados de movimentações dos usuários de “moeda digital” com esse perfil é crítico, em termos de sigilo, a depender da tecnologia utilizada. Se cada unidade de “moeda

digital” acumular informações sobre movimentações financeiras anteriores, o banco central emissor terá, à sua disposição, informações detalhadas sobre a intimidade dos usuários, o que não é juridicamente admissível.

Nos EUA, em vista de potenciais ameaças ao “sigilo” que uma CDBC poderia trazer, foi editado pelo Congresso, em julho/2025, o “Anti-CBDC Surveillance State Act”, bloqueando qualquer iniciativa do Federal Reserve, o banco central norte-americano, de editar uma “moeda digital” que seja representativa do dólar americano sem explícita aprovação parlamentar.

Pouco debate a respeito vem sendo desenvolvido no Brasil, com a gravidade de que a iniciativa da nossa “moeda digital” não partiu do Poder Legislativo - que é o ambiente adequado para conduzir adequado debate público a respeito -, mas, sim, do BCB, que desenvolve o “projeto” do Drex sem qualquer sindicância do Congresso Nacional.

O Projeto de Lei (PL) 3341/2024, apresentado pela Deputada Federal Julia Zanatta (PL/SC) em 27/08/2024 tenta endereçar essas preocupações, ao propor a determinação de que o BCB, com a “moeda digital” por ele emitida, não possa ter acesso a transações, saldos, balanços e demais informações de contas privadas, para além do que se pratica atualmente com a “moeda convencional”. Também propõe que o BCB e “demais órgãos financeiros” criem mecanismos de “auditoria” e “transparência” que permitam a “verificação pública” do cumprimento das disposições que constam nessa proposta. Merece transcrição alguns trechos da “Justificativa” desse PL, a propósito:

O Real Digital permite um monitoramento extensivo das transações financeiras dos cidadãos, possibilitando ao governo um nível de controle sem precedentes sobre a vida financeira de cada indivíduo. Isso poderia levar ao “cancelamento financeiro” de opositores políticos e críticos do governo, bloqueando suas contas e limitando seu acesso a recursos essenciais. A implementação compulsória e a falta

de clareza sobre a segurança do sistema digital aumentam esses riscos.

(...)

Outro ponto relevante é que a eventual introdução de uma moeda digital pelo Banco Central do Brasil não deve ser imposta como curso forçado. É necessário garantir que tanto operadores do Sistema Financeiro Nacional quanto os consumidores finais tenham a liberdade de escolha sobre os meios de pagamento a serem utilizados, respeitando suas preferências e necessidades.

(...)

Diante desses pontos, é crucial que o Brasil mantenha o papel moeda como uma forma de proteger a liberdade e a privacidade financeira dos seus cidadãos, garantindo que qualquer transição para uma moeda digital ocorra de maneira equilibrada e democrática. Este projeto de lei estabelece as salvaguardas necessárias para garantir que o papel moeda continue a ser uma opção viável e acessível, protegendo os direitos e liberdades fundamentais dos brasileiros.

A criação de uma CDBC brasileira não pode dar-se por meio de normas do CMN e do BCB. Deve haver escrutínio do Congresso Nacional a respeito, em vista das ameaças que a proposta traz à privacidade dos cidadãos, dentre outras mais.

REGULAÇÃO DE CRIPTOATIVOS:

André Martin¹

BREVE PANORAMA

Os criptoativos, e mais especificamente o Bitcoin, remontam a 2009 e à crise financeira global que resultou em quedas significativas no produto interno bruto real e nos lucros corporativos, e em um declínio na confiança dos investidores no setor financeiro, e principalmente no sistema bancário². Seguiu-se à crise uma rediscussão sobre a própria natureza do sistema bancário, mais notadamente em relação à sua função e papel na sociedade. Além disso, o lançamento do Bitcoin transformou o potencial dos sistemas descentralizados no setor financeiro.

O Bitcoin é um sistema de transferência de recursos ponto a ponto por uma rede descentralizada de nós na blockchain, de acordo com um cronograma de emissão definido, que permite que os valores equivalentes ao montante do criptoativo sejam enviados online, de forma pseudônima e diretamente a um destinatário sem um intermediário centralizado, como um banco. A blockchain registra e valida todas as transações de Bitcoin. O Bitcoin serve como meio de troca conversível, mas não constitui uma contrapartida de

1 Advogado. Especialista em Direito dos Contratos pela PUC/SP. Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP

2 Sobre esse surgimento do Bitcoin a partir da perspectiva crítica de Nakamoto, ver HUIBERS, Fred. *Distributed Ledger Technology and the Future of Money and Banking*. De Gruyter: Account. Econ. Law, 2020, p. 2. Disponível em https://www.researchgate.net/profile/Fred-Huibers/publication/348467922_Distributed_Ledger_Technology_and_the_Future_of_Money_and_Banking_Banking_is_Necessary_Banks_Are_Not_Bill_Gates_1994/links/6050cfe0a6fdccbfeae5ead7/Distributed-Ledger-Technology-and-the-Future-of-Money-and-Banking-Banking-is-Necessary-Banks-Are-Not-Bill-Gates-1994.pdf. Acesso em 21/02/2026.

responsabilidade ou um direito financeiro³. Seu valor é uma função da demanda percebida por Bitcoins em relação a outros meios de troca.

O Bitcoin foi o primeiro ativo da tecnologia de registro distribuído (DLT)⁴, que pode ser utilizada como meio de pagamento. As denominadas ‘criptomoedas’ são apenas um subgrupo de uma categoria mais ampla de criptoativos com diversas finalidades. O Banco Central Europeu preocupou-se na segunda metade dos anos 2010 com o crescimento de operações com criptoativos representando um fenômeno que pode aumentar os riscos do sistema financeiro⁵.

Os criptoativos emergiram nos últimos quinze anos como uma grande tendência na transformação digital. O Fórum Econômico Mundial estima que até 10% (dez por cento) do PIB global será armazenado e transacionado via DLT até 2027⁶, com o mercado tokenizado tendo o potencial de atingir US\$ 24 trilhões até o referido ano⁷.

Buscando a regulação dos criptoativos, o artigo 3.º, n.º 2, da proposta de Regulamento sobre os Mercados de Criptoativos (Regulamento MiCA)⁸ define criptoativos como uma “*representação*

3 MENDENG, Ousmène Jacques. *Basic principles for regulating crypto-assets*. LSE Institute of Global Affairs Working Paper. Disponível em <https://www.lse.ac.uk/iga/assets/documents/research-and-publications/OJM-Basic-principles-for-regulating-crypto-assets.pdf>. Janeiro, 2019. Acesso em 15/01/2026, p. 2.

4 Em inglês a “distributed ledger technology” (DLT).

5 Sobre a preocupação do Banco Central com os criptoativos, ver CHIMIANTI, Maria Teresa; KOCHANSKA, Urszula e PINNA, Andrea. *Understanding the crypto-asset phenomenon, its risks and measurement issues*. ECB Economic Bulletin, Issue 5/2019. Disponível em https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201905_03~c83aeaa44c.en.html. Acesso em 21/02/26.

6 VAN DER LINDEN, Tina e SHIRAZI, Tina. *Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?* In *Financial Innovation* 9:22, 2023. Disponível em <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8>, p. 2. Acesso em 15/01/2026.

7 VAN DER LINDEN, Tina e SHIRAZI, Tina. *Ob. Cit.*, p. 2. Dados oferecidos pelas autoras com base em trabalho do banco HSBC conduzido por Rajeev Tummala, *The 10X Potential Of Tokenisation*. Disponível em <https://www.gbm.hsbc.com/insights/securities-services/potentialof-tokenisation>.

8 Proposta do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, COM/2020/593 final. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/DOC/?uri=CELEX:52020PC0593>.

digital de valor ou de direitos que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registo distribuído ou a outra tecnologia semelhante”.

O Brasil, por sua vez, está se estruturando na primeira regulação de criptoativos no país, inspirado em experiências estrangeiras e, notadamente, europeias. Esse clamor por mais regulação, conclamado por uns e detratado por outros, é defendido ou repellido a partir de convicções políticas e econômicas dos atores que se manifestam em um ou outro sentido, mas a discussão surge de um nascedouro comum: a proliferação de novos instrumentos financeiros associada a novas tecnologias empregadas na sua concepção, estruturação e distribuição. Os criptoativos são um exemplo claro desse modelo moderno de inovação financeira seguida de abertura de discussões sobre a sua regulação e os seus limites.

Os criptoativos estão cada vez mais integrados em aplicativos de serviços financeiros para permitir transações quase em tempo real, registro preciso de dados e processos de pagamento mais eficientes. A utilização de novas tecnologias é um método reconhecido para melhorar as operações financeiras e para auxiliar as empresas, incluindo as instituições financeiras, a terem uma vantagem competitiva, principalmente reduzindo custos e aumentando a eficiência⁹. O Parlamento Europeu identificou que, se devidamente regulamentados, os criptoativos podem resultar em enormes ganhos de eficiência no setor financeiro, transformando o funcionamento dos mercados financeiros para facilitar a troca de valor com menor dependência de uma autoridade central¹⁰. Estima-se que a tecnologia blockchain possa reduzir os custos de infraestrutura financeira em

9 KOU, Gang; AKDENIZ, Ozlem Olgu; DINCER, Hasan e YUKSEL, Serhat. *Fintech investments in European banks: a hybrid IT2 fuzzy multidimensional decision-making approach*. In: Financial Innovation 7, 39, maio de 2021, p. 1. Disponível em <https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00256-y>. Acesso em 24/02/2026.

10 Sobre o papel da DLT nos criptoativos e a taxonomia dessa tecnologia, ver SAULNIER, Jérôme e GIUSTACCHINI, Ilaria. *Digital finance: emerging risks in crypto-assets—regulatory and supervisory challenges in the area of financial services, institutions and markets*. Artigo da EPRS – European Parliamentary Research Service, European Added Value Unit. set. /2020. Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/RegData/>

pelo menos 30% para as principais instituições financeiras do mundo, e considerados apenas custos de backoffice¹¹. No entanto, uma das principais barreiras à implementação desses ativos é a falta de segurança jurídica.

As justificativas jurídicas para essa regulação sempre orbitam ao redor de três preocupações centrais: (i) uma focada na proteção do investidor; (ii) uma focada na proteção da higidez do Sistema Financeiro Nacional, centrado em evitar riscos e contaminação de mercado; e (iii) uma última focada no controle de divisas a fim de evitar lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo¹². Legítimas todas as preocupações, mas para efeitos desse artigo, as duas primeiras justificativas interessam mais do que a terceira como balizas das discussões regulatórias.

Uma preocupação contraposta às indicadas no parágrafo anterior, por sua vez, é a de que a regulação de novos instrumentos financeiros não impeça a desejável inovação financeira. Também esse ponto deve ser considerado na estruturação de um arcabouço regulatório adequado.

Se essas são as preocupações, ou os objetivos, quais são as medidas que deveriam nortear essa regulação? Entendo que a correta delimitação e classificação dos criptoativos, a apresentação de informações simplificadas e constantes pelas instituições custodiantes dos ativos, o estabelecimento de mecanismos de proteção do investidor

etudes/STUD/2020/654177/EPRS_STU(2020)654177_EN.pdf. Acesso em 26/02/2026, p. 3.

11 As estimativas são comentadas a partir de dados da consultoria Accenture e constam de CASEY, Michael; CRANE, Jonah; GENSLER, Gary; JOHNSON, Simon; e NARULA, Neha. *The impact of blockchain technology on finance: a catalyst for change*. Genebra: ICMB, Geneva Reports on the World Economy 21, 2018, p. 18. Disponível em https://cepr.org/system/files/publication-files/60142-geneva_21_the_impact_of_blockchain_technology_on_finance_a_catalyst_for_change.pdf. Acesso em 21/02/2026.

12 Sobre as justificativas e vieses da regulação, ver, dentre muitos AUER, Raphael e CLAESSENS, Stijn. *Regulating cryptocurrencies: assessing market reactions*. In: BIS Quarterly Review. Setembro de 2018, pp. 51-65. Disponível em https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f.pdf. Acesso em 24/02/2026; DE FILIPPI, Primavera. *Bitcoin: a regulatory nightmare to a libertarian dream*. In: Internet Policy Review Journal on internet regulation. 2014. Disponível em <https://policyreview.info/pdf/policyreview-2014-2-286.pdf>. Acesso em 15/01/2026.

contra fraudes e riscos sistêmicos não intrinsecamente relacionados ao investimento e o cuidado com a criptografia e a tecnologia aplicada aos criptoativos são os pilares a partir dos quais as regras regulatórias deveriam ser concebidas.

O primeiro desafio é a classificação e delimitação. Esses instrumentos financeiros estruturados a partir de blockchain e operações deles derivadas serão denominadas para os fins desse artigo como ‘criptoativos’. Eles podem ser tratados funcionalmente como *vouchers*, *notes*, criptofichas¹³, moedas, títulos ou contratos de investimento coletivo, mas nesse artigo a referência será sempre a criptoativos. A classificação de criptoativos até hoje é contestada e a linguagem comum de mercado denomina-os de forma imprecisa e indevida como ‘criptomoedas’. Essa denominação transmite a inadequada noção de ‘moeda’, mas esses criptoativos não podem ser classificados e caracterizados como moedas, de fato, tratando-se de ativos econômicos e financeiros.

A vantagem arguida para a regulamentação de criptoativos baseia-se primordialmente nos benefícios de se estabelecer uma estrutura regulatória transparente e organizada para um saudável desenvolvimento futuro do setor. Não se trata evidentemente da criação de um mercado, cuja base é a inovação econômica, mas de estabelecê-lo a partir de estruturas que, a partir da regulação, aportam confiança nos investidores e demais *stakeholders* para o desenvolvimento desse mercado.

Os criptoativos podem criar oportunidades para o setor financeiro, particularmente nas áreas de emissão, negociação e, especialmente, serviços de custódia, sendo o blockchain um mecanismo seguro, simples, econômico e eficiente de registro de informações, e não apenas informações econômicas e financeiras.

Os operadores tradicionais do mercado financeiro são grandes participantes que podem impactar significativamente a infraestrutura financeira mundial, influenciar as demandas médias dos investidores

13 Artigo 3º, nºs 3, 4 e 5 do Regulamento MiCA, tendo sido uma das definições centrais adotadas pelo legislador europeu.

e dos consumidores e potencialmente capturar capitalização de mercado exercendo sua função de agentes facilitadores. Além disso, as empresas fintechs cresceram, com os criptoativos proporcionando novas oportunidades para que essas empresas menores, incluindo aquelas que usam tecnologias novas para automatizar e aprimorar os processos de serviços financeiros. Como propostas de regulamentação afetam uma ampla gama de participantes, é importante acompanhar a forma como essa regulamentação se desenvolverá em diferentes mercados e se ela incentivará ou desencorajará o uso de criptoativos.

O desenvolvimento dos criptoativos afetou o setor de pagamentos, alterou a gestão da cadeia de valor, proporcionou o surgimento de novas estruturas de financiamento coletivo, e suscitou discussões sobre a identidade dos investimentos, sua forma de acesso, a propriedade de ativos, a intermediação de recursos no sistema financeiro e, no caso específico de criptomoedas, impulsionadas pelo Bitcoin, trouxe reflexões sobre as funções da moeda. Essas reflexões têm menos a ver com uma profunda mudança poder liberatório e instrumentos de política monetária dos países, como defendem os cultores dos criptoativos como moedas, mas suscitam discussões interessantes desses ativos como meio de troca, especialmente num mercado globalizado, impactando as relações monetárias internacionais.

Os criptoativos inserem uma desejável concorrência no setor financeiro, e mais especificamente no setor de pagamentos. Seu desenvolvimento reduz os custos de transação para pagamentos dentro e fora dos países e, no limite, auxilia na inclusão financeira. A regulamentação, se bem estruturada, orienta investidores, desencoraja agentes mal-intencionados e reduz externalidades negativas no setor de forma geral.

O surgimento dos criptoativos contribuiu para que se discutisse a emissão de moedas digitais por Bancos Centrais e agiu como ponto de inflexão na discussão. As moedas digitais, essas sim, moedas de fato, idealmente competirão com os criptoativos no mercado de pagamentos, preenchendo a necessidade de dinheiro tokenizado nas liquidações de pagamentos digitais. A intenção é de desenvolvimento

de unidades de conta digitais que sejam estáveis, cumprindo os papéis de reserva de valor que o mercado de ativos tokenizados voltados para o mercado de pagamentos não cumpre atualmente – e também por isso não se pode falar em criptomoedas.

Os riscos para a estabilidade financeira aumentaram nos últimos anos, com o pico de popularidade dos criptoativos atingido nos dois últimos anos, impulsionados também por medidas de política externa recentes, principalmente provenientes dos Estados Unidos. Segundo relatório do Sistema Europeu de Supervisão Financeira¹⁴, em meados de 2025, o mercado de criptoativos atingiu avaliações recordes, em grande parte impulsionadas por políticas dos EUA favoráveis aos criptoativos. O mesmo relatório expressou preocupação com os crescentes riscos para a estabilidade financeira decorrentes das *stablecoins*, notadamente a fungibilidade daquelas emitidas tanto na União Europeia quanto em países terceiros, o que pode “criar canais de contágio que se estendem muito além dos riscos previstos no Regulamento de Mercados de Criptoativos (MiCAR)”¹⁵.

Apresentadas as razões para voltarmos as atenções ao mercado de criptoativos e a suspeita inicial de que uma regulação bem estruturada pode contribuir para o desenvolvimento desse mercado, o presente artigo se concentrará na regulação brasileira incipiente no tema, nos princípios basilares sugeridos para uma regulação adequada e a influência por ela sofrida pelo Regulamento MiCA europeu e por regulações estrangeiras, bem como as primeiras impressões sobre implicações para os operadores do mercado financeiro.

Através da revisão da literatura aplicável e por meio de análise da legislação estrangeira que cuida do tema, este artigo busca examinar a conveniência da regulação do mercado de criptoativos e da legislação pelo Brasil no contexto do desenvolvimento do mercado no país. Apesar da análise da legislação, fonte primária do Direito,

14 European Systemic Risk Board of the European System of Financial Supervision. *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*. Outubro de 2025, p.4.

15 Idem, *ibidem*.

as informações legais são incipientes e bastante recentes. O próprio surgimento dos criptoativos é relativamente recente e, portanto, a literatura técnica disponível é ainda limitada.

CRIPTOATIVOS E SEU DESENVOLVIMENTO

Como definido por van der Linden e Shirazi¹⁶, criptoativos são *tokens* digitais criados com criptografia e DLT que não são emitidos nem garantidos por um Banco Central ou autoridade pública e podem ser usados como meio de troca, investimento ou acesso a bens ou serviços. Os criptoativos podem ser classificados como uma representação digitalmente transferível de um valor ou direito e que diverge de um título comum porque as transações protegidas por criptografia que criam e monitoram criptoativos são armazenadas em um livro razão eletrônico.

Esse livro razão eletrônico é o blockchain, que consiste em blocos interligados de dados de transação criptografados, formando uma espécie de cadeia. Para evitar problemas terminológicos, assim como padronizar o conceito de criptoativos de forma mais genérica e compreensiva, trataremos a tecnologia de emissão, negociação e registro como 'livro razão eletrônico', tratando como sinônimos de blockchain¹⁷ e de DLT (*distributed ledger technology*).

Nas operações de criptoativos, os usuários não precisam se identificar, a não ser por pseudônimo, para participar da rede de operações na qual um livro razão eletrônico é registrado. Para fins práticos, os participantes podem, inclusive, operar estritamente sob anonimato. Os dados transacionais armazenados em um livro razão eletrônico não podem ser alterados ou excluídos. Os efeitos de uma transação podem ser revertidos por uma nova operação em sentido

16 VAN DER LINDEN, Tina e SHIRAZI, Tina. Ob. cit., p. 4

17 Para uma análise compreensiva sobre blockchain em negócios, ver por todos XU, Min; CHEN, Xingtong Chen e KOU, Gang. *A systematic review of blockchain*. In: Financial Innovation 5, 27, julho de 2019. Disponível em <https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0147-z>. Acesso em 21/02/2026.

oposto à original, mas a transação original não pode ser alterada ou excluída. Essa imutabilidade oferece confiabilidade aos participantes.

Os proprietários de criptoativos mantêm esses ativos em suas carteiras. As transferências são promovidas a partir de criptografia assimétrica, mecanismo que utiliza um par de chaves composto por uma chave privada e uma chave pública correspondente. A mensagem criptografada por uma chave privada inicia a transação, que só pode ser descriptografada pela chave pública a ela correspondente, sendo que da chave pública nunca pode ser deduzida a chave privada, que funciona como uma assinatura¹⁸. O histórico de transações armazenado no livro razão é usado para calcular o saldo de uma carteira.

Existem muitas subdivisões e classificações dos criptoativos. Os criptoativos normalmente podem ser divididos a partir do seu uso, e para fins desse artigo, optou-se por diferenci-los a partir de três categorias funcionais: (i) criptomoedas, (ii) *tokens* de utilidade e (iii) *tokens* de segurança ou investimento.

As criptomoedas foram criadas como alternativa às moedas fiduciárias tradicionais emitidas por governos e para operar como meio de troca, bem como permitir pagamentos rápidos, seguros e, principalmente, anônimos, além de permitirem o acesso a meios de pagamentos por pessoas que não têm acesso a uma conta bancária, por não necessitarem de intermediários. A precificação de uma criptomoeda, representada por sua taxa de câmbio com relação a uma moeda fiduciária é determinada pela relação entre oferta e demanda¹⁹.

As denominadas criptomoedas foram adotadas por investidores intencionais e até mesmo por grandes bancos de varejo, mas os riscos associados à emissão de criptomoedas dificultam sua adoção em escala mais larga. Dentre muitos riscos inerentes ao próprio mercado,

18 Sobre a estruturação do livro razão eletrônico, ver, dentre muitos, TAPSCOTT, Dan e TAPSCOTT, Alex. *Blockchain Revolution: Como a tecnologia por trás do bitcoin está mudando o dinheiro, os negócios e o mundo*. São Paulo: SENAI-SP, 2017.

19 WOEBBEKING, Fabian. *Cryptocurrency Volatility Markets*. Maio de 2021. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3639098. Acesso em 21/02/2026.

a dificuldade de separação entre riscos financeiros e tecnológicos²⁰ no caso específico de criptoativos pode ser mais um incentivo para a regulação do setor.

Com relação aos chamados *tokens*, trata-se da atribuição de um direito exclusivo a algo em *tokens* que podem ser negociados por meio de um livro-razão eletrônico. São destinados a fornecer acesso digital a um bem ou serviço disponível por meio de tecnologia de livro razão eletrônico. São exemplos desses *tokens* ingressos para eventos e os *tokens* não fungíveis (NFTs) para acesso a fotos, textos, obras de arte, plataformas de serviços e anúncios, dentre outras funcionalidades.

Os *tokens* destinados a serviços e produtos podem ser adquiridos em plataformas de investimentos, mas também em plataformas de atividades sem qualquer relação com qualquer tipo de intermediação financeira e dedicadas diretamente à atividade à qual o *token* dará acesso. Vejo, no entanto, a ampliação dos *tokens* com menos expectativa. Sua utilização em escala mais larga é um sinal de uma economia digital, mas a relação comercial estabelecida nesses casos é de facilitação de acesso a produtos e serviços digitais, menos do que de ‘desbancarização’.

A transição de uma economia de plataforma centralizada para uma economia de *tokens* descentralizada reduz custos de intermediação e de transação, obviamente, afetando os serviços de intermediários como plataformas de venda de ingressos e, no limite, mesmo custódias de ativos, mas ela não pretende a substituição dos serviços ou produtos em si, como almejam ambiciosamente alguns nos casos das criptomoedas. Também com relação aos *tokens*, entendo que a limitação regulatória restringe as empresas de colherem melhores resultados com a sua adoção em larga escala, o que parece um caminho sem volta.

20 Para um trabalho abrangente sobre o mapeamento dos riscos da adoção de criptoativos, ver DUMAS, Jean-Guillaume Dumas; JIMENEZ-GARCES, Sonia e ŞOIMAN, Florentina. *Blockchain technology and crypto-assets market analysis: vulnerabilities and risk assessment*. Março de 2021. Disponível em <https://hal.science/hal-03112920v2/file/HAL%20Version.pdf>. Acesso em 14/01/2026, pp. 7-9.

Por fim, pode-se falar em *tokens* de segurança e/ou investimento. Assim como nos *tokens* tradicionais, eles conferem direitos de propriedade ou certas prerrogativas com relação a um título, mas nesse caso pode se aproximar de um valor mobiliário. Para sabermos se estamos tratando de um valor mobiliário, devemos recorrer ao previsto no artigo 2º da lei 6.385/76, a lei do mercado de valores mobiliários.

Prevê o artigo 2º que são valores mobiliários:

- I – as ações, debêntures e bônus de subscrição;*
- II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;*
- III – os certificados de depósito de valores mobiliários;*
- IV – as cédulas de debêntures;*
- V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;*
- VI – as notas comerciais;*
- VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;*
- VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e*
- IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.*
- X – os ativos integrantes do Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE) e os créditos de carbono, quando negociados no mercado financeiro e de capitais.”*

A classificação mais genérica do inciso IX acima é inspirado pela regulação dos Estados Unidos da América²¹ e pode ser utilizada como a justificativa legal para o enquadramento desses *tokens* de investimento como valores mobiliários.

As vantagens de utilização do *token* de investimento são muito próximas daquelas oferecidas pelos demais criptoativos: eficiência operacional, redução de custos de transação e a possibilidade de se promover transações que já são promovidas, mas de forma mais barata e rápida. Em suma, a desintermediação a partir do livro razão eletrônico pode reduzir a burocracia, simplificar os processos e diminuir os custos.

É importante entender e conceituar do que estamos falando quando alguém adquire um *token*. Qual é o seu status jurídico? Tenho a impressão que, como em quase tudo na vida, a pressa para mudar é maior do que a pressa para entender. Tudo é tratado como uma grande novidade, ainda que cuide apenas de uma nova forma de abordar um desafio antigo – ancestral, quando se fala de moeda – e conhecido. Mas do que estamos falando ao tratar de um *token*? Os emissores de *tokens* de segurança podem dizer se estão lidando com consumidores ou com investidores? Como lidar com *tokens* usados tanto para operações de serviços e/ou produtos quanto para investimentos, que podem ser destinados a públicos distintos: tanto consumidores na primeira hipótese quanto investidores na segunda hipótese?

Se a regulação pode responder a todas essas perguntas, ela também pode ser um fator de desestabilidade. Além disso, a forma de regulação é algo a ser pensado: pode-se considerar que há instrumentos legais suficientes para considerar os *tokens* de investimento como valores mobiliários, as criptomoedas como ativos financeiros e os *tokens* de utilidade como contratos, ou *smart contracts*? Deveríamos

21 Nos Estados Unidos, a regulamentação é determinada pelo teste de Howey, originado do caso *Securities and Exchange Commission v. W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293, de 1946. Assim, de forma grosseiramente resumida, se o título envolver recursos investidos em uma empresa, da qual o lucro é esperado a partir dos esforços do promotor ou de terceiros, o ativo constitui um valor mobiliário (*security*) e, como tal, é regulamentado pela Securities and Exchange Commission, inclusive sujeito a registro na SEC.

adotar algo mais abrangente como o Regulamento MiCA europeu? Deveríamos deixar os criptoativos sem regulação específica, como nos Estados Unidos da América? Deveríamos regular os livros caixas eletrônicos, regulando os meios de registro, portanto, como a Lei de *Tokens* de Liechtenstein²²?

REGULAÇÃO DE CRIPTOATIVOS: HISTÓRICO

Para alguns autores²³, as criptomonedas têm, ou terão, no século, XXI o mesmo papel, e a mesma atenção, que teve o papel moeda no século XIX. O formato regulatório do papel moeda desde então abrangeu regulamentações tanto em nível instrumental, preocupando-se com a regulação do lastro das emissões futuras de papel moeda²⁴, como em nível institucional, adotando-se fundamentos dos sistemas bancários centrais modernos, estabelecidos majoritariamente entre o final do século XIX²⁵ e a primeira metade do século XX para

22 A Lei sobre *Tokens* e Provedores de Serviços de Transferência de Valor (TVTG, na sigla em inglês, ou Lei Blockchain), de 1º de julho de 2020, oferece uma abordagem de neutralidade tecnológica para a regulamentação da economia de *tokens*. O objetivo da TVTG é garantir a confiança nas transações legais digitais. Essa legislação criou um novo marco civil para *tokens* e a base legal para os direitos de posse, propriedade e disposição de *tokens* relativos a transferência de valor.

23 Ver por todos MANDENG, Ousmène Jacques. *Ob. Cit.*, p.10, em especial ao trazer a discussão na Alemanha do final do século XIX sobre o excesso de circulação de moeda e a necessidade de criação de um Banco Central para a regulação dessa atividade. Sobre a evolução dos Bancos Centrais, o autor cita a rápida evolução do modelo a partir da concessão legal de direitos exclusivos de emissão de notas bancárias ao Banco da França em 1848; ao Banco do Japão em 1882; ao Banco de Portugal em 1888; ao Banco Estatal do Império Russo em 1897; e ao Banco Nacional Suíço em 1907.

24 Durante o século XIX, os padrões monetários em espécie, principalmente o padrão-ouro, prescreviam requisitos mínimos de reservas para notas bancárias e a conversibilidade incondicional destas em espécie. Os requisitos de reserva variavam, e os bancos emissores de notas eram obrigados a manter uma proporção mínima de espécie em relação às notas em circulação que variava de acordo com a legislação de cada país, sendo 33% na Alemanha, 40% nos EUA e 100% na Inglaterra, nesse caso, o percentual se aplicava para emissões acima de 14 milhões de libras esterlinas.

25 Defendendo que as principais funções dos Bancos Centrais surgem ainda no século XIX e derivam da regulação de emissão de papel moeda, ver SMITH, Vera C. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Indianapolis: Liberty Fund, 1990.

a regulação prudencial bancária. No início do século XX, havia aceitação praticamente irrestrita do padrão-ouro e de sistemas bancários regulados por um Banco Central²⁶. Requisitos prudenciais e de divulgação foram definidos para permitir que o público avaliasse a capacidade da instituição emissora de garantir a conversibilidade das notas²⁷.

Não entendo que as grandezas entre as situações com a emissão de papel moeda sejam comparáveis, mas transportando as mesmas questões para os criptoativos, e dadas as perspectivas das partes interessadas nessas operações, aumentou a conscientização de que o uso de mecanismos de livro razão eletrônico e criptoativos acarretava riscos e trazia consequências negativas.

Em meio a essa apreensão, a Comissão Europeia orientou as autoridades europeias responsáveis pela supervisão do sistema financeiro a examinarem a aplicabilidade da legislação financeira da União Europeia aos criptoativos. Embora se tenha avaliado que o alcance dos criptoativos é limitado, sem riscos sistêmicos significativos, pelo menos à época, também se afirmou que alguns criptoativos voltados a serviços financeiros são arriscados para o consumidor, e apresentam riscos operacionais relacionados a resiliência operacional e integridade do mercado²⁸. Vale lembrar que, de 2019 para cá os criptoativos ganharam mercado e os serviços financeiros fornecidos

26 A regulamentação para manter reservas era estabelecida normalmente por leis, como a Lei de Carta Bancária de 1844 na Inglaterra, e a Lei Bancária (Bankgesetz) de 1875 na Alemanha.

27 MANDENG, O. J. *Ob. Cit.*, p.11.

28 European Banking Authority – EBA. *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*. Janeiro de 2019, p. 29. Disponível em <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf>. Acesso em 21/02/2026. Na mesma linha, o Parecer da ESMA “Ofertas Iniciais de Moedas e Criptoativos”, também de 2019, constatou que a pequena influência do mercado de criptoativos não indicava problemas de estabilidade financeira, mas havia nítida preocupação com a proteção do investidor (European Securities and Markets Authority. *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019. Disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf. Acesso em 20/02/2026. p., 39).

a partir deles mantiveram o padrão que preocupava a Autoridade Bancária Europeia.

As ameaças mais palpáveis para as quais os criptoativos podem ser empregados são fraude, ataques cibernéticos, lavagem de dinheiro e manipulação de mercado. O Relatório da ESMA identificou inúmeros riscos associados aos criptoativos, tais como (i) riscos na emissão, distribuição e armazenamento de ativos e riscos específicos do livro razão eletrônico²⁹; (ii) necessidade de verificação sobre se as plataformas de criptoativos possuem os recursos para lidar com os riscos apresentados e se estabelecem e mantêm arranjos e procedimentos adequados de prevenção aos principais riscos, bem como se adotam medidas adequadas para evitar conflitos de interesse e se propiciam acesso igualitário aos serviços.

A tecnologia de livro razão eletrônico apresenta desafios relacionados à própria tecnologia, à governança, à aplicação territorial, à privacidade e à prevenção de atividades ilícitas³⁰. A liberdade regulatória e garantia de anonimato nas operações são dois dos maiores propulsores do desenvolvimento e utilização do blockchain no setor financeiro, ao mesmo tempo são fatores que minam a confiança de boa parte do mercado para sua utilização ampla.

Preocupações com a conformidade legal e a responsabilidade pela plataforma, a necessidade de proteger princípios jurídicos fundamentais e a adequação da estrutura de livros razão eletrônicos à realidade jurídica de cada legislação aplicável ao mercado são pontos de tensão para a aplicação dessa tecnologia em larga escala no sistema financeiro. A propriedade legal que não é publicamente evidenciada na cadeia, nem quando da aquisição da propriedade, nem quando da sua disposição, é, por exemplo, um desafio simples a ser endereçado.

29 European Securities and Markets Authority, pp. 13-14.

30 European Securities and Markets Authority, p. 16.

PRINCÍPIOS REGULATÓRIOS FUNDAMENTAIS

A crise financeira global de 2008 trouxe um aumento considerável de regulação para o setor financeiro, buscando cobrir áreas não reguladas, além de reformas macro e microprudenciais em diversos países, visando aumento da proteção de investidores e consumidores de serviços financeiros. A preocupação com a estabilidade financeira e risco sistêmico moldou as regulamentações a partir de 2010 e promoveu abordagens mais intervencionistas à regulação financeira³¹. A natureza volátil e anônima dos criptoativos atraiu tanto o interesse de práticas ilícitas quanto a sanha de uma regulação mais clara e abrangente.

Desde julho de 2018 está disponível por parte do Financial Stability Board uma sugestão de estrutura regulatória para monitoramento do desenvolvimento de criptoativos³². Houve, desde então revisões regulatórias adotadas por organismos internacionais destinadas total ou parcialmente a lidar com os impactos do crescimento da adoção de criptoativos nos mercados financeiros de maneira mais frequente³³.

Os princípios regulatórios implicam neutralidade em relação aos desenvolvimentos tecnológicos e aos modelos de negócio. A partir de uma classificação proposta por Ousmène Mendeng³⁴, são princípios

31 ANDENAS, Mads e CHIU, Iris. *The foundations and future of financial regulation: governance for responsibility*. Londres: Routledge, 2014, p. 359.

32 Financial Stability Board, “*Crypto-assets, report to the G20 on work by the FSB and standard-setting bodies*”, julho de 2018. Disponível em <https://www.fsb.org/uploads/P160718-1.pdf>. Acesso em 22/02/2026.

33 Neste sentido, destaque-se o Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (CPMI) do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements - BIS), com pesquisas voltadas para um banco central de moedas digitais (CBDC); a Organização Internacional de Valores Mobiliários (International Organisation of Securities Commissions - IOSCO), com pesquisas em ofertas públicas iniciais de criptomonedas (as ICOs) e características de valores mobiliários atribuíveis a criptoativos; o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) em pesquisa sobre a exposição de bancos a criptoativos; e o Grupo de Ação Financeira Internacional (Financial Action Task Force - FATF), com suas pesquisas sobre prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo.

34 MENDENG, Ousmène Jacques. Ob. Cit., p. 13. O autor em sua obra fala nos 5 C's.

para a regulação de criptoativos: (i) engajamento construtivo, (ii) classificação, (iii) proteção do investidor, (iv) criptografia e tecnologia, e (v) constância.

Com relação ao engajamento construtivo, tem-se que a regulamentação proposta não deve ser indevidamente influenciada, ou capturada, por agentes mal-intencionados, mantendo uma abordagem que busque uma integração ordenada dos criptoativos nos arranjos financeiros existentes³⁵. É fato que os criptoativos têm sido associados a fraudes e perdas significativas aos investidores, mas um princípio que se deve levar em conta é o de criptoativos como meio tanto quanto uma forma de pagamento como papel moeda. O uso de dinheiro físico em transações ilícitas não implica na descrença dos agentes no papel moeda, nem acarreta responsabilidade criminal para o emissor. O mesmo deveria valer como pronto de partida para a regulação dos criptoativos.

Retomando um tópico do início do artigo, a classificação é importante para compreensão dos tipos e funções dos criptoativos e uma compreensão correta leva a uma regulação mais neutra e eficiente. Diferenciar *tokens* para investimentos, prestação de serviços e criptomoedas ajuda no tratamento que se aplica a cada um desses modelos³⁶. Como mencionado, a classificação dos criptoativos permanece controversa e a linguagem que os denomina é indevidamente imprecisa, como se depreende da terminologia adotada pela legislação brasileira, trazida neste artigo.

35 Idem, *ibidem*.

36 Para uma classificação distinta, dentre muitas possíveis, ver MENDENG, Ousmène Jacques. Ob. Cit., p. 13, em que o autor tipifica os criptoativos funcionalmente “em *criptovouchers*, *criptomoedas*, *criptotítulos* e *esquemas de investimento coletivo em criptoativos*” – tradução livre. No original, “*Crypto-assets can be classified functionally into crypto-vouchers, crypto-currencies, crypto-securities and crypto-collective investment schemes*”. O autor propõe ainda a utilização do termo “instrumento criptográfico”, pois os termos “criptomoedas” e “criptoativos” transmitiriam inadequadamente as noções de “moeda” e “ativos financeiros”, respectivamente, a que muitos criptoativos não atendem. A legislação brasileira se utiliza de “ativos virtuais”, termo também impreciso. Entendemos que a crítica à terminologia de “criptomoeda” não se estende à de “criptoativos”, já que a noção de ativo não induz necessariamente à ideia de ativos financeiros como supõe o autor.

A classificação serve para identificar se os diferentes criptoativos devem ou não estar sujeitos à regulamentação financeira. *Tokens* de utilidade normalmente representam direitos sobre ativos ou serviços. Muitos apresentam características semelhantes a milhas ou *vouchers* e, se não passarem disso, não precisariam estar sujeitos à regulamentação financeira. *Tokens* de segurança que atribuem benefícios ou participação societária na entidade emissora do *token*, devem ser classificados como valores mobiliários e regulamentados nesse nível. Moedas digitais que sirvam como meio de troca deveriam estar sujeitos à regulamentação financeira necessariamente. *Tokens* de utilidade lastreados em outros ativos ou criptomoedas, possuem características de contratos de investimento coletivo e devem ser regulamentados como tais, ao passo que emissores de criptoativos e entidades que promovem investimento coletivo se qualificam naturalmente como objetos para a regulamentação financeira.

O tratamento regulatório proposto para criptomoedas, por sua vez, deve estar alinhado com o tratamento dado a meios de pagamento que conferem alguma aceitação para liquidação de dívidas. Comumente ao tratar de unidade de conta, usa-se o termo “moeda” entendido em sentido amplo, ou seja concebendo não apenas moeda no sentido jurídico, mas todos os meios de pagamento emitidos por instituições financeiras em um território econômico. É importante sempre destacar, contudo, que os meios de pagamento considerados ‘em sentido amplo’ e tomados por meios de pagamento não correspondem necessariamente a moeda sob uma definição jurídica.

Falta às criptomoedas, não apenas, mas principalmente, a noção de curso forçado, que é normalmente conferido às moedas fiduciárias emitidas por uma entidade oficial, tipicamente um banco central, não podendo o curso forçado ser confundido como meio de troca. A noção de curso forçado da moeda implica uma obrigação imposta a todos sob aquela determinada jurisdição e submetidos àquela legislação a aceitar uma moeda para liquidação de dívidas, embora o fato de não haver curso forçado não impedir a aceitação de outros meios de pagamento – mas que não são moeda sob a perspectiva jurídica. Essa

estruturação pública da moeda é fundamental no seu reconhecimento jurídico a partir de um certo consenso social, e que permite a captura pelo Estado da senhoriação da moeda e da apreensão de instrumentos para a costura de políticas monetárias.

A proteção ao investidor, por outro lado, é um princípio quase intuitivo. A regulação de criptoativos deve se sujeitar a princípios que estão na base de qualquer negócio financeiro, como integridade, gestão de informações, transparência, zelo pelos ativos de clientes e prevenção de conflitos de interesse, e contra lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo. Trata-se de responsabilidades fiduciárias comuns e simples, aplicáveis a todos os gestores que recebem recursos de terceiros.

Além disso, novas formas contratuais precisam ser analisadas quanto ao seu conteúdo jurídico e extensão. A proteção do investidor fomenta a segurança jurídica, essencial para as transações. Embora de regulação importante, a aplicabilidade de regras aos criptoativos não precisa diferir dos contratos financeiros e mesmo dos contratos comuns. Não há necessidade de que a regulação seja “disruptiva” ou inovadora, bastando que ela seja inteligível e exequível.

Da mesma forma, quanto à constância, a regulamentação dos criptoativos e atividades relacionadas deve ser transparente, estável e previsível³⁷. Como de resto deveria ser a regulação em geral. A incerteza gera insegurança jurídica, favorece a atuação de agentes mal-intencionados no mercado e pode impedir a integração e desenvolvimento ordenados do setor.

Por fim, com relação à criptografia e tecnologia, a regulamentação deve basear-se estritamente nas funções dos criptoativos e não na tecnologia subjacente. Regular a função e não o meio. A utilização de criptografia e de livros razão eletrônicos não se limita a criptoativos podendo, inclusive, fomentar mudanças desejáveis na forma de registros de propriedades. Essa tecnologia não deve ser a indutora de

37 Idem, *ibidem*.

comportamentos regulatórios por si só, muito menos de regulação financeira.

BREVE PANORAMA DO DIREITO COMPARADO

A regulamentação de criptoativos abrange diversas abordagens em diferentes países, variando desde proibições totais, até uma tolerância de quase absoluta ausência de regulamentação, passando por uma regulamentação abrangente e estruturada. Trazemos alguns padrões de comparação para além da União Europeia e análise de práticas regulatórias de outros países.

No Japão, vige um regime de registro e licenciamento, tendo o registro de ‘operadores de câmbio de moeda virtual’ sido introduzido em 2017 por meio de um aditamento à Lei de Serviços de Pagamento de 2016, e fiscalizado pela Agência de Serviços Financeiros do país³⁸. A Lei define ‘moedas virtuais’ e estipula requisitos e registro específicos para a condução de negócios com moedas virtuais como serviços de câmbio de moeda virtual, a fim de garantir, entre outras coisas, a proteção do consumidor. Ofertas públicas iniciais de criptomoedas estão sujeitas à regulamentação financeira do país apenas na medida em que os *tokens* vendidos nas ofertas apresentem propriedades próximas às de valores mobiliários³⁹.

A China, por sua vez, mantém uma proibição rigorosa e abrangente sobre praticamente todas as atividades relacionadas a criptoativos, tidas no país como atividades financeiras ilegais. Em 2017, as grandes corretoras chinesas eliminaram gradualmente as negociações sem taxas, em meio à pressão do Banco Popular da China para conter a especulação, além de o país proibir as ofertas públicas iniciais de criptomoedas e fechar as corretoras que ofereciam

38 Neste sentido, ver Financial Services Agency. *Examination of the Regulatory Systems Related to Cryptoassets*, abril de 2025. Disponível em https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250410_2/01.pdf. Acesso em 23/02/2026, ainda no formato de trabalho em discussão e tradução provisória. p. 3

39 Financial Services Agency. *Examination of the Regulatory Systems Related to Cryptoassets*, p. 11

conversão de moeda fiduciária para negociações com criptoativos⁴⁰. Desde 2021, as regulamentações proíbem a negociação, a emissão de *tokens* e a mineração.

A Coreia do Sul movimentou-se de um mercado relativamente desregulado para uma regulação mais restritiva e com mais proteção ao consumidor, principalmente a partir da promulgação da ‘Virtual Asset User Protection Act’, de julho de 2024, com regras de segurança dos ativos, registro das operações com identificação das partes, vedado o anonimato, proibição de *insider trading* e de manipulação dos preços⁴¹. Os bancos coreanos oferecem contas para investidores em criptoativos, sendo permitido, desde julho de 2017, o uso de bitcoin para transferências internacionais.

A Autoridade Federal de Vigilância do Mercado Financeiro (Financial Market Supervisory Authority – FINMA) é o organismo regulador financeiro federal da Suíça e publicou em fevereiro de 2018 diretrizes para ofertas públicas iniciais de criptomoedas com o objetivo de aumentar a transparência e estabelecer padrões mínimos de divulgação⁴². As diretrizes afirmam que a legislação e a regulamentação do mercado financeiro não se aplicam a todas as ofertas públicas iniciais de criptomoedas e que a aplicabilidade da regulamentação financeira deve ser avaliada a partir de cada caso⁴³. Os princípios regulatórios da FINMA baseiam-se nas funções e na transferibilidade dos *tokens*, distinguindo-os em uma tipologia muito próxima da oferecida no presente artigo, classificando-os a partir de sua função entre *tokens* de pagamento, *tokens* de utilidade e *tokens* de ativos, estes últimos, diferentemente dos *tokens* de pagamento, são

40 Disponível em <https://www.bbc.com/news/business-41157249>. Acesso em 23/02/2026.

41 Disponível em https://elaw.klri.re.kr/eng_mobile/viewer.do?hseq=63752&type=sogan&key=40. Acesso em 23/02/2026.

42 Financial Market Supervisory Authority – FINMA. *Legal framework for distributed ledger technology and blockchain in Switzerland. An overview with a focus on the financial sector*. Disponível em <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/55153.pdf>. Acesso em 23/02/2026.

43 Financial Market Supervisory Authority – FINMA. *Ob. Cit.*, p. 120

tratados de acordo com a regulamentação de valores mobiliários existente. As diretrizes também indicam que *tokens* de utilidade não devem estar sujeitos às regulamentações de combate à lavagem de dinheiro e prevenção ao terrorismo se o *token* se limitar a fornecer direitos de acesso a aplicativos não financeiros.

REGULAÇÃO NO BRASIL

A regulação de criptoativos no Brasil evoluiu a partir de normas tributárias, e mais especificamente da Instrução Normativa 1.888/2019 (“IN 1.888/2019”), que institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil. A referida legislação trouxe avanços e definições importantes sobre a matéria tutelada.

O artigo 5º da IN 1.888/2019 define criptoativo como “*a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser exposto em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal*” e, em seguida define ‘exchange de criptoativos’ como “*a pessoa jurídica, ainda que não financeira, que oferece serviços referentes a operações realizadas com criptoativos, inclusive intermediação, negociação ou custódia, e que pode aceitar quaisquer meios de pagamento, inclusive outros criptoativos*”. Mais se falará sobre essas definições, que foram inegáveis avanços na análise do tema, mas pecam por imprecisões que merecem discussão.

Seguiu-se à legislação fiscal a promulgação da Lei 14.478/2022, conhecida como “Marco Legal dos Criptoativos”, que, em apertada síntese, regula as prestadoras de serviços de ativos virtuais (“PSAVs”) no Brasil, com foco na segurança do investidor, prevenção à lavagem de dinheiro e exigência de autorização do Banco Central para

funcionamento⁴⁴. A referida lei está vigente desde junho de 2023 e define ativos virtuais, tipifica crimes financeiros relacionados e aplica o Código de Defesa do Consumidor às operações (art. 13).

O Marco Legal dos Criptoativos representou indiscutível avanço na matéria no Brasil, buscando oferecer um conjunto de regras que tem por finalidade conferir maior segurança a investidores e coibir, práticas financeiras criminosas perpetradas na rede por meio de criptoativos. Ainda que inovadora e bem-intencionada, a legislação é tímida e pouco precisa. O legislador acabou por apresentar uma série de diretrizes que tendem a nortear a regulação do setor sobre o tema. Quaisquer detalhamentos sobre a regulação serão de competência de “*um ou mais órgãos ou entidades da Administração Pública federal*”⁴⁵ a ser(em) indicado(s) por ato do Poder Executivo. À exceção dos dispositivos sobre matéria penal, mais estruturados pela Lei 14.478/2022, mas cujo teor não interessa ao objeto desse artigo, o papel de regulador coube ao Banco Central, que ocupou esse espaço bem recentemente pela edição de novas normas sobre o tema, sobre as quais se falará abaixo.

Houve, no entanto, uma escolha legislativa interessante: ao invés de regular ativos virtuais propriamente ditos, o Marco Legal dos Criptoativos regula – ou, melhor dizendo, oferece diretrizes e linhas gerais para a regulação – as atividades dos agentes desse mercado, sejam distribuidoras, custodiante, administradoras ou tenham qualquer tipo de participação na prestação de serviços financeiros atrelados a ativos virtuais.

O Marco Legal dos Criptoativos conceitua ativo virtual como sendo “*a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, não incluídos: (i) moeda nacional e moedas estrangeiras;*

44 O Banco Central dividiu as PSAVs de acordo com a sua atuação em (i) - intermediárias de ativos virtuais; (ii) custodiantes de ativos virtuais; e (iii) corretoras de ativos virtuais (art. 4º, §1º, Resolução BCB 520).

45 Artigo 3º, parágrafo único; artigo 5º, parágrafo único e artigo 6º, todos da Lei 14.478/2022.

*(ii) moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865/2013; (iii) instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; e (iv) representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros”.*⁴⁶

Como primeira crítica hermenêutica à sobreposição de normas, temos que os conceitos de ‘criptoativo’, indicado no artigo 5º da IN 1.888/2019, e de ‘ativo virtual’ indicado no artigo 3º da Lei 14.478/2022 não são exatamente congruentes. O conceito de criptoativo parece mais amplo do que o conceito de ativo virtual, o que nos parece incorreto. Ou bem a legislação brasileira toma um conceito pelo outro, o que nos parece a melhor opção e é a opção escolhida para esse artigo ao distinguirmos os criptoativos em três classes: criptomoedas, *tokens* de utilidade e *tokens* de segurança. Ou bem adotamos espécie por gênero e tratamos os criptoativos como sinônimos de criptomoedas e, portanto, espécie do gênero ‘ativos virtuais’.

Seja como for, não parece ter sido essa a escolha da Lei 14.478/2022, mais restritiva em sua definição, como se os ‘ativos virtuais’ fosse espécie do gênero ‘criptoativos’, e não o contrário. Podemos afirmar, ainda, que a Lei 14.478/2022 derroga o conceito da IN 1.888/2019, dado que por ser lei federal tem prevalência sobre legislação regulamentar, além de ser posterior à IN 1.888/2019. Essa interpretação é menos simples do que parece ser, contudo.

Não há uma congruência terminológica entre os dois diplomas e pode-se até mesmo defender que não tratam do mesmo tema. Outro argumento para a sobreposição, essa difícil de defender, ou coexistência, essa mais plausível, da IN 1.888/2019 e do Marco Legal dos Criptoativos é a especificidade de matéria e propósito. A IN 1.888/2019, por tratar de matéria tributária, se circunscreveria à sua especificidade quanto à aplicabilidade. Seria correto, não fossem as diferenças e imprecisões terminológicas entre os textos.

46 Artigo 3º, Lei 14.478/2022.

Embora mais trabalhoso, o correto seria que a legislação federal adotasse uma redação mais próxima da redação da IN 1.888/2019.

O Decreto nº 11.563/2023 regulamentou a lei de 2022. Delegou, como esperado, ao Banco Central a competência para autorizar, regular e supervisionar as PSAVs, ressaltando as competências específicas atribuíveis à Comissão de Valores Mobiliários, ao Sistema Nacional de Defesa do Consumidor e às autoridades competentes para tratamento de matéria penal. O decreto, simples em seu objetivo, acerta ao delegar ao Banco Central a regulamentação específica sobre o tema. O foro regulatório escolhido pela União Europeia para tratamento do tema também tem sido a autoridade bancária⁴⁷, salvo exceções com tratamentos mais amplos como a já citada legislação de Liechtenstein.

Atuando em suas competências delegadas, em fevereiro de 2026, novas normas do BCB entraram em vigor, exigindo autorização para prestadoras de serviços e reforçando padrões internacionais de relato de informações. Assim, as Resoluções BCB nº 519, 520 e 521, todas de novembro 2025, estabeleceram regras detalhadas, incluindo segregação patrimonial e operações de câmbio.

As três normas foram publicadas em 10/11/2025 e regulamentam a atuação das PSAVs, corretoras, agentes intermediários e custodiantes de criptoativos. São agentes intermediários as PSAVs que, por conta de terceiros, de forma individual ou cumulativa produzem as atividades de (i) subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de ativos virtuais; (ii) comprar, vender e trocar ativos virtuais; (iii) administrar carteiras de ativos virtuais ou carteiras compostas por ativos virtuais, valores mobiliários, ativos financeiros e outros instrumentos financeiros admitidos na regulamentação específica; (iv) exercer funções de agente fiduciário nas operações do mercado de ativos virtuais; (v) realizar operações de *staking* de ativos virtuais; (vi) praticar operações de prestação de serviços de ativos virtuais no mercado de câmbio; e (vii) exercer outras atividades

47 Artigo 99, nº 6 do Regulamento MiCA, dentre outros trechos.

expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil⁴⁸. Podem ainda atuar como emissoras de moeda eletrônica; provedoras de liquidez do mercado de ativos virtuais; formadoras de mercado de ativos virtuais; e prestadoras de serviços financeiros, em sistemas de registro distribuído ou similares, em serviços para emissoras na estruturação de ofertas de ativos virtuais e de aconselhamento financeiro, incluindo análise de benefícios e riscos envolvidos na negociação de ativos virtuais que a intermediária de ativos virtuais não ofereça.

As PSAVs custodiantes devem praticar as seguintes atividades, de forma individual ou cumulativa: (i) a guarda e o controle dos instrumentos que afetam o exercício dos direitos e benefícios relacionados ao ativo virtual, a exemplo das chaves privadas; (ii) a descrição, tempestivamente atualizada, da posição do ativo virtual, de cada tipo de ativo do cliente ou usuário do contrato de custódia, bem como a conciliação tempestiva dessa posição com as informações pertinentes disponíveis nos sistemas baseados nas tecnologias de registros distribuídos ou similar; (iii) o atendimento das instruções de movimentação emitidas pelo titular do ativo virtual ou da pessoa ao qual foi delegado o poder de agir no interesse do titular, bem como a conservação dessas instruções; (iv) o tratamento dos eventos incidentes sobre o ativo virtual; e (v) a administração de dados e de informações relevantes a respeito do titular e dos seus ativos virtuais custodiados⁴⁹.

As PSAVs corretoras, por sua vez, são aquelas que praticam atividades tanto de intermediação quanto de custódia.

As mencionadas resoluções são o produto tardio das consultas públicas do Banco Central do Brasil iniciadas ao final de 2024⁵⁰. As resoluções estabelecem as regras gerais para a prestação desses serviços e os procedimentos de autorização das empresas que operam nesse mercado, bem como o tratamento dado aos criptoativos,

48 Art. 7º, Resolução BCB 520.

49 Art. 9º, Resolução BCB 520.

50 CP 109, CP 110 e CP 111.

inclusive com relação à sua utilização nas operações no mercado de câmbio. Empresas que intermedeiam, custodiam ou negociam criptoativos com terceiros passaram a precisar solicitar a autorização prévia do Banco Central do Brasil para operar nesses mercados.

As regras dessas resoluções entraram em vigor em fevereiro de 2026, com exceção das normas de câmbio, que vigerão a partir de maio de 2026 e do período de adaptação das empresas existentes, que terão até novembro de 2026 para se adequarem quanto às novas exigências patrimoniais, operacionais e de governança e *compliance*.

Uma das novidades é o valor mínimo de patrimônio líquido que passou a ser exigido para as PSAVs. Esse montante variará de acordo com a atividade praticada e o cálculo do patrimônio mínimo necessário está na Resolução Conjunta CMN/BC nº 14/2025.

A regulação de sociedades corretoras de câmbio, das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e das sociedades prestadoras de serviços de ativos virtuais passou a ter dez parâmetros de análise como requisitos para a obtenção de suas autorizações: (i) capacidade econômico-financeira dos controladores, de forma isolada ou em conjunto, compatível com o capital necessário à estruturação e à operação da instituição, bem como às contingências decorrentes da dinâmica do mercado; (ii) origem lícita dos recursos utilizados na integralização do capital social, na aquisição de controle e de participação qualificada; (iii) viabilidade econômico-financeira do empreendimento; (iv) compatibilidade da infraestrutura de tecnologia da informação com a complexidade e os riscos do negócio; (v) compatibilidade da estrutura de governança corporativa com a complexidade e os riscos do negócio; (vi) reputação ilibada dos administradores, dos controladores e dos detentores de participação qualificada, no caso de pessoas naturais⁵¹; (vii) conhecimento, pela

51 São condições para o exercício dos cargos de administração e para a assunção da condição de controlador ou de detentor de participação qualificada nas instituições referidas no art. 1º, além de outras exigidas pela legislação e pela regulamentação em vigor: (i) ser residente no país, para os cargos de direção; (ii) não estar impedido por lei especial, nem condenado por crime falimentar, de sonegação fiscal, de prevaricação,

administração, do ramo do negócio, do segmento em que a instituição pretende operar, da dinâmica de mercado, das fontes de recursos operacionais, do gerenciamento das atividades e dos riscos a elas associados; (viii) capacitação técnica dos administradores, compatível com as funções a serem exercidas no curso do mandato⁵²; (ix) atendimento aos requerimentos mínimos de capital e de patrimônio previstos na regulamentação em vigor; e (x) informação do endereço das instalações físicas da sede da instituição⁵³.

Além dos requisitos de capital, as normas tornam obrigatória a segregação entre o patrimônio da empresa e os ativos dos clientes, operando em Reais, por meio de contas de depósito ou contas de pagamento em nome dos clientes, uma medida fundamental para aumentar a confiança e a proteção ao consumidor. Trata-se de uma medida básica, mas que representar um avanço para o setor, e evita que os recursos dos investidores sejam confundidos com o capital de giro ou investimentos das próprias plataformas.

As resoluções também demonstraram preocupação com o combate a crimes financeiros, exigindo que as PSAVs promovam a identificação de clientes, monitoramento de transações e reporte à autoridade competente. As normas buscaram replicar as melhores práticas globais. Assim, a prestadora de serviços de ativos virtuais deve

de corrupção ativa ou passiva, de concussão, de peculato, contra a economia popular, a fé pública, a propriedade ou o Sistema Financeiro Nacional, nem condenado a pena que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; (iii) não estar declarado inabilitado ou suspenso para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou em entidades de previdência complementar, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, companhias abertas ou entidades sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários; (iv) não estar declarado falido ou insolvente; e (v) não ter seu nome sido objeto de prévia decisão de indeferimento ou de revisão de decisão autorizativa em razão da apresentação de declaração falsa, omissa ou discrepante dos correspondentes fatos em pedido de autorização perante o Banco Central do Brasil, nos três anos anteriores à instrução do pedido de autorização em análise. (art. 11, Resolução BCB 519).

52 A comprovação do atendimento do requisito de capacitação técnica dos administradores envolve as competências e as qualificações necessárias ao exercício das funções, compatíveis com a natureza, o porte, a complexidade e os riscos incorridos pela instituição (art. 10, Resolução BCB 519).

53 Nos termos do art. 2º da Resolução 519, BCB

identificar o proprietário de carteira autocustodiada, implementar e ter documentados os processos para verificar a origem e o destino dos ativos virtuais nas operações de (i) pagamento ou transferência internacional com ativos virtuais; (ii) transferência de ativo virtual de ou para cliente de prestador de serviços de ativos virtuais para cumprimento de obrigação decorrente do uso internacional de cartão ou de outro meio de pagamento eletrônico; (iii) transferência de ativo virtual de ou para carteira autocustodiada que não envolva pagamento ou transferência internacional com ativos virtuais; e (iv) compra, venda ou troca de ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária⁵⁴.

.Operações com criptomoedas e transferências internacionais de criptoativos passaram a ser tratadas como parte do mercado de câmbio⁵⁵, e deverão ser informadas ao Banco Central do Brasil. Além disso, PSAVs passaram a ser obrigadas a identificar os titulares das carteiras para onde enviam recursos, acabando com as transferências anônimas para carteiras privadas⁵⁶. Para a realização das operações de (1) pagamento ou a transferência cuja liquidação ocorra mediante a alteração de titularidade de ativos virtuais entre residente e não residente, ou entre não residentes; ou (2) o recebimento ou o envio, do ou para o exterior, de ativo virtual de titularidade de mesma pessoa natural ou jurídica, a prestadora de serviços de ativos virtuais deve (i) obter do cliente a informação sobre a finalidade do pagamento ou transferência, apresentando ou tornando disponível, para esse fim, em livre formato que permita o claro entendimento pelo cliente; (ii) prestar orientação e suporte técnico para o cliente que necessite de apoio para a correta classificação da finalidade do pagamento ou da transferência; (iii) obter do cliente as informações sobre o pagador ou recebedor no exterior e sua relação de vínculo com o cliente; e (iv) ajustar, a pedido do cliente, informação por ele já prestada relativa ao pagamento ou transferência⁵⁷.

54 Art. 76-A, caput e §5º da Resolução BCB nº 277/2022.

55 Artigo 1º da Resolução BCB 521.

56 Artigo 76-A da Resolução BCB 277/2022.

57 Art. 76-C da Resolução BCB nº 277/2022

Também atuando no seu espectro específico, a Receita Federal do Brasil, em novembro de 2025, atualizou a forma de prestação de informações, adotando a estrutura internacional de prestação de informações ‘*Crypto-Asset Reporting Framework*’, com a adoção da nova Declaração de Criptoativos, vigente a partir de julho de 2026. A medida dá cumprimento ao compromisso assumido por mais de 70 jurisdições, inclusive pelo Brasil, com base na Convenção Multilateral de Assistência Mútua Administrativa em Matéria Tributária.

As informações serão prestadas pela DeCripto a partir de julho de 2026 e fica mantida a obrigatoriedade de informação mensal para as PSAVs no Brasil e para pessoas físicas ou jurídicas usuárias de criptoativo, se realizarem operações sem a intermediação de ‘*exchanges*’ brasileiras e em valor superior a trinta e cinco mil Reais em um mês. Ademais, a novidade é a obrigatoriedade de prestação de informação alcança as PSAVs domiciliadas no exterior que prestam serviços no Brasil, garantindo que a transparência fiscal se estenda a operações intermediadas por entidades internacionais.

A partir de janeiro de 2026, as PSAVs também deverão cumprir os procedimentos “antilavagem de dinheiro” e “conheça seu cliente”. Assim, a Receita Federal intensifica a cooperação com as administrações tributárias dos demais países que adotam o padrão da OCDE, no combate à evasão, lavagem de dinheiro e ao financiamento de atividades criminosas.

Excluída a matéria penal, que não será abordada para fins desse artigo, a competência de supervisão dos criptoativos, ficou distribuída entre (i) o Banco Central do Brasil, responsável pela regulação das PSAVs, por autorizar o seu funcionamento e supervisionar o mercado; (ii) a Comissão de Valores Mobiliários, responsável por supervisionar criptoativos que sejam considerados valores mobiliários, principalmente tendentes à tokenização de ativos tradicionais; e (iii) a Receita Federal, com foco na conformidade tributária e relato de transações efetuadas.

A regulação brasileira foca na prestação de serviços pelas PSAVs, exigindo transparência e, a partir de outubro de 2026, proibindo

instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil de negociar com plataformas não autorizadas.

CONCLUSÕES

Uma nova regulamentação deve proporcionar maior clareza sobre os tipos de serviços oferecidos pelos provedores de criptoativos, em particular serviços de custódia e guarda, conceitos de liquidação e riscos específicos relacionados à tecnologia de livro razão eletrônico. Como primeiro passo para uma maior clareza de mercado, o desejável seria o desenvolvimento de uma taxonomia mais detalhada para a classificação de criptoativos que aproveitasse toda a legislação brasileira. Não foi o que aconteceu e há um certo dissenso terminológico.

As principais preocupações dos reguladores de criptoativos que nortearam o regulador brasileiro são basicamente as mesmas em qualquer legislação: proteção de investidores e consumidores, financiamento de terrorismo e lavagem de dinheiro e o impacto potencial no sistema financeiro e o risco sistêmico que podem propiciar. Corretoras e empresas voltadas para o assessoramento financeiro que invistam em criptoativos devem ser submetidas a regulação financeira.

Entendo que a regulação de criptoativos deve ser alinhada a regulações já aplicáveis a instrumentos financeiros existentes e, nisso, a legislação brasileira parece seguir bem, mantendo a regulação de criptoativos classificáveis como valores mobiliários regulados pela CVM e aqueles que interferem no sistema bancário como de responsabilidade do Banco Central do Brasil.

A regulamentação das PSAVs promovida pelas resoluções 519, 520 e 521 do Banco Central do Brasil também é bem-vinda, pois representa um marco importante para o amadurecimento do mercado de criptoativos. As referidas normas, editadas recentemente, trazem segurança jurídica, proteção ao investidor e adesão aos padrões

internacionais de regulação. A clareza regulatória é, por fim, fundamental para atrair para esse mercado o investimento de fundos institucionais, que são *stakeholders* com volumes significativos de capital e que já ocupam mercados de fundos em geral e de ações.

O Banco Central atribuiu às PSAVs a responsabilidade, nas operações realizadas com ativos virtuais com seus clientes, usuários e demais instituições que atuem no mercado de ativos virtuais com as quais tenham operado ou estejam operando, de acordo com o escopo das suas atividades e dos serviços efetivamente prestados, (i) pela liquidação das operações realizadas no mercado de ativos virtuais nos prazos e condições pactuados; (ii) pela legitimidade dos ativos virtuais ofertados, negociados ou custodiados em favor de seus clientes, usuários e demais contrapartes; (iii) pela confidencialidade, integridade, disponibilidade, segurança e sigilo dos dados e das informações a respeito das transações envolvendo ativos virtuais; (iv) pelo fornecimento e comprovação de registros de todas as operações com ativos virtuais realizadas em nome de seus clientes e usuários, estejam esses registros mantidos em sistemas centralizados ou descentralizados; e (v) pela legitimidade de procuração ou de documentos necessários para a transferência dos ativos virtuais⁵⁸. Trata-se de uma inegável atribuição de responsabilidades regulatórias que são comuns no mercado de capitais em geral, mas que não eram observadas ou, na hipótese mais generosa, eram elementos ‘fluidos’ nas negociações de criptoativos. A regra está indubitavelmente mais clara, e mais dura.

Além da responsabilização, a opção regulatória estabeleceu critérios rigorosos em termos de patrimônio, governança e tecnologia. Essa opção, por sua vez, demonstra uma clara preferência do regulador brasileiro por estabilidade em detrimento de uma concorrência mais ampla e de inovação no setor. Essas barreiras tendem a limitar em parte o desenvolvimento do setor de criptoativos no Brasil, o que deve ser observado ao longo dos próximos anos a partir do amadurecimento

58 Art. 25, Resolução BCB 520.

desse recente regramento do Banco Central, mas seguem uma tradição de maior rigor regulatório no país aplicado ao sistema financeiro nacional.

BIBLIOGRAFIA

- ANDENAS, Mads e CHIU, Iris. *The foundations and future of financial regulation: governance for responsibility*. Londres: Routledge, 2014
- AUER, Raphael e CLAESSENS, Stijn. *Regulating cryptocurrencies: assessing market reactions*. In: BIS Quarterly Review. Setembro de 2018, pp. 51-65. Disponível em https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f.pdf. Acesso em 24/02/2026
- CASEY, Michael; CRANE, Jonah; GENSLER, Gary; JOHNSON, Simon; e NARULA, Neha. *The impact of blockchain technology on finance: a catalyst for change*. Genebra: ICMB, Geneva Reports on the World Economy 21, 2018, p. 18. Disponível em https://cepr.org/system/files/publication-files/60142-geneva_21_the_impact_of_blockchain_technology_on_finance_a_catalyst_for_change.pdf. Acesso em 21/02/2026.
- CHIMIANTI, Maria Teresa; KOCHANSKA, Urszula e PINNA, Andrea. *Understanding the crypto-asset phenomenon, its risks and measurement issues*. ECB Economic Bulletin, Issue 5/2019. Disponível em https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201905_03~c83aeaa44c.en.html. Acesso em 21/02/26
- DE FILIPPI, Primavera. *Bitcoin: a regulatory nightmare to a libertarian dream*. In: Internet Policy Review Journal on internet regulation. 2014. Disponível em <https://policyreview.info/pdf/policyreview-2014-2-286.pdf>. Acesso em 15/01/2026.
- DUMAS, Jean-Guillaume Dumas; JIMENEZ-GARCES, Sonia e ŞOIMAN, Florentina. *Blockchain technology and crypto-assets market analysis: vulnerabilities and risk assessment*. Março de 2021. Disponível em <https://hal.science/hal-03112920v2/file/HAL%20Version.pdf>. Acesso em 14/01/2026.

- European Banking Authority – EBA. *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*. Janeiro de 2019, p. 29. Disponível em <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf>. Acesso em 21/02/2026.
- European Securities and Markets Authority – ESMA. *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019. Disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf. Acesso em 20/02/2026.
- HUIBERS, Fred. *Distributed Ledger Technology and the Future of Money and Banking*. De Gruyter: Accounting, Economics and Law: a Convivium, 2020. Acesso em 21/02/2026. Disponível em https://www.researchgate.net/profile/Fred-Huibers/publication/348467922_Distributed_Ledger_Technology_and_the_Future_of_Money_and_Banking_Banking_is_Necessary_Banks_Are_Not_Bill_Gates_1994/links/6050cfe0a6fdccbfeae5ead7/Distributed-Ledger-Technology-and-the-Future-of-Money-and-Banking-Banking-is-Necessary-Banks-Are-Not-Bill-Gates-1994.pdf.
- KOU, Gang; AKDENIZ, Ozlem Olgu; DINCER, Hasan e YUKSEL, Serhat. *Fintech investments in European banks: a hybrid IT2 fuzzy multidimensional decision-making approach*. In: *Financial Innovation* 7, 39, maio de 2021. Disponível em <https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-021-00256-y>. Acesso em 24/02/2026.
- MENDENG, Ousmène Jacques. *Basic principles for regulating crypto-assets*. LSE Institute of Global Affairs Working Paper. Disponível em <https://www.lse.ac.uk/iga/assets/documents/research-and-publications/OJM-Basic-principles-for-regulating-crypto-assets.pdf>. Janeiro, 2019. Acesso em 15/01/2026.
- SAULNIER, Jérôme e GIUSTACCHINI, Ilaria. *Digital finance: emerging risks in crypto-assets—regulatory and supervisory challenges in the*

area of financial services, institutions and markets. Artigo da EPRS – European Parliamentary Research Service, European Added Value Unit. set. /2020. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654177/EPRS_STU\(2020\)654177_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654177/EPRS_STU(2020)654177_EN.pdf). Acesso em 24/02/2026.

- SMITH, Vera C. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Indianapolis: Liberty Fund, 1990

- TAPSCOTT, Dan e TAPSCOTT, Alex. *Blockchain Revolution: Como a tecnologia por trás do bitcoin está mudando o dinheiro, os negócios e o mundo*. São Paulo: SENAI-SP, 2017

- VAN DER LINDEN, Tina e SHIRAZI, Tina. *Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?* In *Financial Innovation* 9:22, 2023. Disponível em <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8>. Acesso em 15/01/2026.

- WOEBBEKING, Fabian. *Cryptocurrency Volatility Markets*. Maio de 2021. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3639098. Acesso em 21/02/2026.

- XU, Min; CHEN, Xingtong Chen e KOU, Gang. *A systematic review of blockchain*. In: *Financial Innovation* 5, 27, julho de 2019. Disponível em <https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-019-0147-z>. Acesso em 21/02/2026.

DOS CRÉDITOS EXISTENTES NA DATA DO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

*Antonio Deccache*¹

*Caio Romio Augusto*²

1. INTRODUÇÃO: A REGRA DO ART. 49 DA LREF

O art. 49 da Lei n. 11.101/2005 (“LREF”) prescreve que “Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”. Em complemento, dispõe o art. 59 do mesmo diploma que “O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos [...]”.

Como se vê, a lei falimentar prevê que todos os créditos constituídos na data do pedido de recuperação judicial, vencidos ou vincendos, estão submetidos ao seu regramento, podendo ser novados pelo plano de recuperação. Os créditos que se submetem aos efeitos da recuperação judicial são comumente denominados de “créditos concursais”.

A contrario sensu, os créditos que foram constituídos somente após a data do pedido de recuperação não estão submetidos ao regramento da LREF. Não poderão, portanto, ser abrangidos pelo processo (observadas determinadas exceções³) e pelo plano de soerguimento.

1 Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Mestre em Direito dos Negócios e Desenvolvimento Econômico e Social pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (Direito GV). Master of Laws (L.L.M.) pela New York University School of Law (NYU). Professor no INSPER. Advogado. Sócio do Escritório Deccache Advogados.

2 Bacharel em Direito pela FGV Direito Rio. Advogado associado ao Escritório Deccache Advogados.

3 Por exemplo, tem-se o caso dos bens essenciais à atividade empresarial do devedor, previsto no §3º do artigo 49 da LREF, que não podem ser temporariamente vendidos ou retirados do estabelecimento do devedor, ainda que garantam crédito não sujeito à recuperação judicial.

Os créditos que não se submetem aos efeitos da recuperação judicial são comumente denominados de “créditos extraconcursais”.

A finalidade da regra definidora dos créditos que se submetem à recuperação judicial é múltipla: ela delimita o passivo a ser reestruturado e novado pelo plano de recuperação, definindo os créditos que estarão abrangidos por seus efeitos, garante o tratamento igualitário dos credores que estão na mesma posição, evitando que uns se beneficiem detrimento de outros, e traz previsibilidade e estabilidade para o sistema, criando um marco temporal claro para definir o universo de agentes afetados pelo processo.

Como, entretanto, nem todos os créditos do devedor estão submetidos aos efeitos da recuperação judicial, mas apenas os “existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”⁴, faz-se necessário entender o alcance do referido critério distintivo para definir os que estão dentro e os que estão fora do processo de recuperação.

É o que se pretende fazer nesse breve arrazoado, (i) começando com a fixação de alguns conceitos relevantes, como de obrigação, de crédito, de pretensão e de responsabilidade, (ii) passando pela interpretação atribuída pelo STJ ao art. 49 da LREF no Tema 1051, fixado sob o rito de recursos repetitivos, (iii) analisando outros julgados do Tribunal Superior que tratam especificamente os créditos oriundos de negócios jurídicos, e (iv) concluindo com uma tentativa de sistematização do entendimento do Tribunal Superior para tirar algumas lições.

⁴ Há, também, o caso dos créditos que foram expressamente excluídos pelo legislador do processo de recuperação judicial, dos quais não se cuidará no presente artigo, como são aqueles detidos por credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio (LREF, art. 49, §3º), e os decorrentes de adiantamento a contrato de cambio para exportação (LREF, art. 49, §4º, c/c art. 86, II).

2. ALGUNS CONCEITOS RELEVANTES

O ponto de partida para definir os “créditos” que estão submetidos à recuperação judicial é compreender os conceitos de obrigação, de crédito, de pretensão e de responsabilidade. Além disso, como a lei prescreve que esses créditos devem “existir” na data do pedido, deve-se determinar também o significado de “existência”, em contraposição à liquidez e exigibilidade.

Iniciando pelo conceito de obrigação, ORLANDO GOMES leciona que pode ser assim definida:

“Obrigação é um vínculo jurídico em virtude do qual uma parte fica adstrita a satisfazer uma prestação em proveito de outra”⁵

Obrigação, portanto, é o vínculo pelo qual uma parte (o devedor) deve a outra (o credor) o cumprimento de uma prestação (de dar, de fazer ou de não fazer). O credor, que ocupa o polo ativo desse vínculo obrigacional, possui contra o devedor, que ocupa o polo passivo, um direito de crédito (ou, simplesmente, um crédito)⁶, que passa a ser uma pretensão no momento em que se torna exigível:

“O direito do credor de reclamar cumprimento da prestação configura-se, como pretensão, que é, na expressão de Von Tuhr, como a medula do crédito. Adverte esse escritor que, embora sejam confundidos teórica e praticamente os conceitos de crédito e pretensão, uma análise precisa da obrigação revela

5 GOMES, Orlando. Obrigações. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 1968. P. 18.

6 “Encarada do ponto de vista do credor, isto é, do ponto de vista ativo, a relação obrigacional constitui um direito, que, comumente, se denomina direito de crédito, ou, mais simplesmente, crédito, apenas. Ao seu titular confere-se o direito de exigir a prestação, fundando-se simultaneamente na confiança do devedor e na sua idoneidade financeira.” (MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil, v. 4: direitos das obrigações, 1ª parte. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 15).

que são distintos. O crédito existe tão logo contraída a obrigação, enquanto a pretensão nasce no momento em que a prestação se torna exigível, isto é, quando a dívida está vencida. Dirige-se [a pretensão] contra a pessoa do devedor, mas a ação executória, a que corresponda, visa a seu patrimônio.”⁷

Por isso o art. 189 do Cód. Civil prescreve que: “Violado o direito, nasce para o titular a pretensão, a qual se extingue, pela prescrição, nos prazos a que aludem os arts. 205 e 206”.

O direito de crédito nasce com a constituição da obrigação. É a sua face ativa, à que corresponde o dever de prestar do devedor. Isso significa que, uma vez ocorrido o fato gerador que cria o dever de prestar, nasce também o direito de crédito, ainda que o seu exercício fique sujeito à ocorrência de evento futuro (*i.e.*, o advento do termo/ condição e o descumprimento do devedor). Nesse sentido, confira-se a posição de ADRIANA MARIA CRUZ DIAS DE OLIVEIRA:

“Se o direito de crédito corresponde a um dever, ambos devem surgir ao mesmo tempo. Sobre o surgimento do dever, Pontes de Miranda esclarece que “o dever, como o direito, é efeito da relação jurídica”, é a regra jurídica que cria o efeito, no mundo do direito, da conduta adotada por aquele que deve. O dever, portanto, nasce com a conduta do devedor, sobre a qual incide a regra jurídica que indica as consequências jurídicas da ação (ou omissão).”⁸

Por fim, nem o conceito de obrigação, nem o conceito de crédito, se confundem com o conceito de responsabilidade. Enquanto a obrigação é o vínculo em razão do qual o devedor deve cumprir a

⁷ GOMES, Orlando. Obrigações. Op. Cit. p. 29.

⁸ OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Créditos sujeitos à recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, p. 53.

prestação em favor do credor, e o crédito é o direito do credor de exigir o seu cumprimento, a responsabilidade nasce com o descumprimento, pelo devedor, do seu dever contratual, configurando ato ilícito (Código Civil, art. 186), e está ligada às consequências patrimoniais do inadimplemento.

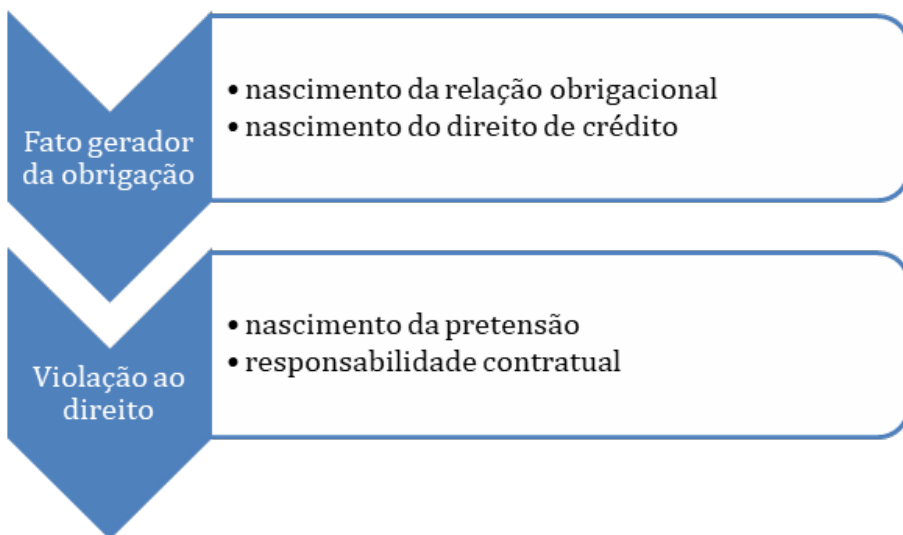
Nesse sentido está a definição de responsabilidade contratual feita por SERGIO CAVALIERI FILHO:

“Em apertada síntese, responsabilidade contratual é o dever de reparar o dano decorrente do descumprimento de uma obrigação prevista no contrato. É infração a um dever estabelecido pela vontade dos contratantes, por isso decorrente de relação obrigacional preexistente. A norma convencional já define o comportamento dos contratantes e o dever específico, a cuja observância ficam adstritos.

Há, portanto, na responsabilidade contratual tudo que há na responsabilidade extracontratual – conduta (que pode ser culposa ou não), nexa causal e dano. Mas, se a transgressão se refere a um dever estabelecido em negócio jurídico, a responsabilidade será contratual; se a transgressão é de um dever jurídico imposto pela lei, a responsabilidade é extracontratual.”⁹

A linha do tempo a seguir coloca em perspectiva a distinção dos conceitos de obrigação, crédito, pretensão e responsabilidade:

⁹ CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de Responsabilidade Civil. 10^a edição. São Paulo: Atlas, 2012, p. 305.



Como a LREF é clara, no seu art. 49, ao estabelecer que a submissão aos efeitos da recuperação judicial está ligada à existência do crédito, é a esse conceito que se deve se ater, sem confundi-lo com os conceitos de obrigação, de pretensão e de responsabilidade.

É dizer, para definir se um crédito está ou não submetido ao regramento da LREF, a lei determina que deve-se olhar para a data da existência do crédito, não do nascimento da pretensão ou do inadimplemento gerador da responsabilidade.

Mas não é só. Além de definir o conceito de “crédito”, que consta do art. 49 da LREF, considerando que a lei restringe a submissão ao concurso apenas aos créditos que “existem” na data do pedido, também é importante tratar dos conceitos de existência, de certeza, de liquidez e de exigibilidade.

Prevê o art. 783 do CPC que “A execução para cobrança de crédito fundar-se-á sempre em título de obrigação certa, líquida e exigível.”

A partir daí distinguem-se os conceitos de existência, certeza, liquidez e exigibilidade. Enquanto, como visto acima, a obrigação existe a partir da ocorrência do fato gerador, diz-se que a obrigação é certa, quando não há dúvida a respeito da sua existência; líquida, quando seu valor está determinado ou pode ser apurado por simples

cálculos aritméticos; e exigível quando está vencida e pode ser cobrada pelo credor, não dependendo do advento do termo ou condição¹⁰.

Aqui, tanto quanto no caso anterior, a lei é clara ao submeter aos efeitos da recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não dotados dos requisitos de certeza, liquidez e exigibilidade previstos no art. 783 do CPC, aptos a autorizar a execução forçada da obrigação.

Tanto é assim que o §1º do art. 6 da LREF prescreve que “Terá prosseguimento no juízo no qual estiver se processando a ação que demandar quantia ilíquida”, após o que, “reconhecido líquido o direito, será o crédito incluído na classe própria “ (§3o).

Pode-se, então, reunir os conceitos trabalhados acima para concluir que, nos termos do comando do art. 49 da LREF, estão submetidos à recuperação judicial todos os créditos (isto é, todos os direitos de exigir da recuperanda o cumprimento de uma prestação) existentes (isto é, decorrentes de fatos geradores já ocorridos), ainda que não dotados dos atributos de certeza, liquidez e exigibilidade aptos a autorizar a execução forçada da obrigação.

Nesse sentido, opinam FERNANDO MAIA DA CUNHA e MARIA PINHO DIAS:

“Dispõe o caput do artigo 49 que se sujeitarão à recuperação judicial, como regra geral, os créditos existentes no momento da

10 “Mas, para que o título tenha essa força, não basta a sua denominação legal. É indispensável que, por seu conteúdo, se revele uma obrigação certa, líquida e exigível, como dispõe textualmente o art. 783 do CPC/2015.9 Só assim terá o órgão judicial elementos prévios que lhe assegurem a abertura da atividade executiva, em situação de completa definição da existência e dos limites objetivos e subjetivos do direito a realizar. Esses requisitos indispensáveis para reconhecer-se ao título a força executiva legal são definidos por Carnelutti nos seguintes termos: o direito do credor “é certo quando o título não deixa dúvida em torno de sua existência; líquido quando o título não deixa dúvida em torno de seu objeto; exigível quando não deixa dúvida em torno de sua atualidade”.¹⁰ Em outras palavras, mas com o mesmo alcance, ensina Calamandrei que ocorre a certeza em torno de um crédito quando, em face do título, não há controvérsia sobre sua existência (an); a liquidez, quando é determinada a importância da prestação (quantum); e a exigibilidade, quando o seu pagamento não depende de termo ou condição, nem está sujeito a outras limitações.” (THEODORO JR., Humberto. Curso de Direito Processual Civil: Vol. III (Portuguese Edition) (pp. 249-250). Kindle Edition.

distribuição do pedido, vencidos ou vincendos. Para tanto, importará a análise da data de constituição dos créditos, e não o seu vencimento ou exigibilidade.”¹¹

3. O TEMA 1051 E O FATO GERADOR DO CRÉDITO

Com essas distinções em mente, em dezembro de 2020, a 2ª Seção do STJ se propôs a interpretar o comando do art. 49 da LREF no Recurso Especial n. 1.843.382/RS, afetado para julgamento sob o rito de recursos repetitivos.¹²

No caso, tratou-se de ação de obrigação de fazer cumulada com indenização por danos morais iniciada por pessoa física contra a OI S.A. – em recuperação judicial, com o fim de reestabelecer o serviço de telefonia na sua residência, receber em dobro os valores cobrados indevidamente e obter reparação por danos morais em razão da sua inscrição indevida no cadastro de inadimplentes.

A ação foi julgada procedente em 1º grau, com determinação de reestabelecimento do serviço de telefonia, devolução dos valores cobrados a maior e condenação no pagamento de danos morais.

Iniciado o cumprimento de sentença, o magistrado de piso autorizou seu prosseguimento, nada obstante a recuperação judicial da devedora OI, sob o entendimento de que o crédito era extraconcursal porque constituído com o trânsito em julgado da sentença condenatória, que ocorreu após o pedido de recuperação.

Inconformada, a OI ingressou com recurso de agravo de instrumento, sustentando a concursalidade do crédito com a alegação de que sua constituição ocorreu com o advento do seu fato gerador, isto é, quando a OI cortou a linha telefônica, o que antecedeu a distribuição do pedido de recuperação.

11 CUNHA, Fernando Maia da; DIAS, Maria Rita Pinho Rebello. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. São Paulo: Contracorrente, 2022, p. 332.

12 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

O TJ/RS, no entanto, negou provimento ao recurso, mantendo o entendimento de que o crédito seria extraconcursal “uma vez que a sentença transitou em julgado após” o protocolo do pedido de recuperação.

Contra essa decisão, a OI interpôs recurso especial, sob o fundamento de violação ao disposto no art. 49 da LREF, porque “o marco a ser considerado para definir o crédito como concursal ou extraconcursal é a data do fato gerador, no caso, a inscrição indevida, e não a sua liquidação definitiva.”¹³

O recurso foi admitido no Tribunal de origem e, ato seguinte, foi qualificado pelo STJ como representativo da controvérsia, conjuntamente com os Recursos Especiais ns. 1.840.531/RS¹⁴, 1.840.812/RS¹⁵, 1.842.911/RS¹⁶ e 1.843.332/RS¹⁷, todos candidatos à afetação para julgamento sob a sistemática dos recursos repetitivos.

Por ocasião do seu julgamento, sob a relatoria do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, a 2ª Seção do STJ resolveu dar provimento ao recurso especial da OI, por unanimidade de votos, para fixar a tese de que “Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador.”¹⁸

O voto condutor inicia sua análise constatando que, como o legislador prescreveu que só se submetem à recuperação judicial os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos, faz-se necessário definir a amplitude desse critério de distinção.

13 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

14 STJ, REsp n. 1.840.531/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

15 STJ, REsp n. 1.840.812/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

16 STJ, REsp n. 1.842.911/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

17 STJ, REsp n. 1.843.332/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

18 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

A decisão esclarece que, no caso dos créditos líquidos, como, por exemplo, daqueles representados por títulos de crédito, não se discute que foram constituídos (e afiguram-se existentes) desde a data da emissão do título, ainda que seu vencimento ainda não tenha ocorrido.

Quando, no entanto, se está a considerar o caso dos créditos ilíquidos, como, por exemplo, os decorrentes de responsabilidade civil extracontratual, das relações de trabalho ou de prestação de serviços, discute-se se o crédito passa a existir: (i) no momento do fato gerador da obrigação; ou (ii) somente com o trânsito em julgado do provimento judicial que o declare.

Partindo da distinção entre os conceitos de obrigação, que nasce com a ocorrência do fato gerador, e de responsabilidade, que se liga à ideia de descumprimento, o acórdão defende que “A existência do crédito está diretamente ligada à relação jurídica que se estabelece entre o devedor e o credor, o liame entre as partes, pois é com base nela que, ocorrido o fato gerador, surge o direito de exigir a prestação (direito de crédito).”¹⁹

Para a 2ª Seção, portanto, o crédito existe – e está submetido aos efeitos da recuperação judicial – desde o momento da ocorrência do fato gerador da obrigação, ainda que não vencido e não descumprido.

A partir daí, o acórdão exemplifica que “a prestação do trabalho, na relação trabalhista, faz surgir o direito ao crédito; na relação de prestação de serviços, a realização do serviço.”²⁰ E complementa:

“Na responsabilidade civil contratual, o vínculo jurídico precede a ocorrência do ilícito que faz surgir o dever de indenizar. Na responsabilidade jurídica extracontratual, o liame entre as partes se estabelece concomitantemente com a ocorrência do evento danoso. De todo modo, ocorrido o ato lesivo, surge

19 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

20 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

o direito ao crédito relativo à reparação dos danos causados.”²¹

O voto condutor avança defendendo que o referido entendimento se coaduna com a regra do art. 6, §3º, da LREF, que prescreve que as ações trabalhistas e aquelas que demandam quantia ílíquida devem seguir seu curso nos respectivos juízos até a prolação de sentença, após o que deverão ser incluídas no quadro de credores da recuperação judicial.

Além disso, registra também que a posição se harmoniza com a autorização legal para que o administrador judicial, reconhecendo a existência de algum crédito não indicado pelo devedor, o inclua na sua relação de credores sem necessidade de declaração judicial.

Depois de trazer outros acórdãos do STJ que também adotaram o mesmo entendimento, o relator finaliza o voto consignando que “esse entendimento é o que melhor garante o tratamento paritário entre os credores, pois se a existência do crédito dependesse de declaração judicial, algumas vítimas do mesmo evento danoso poderiam, a depender do trâmite processual, estar submetidas aos efeitos da recuperação judicial, enquanto outras não.”²²

Por fim, o acórdão nota que a tese fixada se amolda à jurisprudência do STJ relativamente ao surgimento do direito aos honorários sucumbenciais, que só nascem com a prolação da decisão que os fixam, este que constitui seu fato gerador.²³

21 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

22 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

23 Essa é a posição que vem sendo adotada desde então para definir o fato gerador dos honorários sucumbenciais, como se vê, por exemplo, do seguinte julgado: AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. HONORÁRIOS SUCUMBENCIAIS. FATO GERADOR. SENTENÇA POSTERIOR AO PEDIDO RECUPERACIONAL. NATUREZA EXTRACONCURSAL. PRECEDENTES.

1. Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador. Art. 49 da Lei nº 11.101/2005 e Tema 1.051/STJ.

Fixou, assim, a 2ª Seção a tese jurídica, sob a sistemática de recursos repetitivos, de que: “Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador.”²⁴

E, como, no caso concreto, o crédito cuja submissão à recuperação se discutia nasceu com a interrupção dos serviços de telefonia, e não com o trânsito em julgado da sentença condenatória da OI, afigurava-se ele concursal, devendo ser submetido aos efeitos do processo de recuperação judicial.

Esses, em resumo, os fundamentos adotados pelo STJ na definição do Tema 1051. Esse entendimento, por sua vez, foi posteriormente seguido em diversos outros julgados do mesmo Tribunal.

Por exemplo, no RESP 2.153.994/SC²⁵, o STJ analisou o caso de crédito indenizatório decorrente de inscrição indevida em cadastro de inadimplentes que ocorreu anteriormente ao pedido de recuperação judicial, mas só foi reconhecido judicialmente depois. O Tribunal decidiu que o crédito seria concursal, pois o fato gerador (inscrição indevida) ocorreu antes do pedido, mesmo que a sentença fosse posterior. Isso garante que os credores não sejam prejudicados pela demora processual das suas respectivas ações.

2. No que se refere aos honorários sucumbenciais, a Corte Especial do STJ, no julgamento do EAREsp 1.255.986/PR, decidiu que a sentença é o ato processual gerador do direito à percepção dos honorários advocatícios sucumbenciais.

3. Na espécie, a sentença que fixou os honorários advocatícios sucumbenciais é posterior ao pedido de recuperação judicial, razão pela qual o crédito não se submete aos seus efeitos. Precedentes.

4. A conformidade do acórdão recorrido com a jurisprudência desta Corte impede o provimento do recurso especial com fundamento nas alíneas “a” e “c” do permissivo constitucional.

5. Agravo conhecido para negar provimento ao recurso especial.(STJ, AREsp n. 2.950.485/PR, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 20/10/2025).

24 STJ, REsp n. 1.843.382/RS, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Segunda Seção, julgado em 9/12/2020.

25 STJ, REsp n. 2.153.994/SC, relator Ministro Humberto Martins, Terceira Turma, julgado em 29/9/2025.

No REsp 2.225.674/SP²⁶, por sua vez, discutiu-se a natureza de créditos decorrentes de indenização por protesto indevido de título. O evento danoso ocorreu antes do pedido de recuperação, mas a sentença condenatória foi proferida depois. O STJ entendeu que o crédito seria concursal, pois o fato gerador antecedeu o pedido, reforçando a tese proclamada no Tema 1051. No mesmo sentido vale conferir também o Agravo em Recurso Especial 2.596.869/SP²⁷.

Em todos esses casos (e em diversos outros), o STJ reforçou a mesma tese de que, para fins de definição de sua submissão aos efeitos da recuperação judicial, deve-se olhar para o fato gerador da obrigação e, conseqüentemente, do direito de crédito correspondente.

4. O CASO DOS CRÉDITOS ORIUNDOS DE NEGÓCIOS JURÍDICOS

Por sua recorrência e complexidade, merece especial atenção neste estudo o caso dos créditos originados de negócios jurídicos celebrados com a recuperanda, para fins de definição de sua submissão aos efeitos da recuperação.

Conforme clássica classificação de ORLANDO GOMES, as obrigações, quanto a sua fonte, podem advir de: (i) negócios jurídicos; ou (ii) atos jurídicos não negociais²⁸.

As primeiras são aquelas que surgem a partir da manifestação de vontade²⁹ do devedor, que assume uma obrigação perante o credor. As segundas, por outro lado, surgem a partir da ocorrência de um ato

²⁶ STJ, REsp n. 2.225.674/SP, relator Ministro Humberto Martins, Terceira Turma, julgado em 27/10/2025.

²⁷ STJ, AREsp n. 2.596.869/SP (decisão monocrática), relatora Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 04/12/2024.

²⁸ GOMES, Orlando. *Obrigações - 19ª Edição 2019 (Portuguese Edition)* (p. 28). Kindle Edition.

²⁹ Confira-se: “Dizemos, pois, haver duas fontes para as obrigações. A primeira é a vontade humana, que as cria espontaneamente, por uma ação ou omissão oriunda do querer do agente, efetuado na conformidade do ordenamento jurídico.” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil - Teoria Geral das Obrigações - Vol. II (Portuguese Edition)* (pp. 36-37). Kindle Edition.

jurídico que gera o efeito pré-determinado na lei (p. ex.: a prática do ato ilícito).³⁰

No caso dos atos jurídicos não negociais, sabe-se que a ocorrência do ato jurídico para o qual a lei pré-determina a consequência (= fato gerador) faz nascer a obrigação e o correspondente direito de crédito. Assim, por exemplo, o dever de indenizar da parte de bate no carro de outra, e o correspondente crédito da vítima do acidente, nascem no momento em que o acidente ocorre (= fato gerador).

Por outro lado, tratando das obrigações contraídas em negócios jurídicos, é igualmente sabido que o fato gerador do vínculo obrigacional ocorre quando o negócio se aperfeiçoa. Veja-se, a título ilustrativo, que nos contratos de compra e venda de coisa móvel, o dever de vender a coisa – e o direito de crédito – nascem quando as manifestações de vontade das partes se encontram e o contrato se dá por perfeito e acabado³¹.

30 São, realmente, fontes diversas, que não devem ser reduzidas à categoria única, embora assim se simplificasse o problema. Dir-se-ia que a lei é a fonte imediata, e o fato jurídico, a fonte mediata, mas perderiam todo o interesse a discriminação e a classificação. A diversificação impõe-se para melhor frisar a diferença de tratamento dispensado pela lei às duas categorias gerais. Quando a obrigação provém de um negócio jurídico, há de corresponder à vontade do devedor. Quando provocada por ato ou fato não negocial, produz-se, em alguns casos, ao arrepio da vontade do obrigado, por estar predeterminada, invariavelmente, na lei. (GOMES, Orlando. *Obrigações - 19ª Edição* 2019 (Portuguese Edition) (p. 28). Kindle Edition).

31 Confira-se: “O contrato consensual torna-se perfeito e acabado no momento em que nasce o vínculo entre as partes. Para sua formação, são necessárias duas ou mais declarações de vontade que se encontrem emitidas por duas ou mais partes, ou a atuação da vontade do oblato. 2 As declarações devem ser coincidentes. Se a lei não exige que seja expressa, a declaração da vontade pode ser tácita. Importa, apenas, o intercâmbio, o concurso, o acordo de vontades. Por vezes, as declarações se emitem sem se poder determinar a precedência, formando-se o contrato instantaneamente. Outras vezes medeia entre uma e outra um lapso de tempo, mesmo entre presentes. Cada declaração de vontade toma, na formação do contrato, denominação peculiar e é submetida a regras específicas. A declaração inicial, que visa a suscitar o contrato, chama-se proposta ou oferta. Quem a emite é denominado proponente ou policitante. A declaração que lhe segue, indo ao seu encontro, chama-se aceitação, designando-se aceitante ou oblato o declarante. Proposta e aceitação não constituem negócios jurídicos, classificando-se como atos pré-negociais, de efeitos prefigurados na lei. São, entretanto, declarações receptícias de vontade, somente eficazes no momento em que chegam ao conhecimento da pessoa a quem se dirigem. O vínculo contratual nasce quando a proposta e a aceitação se integram.” (GOMES, Orlando. *Contratos* (Portuguese Edition) (pp. 54-55). Kindle Edition).

Desse modo, quando se está a considerar o fato gerador de obrigações (e correspondentes direitos de crédito) decorrentes de negócios jurídicos, deve-se olhar a data do aperfeiçoamento do negócio.

Esse marco, por sua vez, poderá variar a depender do tipo do negócio jurídico. Assim, no caso de um contrato consensual, a obrigação – e o crédito correspondente da contraparte – nascem do encontro das manifestações de vontades, enquanto no caso de um contrato real, com a efetiva entrega da coisa ao devedor.

Com esse fundamento, por exemplo, a 3ª Turma do STJ entendeu, no julgamento do Recurso Especial n. 1.924.161/SP³², que um crédito decorrente de um contrato a termo de moeda passou a existir com a conclusão do negócio, e não da liquidação da dívida, submetendo-o aos efeitos da recuperação judicial.

No caso, argumentava o recorrente que, tratando-se de contrato aleatório, que pode dar azo ao nascimento de crédito para qualquer das partes a depender de evento futuro, só verificado após o advento da recuperação judicial, o crédito seria extraconcursal.

Para a 3ª Turma do STJ, contudo, “A fonte (fato gerador) da obrigação de pagar a quantia que vier a ser liquidada na data do vencimento do contrato a termo de moeda é o próprio contrato firmado com a instituição bancária. A oscilação do parâmetro financeiro (taxa de câmbio) constitui evento previsto e traduz risco deliberadamente assumido pelas partes, não sendo ela, todavia, a gênese da respectiva obrigação”.

Nesse caso, portanto, entendeu o acórdão que, desde a conclusão do negócio jurídico entre as partes, nasceu a obrigação para a recuperanda de promover o pagamento do valor prometido, ainda que sujeita à evento futuro de apuração e liquidação.

De fato, o contrato a termo de moeda é espécie de contrato de compra e venda (neste caso, de moeda), com por liquidação por

32 STJ, REsp n. 1.924.161/SP, relatora Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 8/6/2021.

diferença³³, de execução diferida. Nesses casos, aperfeiçoado o negócio, nascem a obrigação e o correspondente direito de crédito do credor, mesmo que a sua exigibilidade fique submetida à ocorrência de evento futuro. Confira-se:

“Nos contratos de execução diferida, o dever de uma ou ambas as partes é único e exigível em momento posterior à execução do contrato. É o caso, por exemplo dos contratos sujeitos a termo. Entretanto, são as partes devedoras (i.e. sujeitas ao dever) da prestação contratualmente prevista desde a celebração do contrato, já que o dever (contrapartida do crédito) nasce com a celebração de contrato existente, válido e eficaz.”³⁴

Por outro lado, mas seguindo a mesma linha de raciocínio, no RESP n. 1.934.930/SP³⁵, a 3ª Turma do STJ entendeu que, em contrato estimatório, que “se aperfeiçoa com a efetiva entrega do bem móvel com o preço estimado ao consignatário, tratando-se, portanto, de contrato real”, o fato gerador do crédito é o momento da efetiva entrega do bem ao consignatário, que, se ocorrido antes da recuperação judicial, torna o crédito concursal.

Em ambos os casos, o STJ diferenciou, a partir da natureza do contrato, o momento do seu aperfeiçoamento, para definir o fato gerador da obrigação – e do correspondente crédito – a fim de decidir sobre sua submissão ao concurso recuperacional.

33 Confira-se: “Art. 816. As disposições dos arts. 814 e 815 não se aplicam aos contratos sobre títulos de bolsa, mercadorias ou valores, em que se estipulem a liquidação exclusivamente pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que eles tiverem no vencimento do ajuste.” (Código Civil)

34 OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Créditos sujeitos à recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, p. 79. E especificamente sobre os contratos a termo de moeda: OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Op. Cit. p. 121

35 STJ, REsp n. 1.934.930/SP, relator Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 2/4/2024.

Há, no entanto, algumas outras situações em que o STJ parece ter optado por um caminho um pouco diferente para definir o fato gerador do crédito para fins de submissão ao concurso recuperacional.

Veja-se, por exemplo, o caso do AgInt nos EDcl no Recurso Especial n. 2.038.258/SP³⁶, no qual a 4ª Turma do STJ foi chamada a se manifestar sobre a concursabilidade de crédito decorrente de prestação de serviços ocorrida antes do pedido de recuperação, mas que só foi reconhecida por sentença após o início do processo concursal.

Nesses fatos, entendeu o Tribunal Superior que, no caso dos contratos de prestação de serviço, o fato gerador do crédito é – não a celebração do contrato em si – mas a efetiva prestação dos serviços, que permite ao credor exigir do devedor o crédito correspondente.

É possível que tenha pesado para o STJ o fato de tratar-se de um contrato bilateral sinalagmático, no qual as obrigações são interdependentes, de modo que “cada contraente não pode antes de cumprir sua obrigação, exigir do outro adimplemento da que lhe incumbe. Diz-se que pode opor ao outro, paralisando a execução do contrato, a exceção de inexecução, conhecida como *exceptio non adimpleti contractus*, literalmente exceção de contrato não cumprido.”³⁷

Com efeito, é “pacífico que nos contratos bilaterais as obrigações das partes são recíprocas e interdependentes: cada um dos contraentes é simultaneamente credor e devedor um do outro, uma vez que as respectivas obrigações têm por causa as do seu cocontratante, e, assim, a existência de uma é subordinada à da outra parte.”³⁸

Nada obstante, é importante observar que, rigorosamente falando, a exceção de inexecução do art. 476 do Cód. Civil constitui “causa impeditiva da exigibilidade da prestação por parte daquele que não efetuou a sua, franqueando ao outro uma atitude de expectativa,

36 STJ, AgInt nos EDcl no REsp n. 2.038.258/SP, relator Ministro Raul Araújo, Quarta Turma, julgado em 14/8/2023.

37 GOMES, Orlando. *Contratos* (Portuguese Edition) (p. 70). Kindle Edition.

38 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil - Contratos - Vol. III: Vol. III - Contratos* (Portuguese Edition) (pp. 60-61). Kindle Edition.

enquanto aguarda a execução normal do contrato.”³⁹ Não atinge, portanto, propriamente a existência da obrigação.

Além disso, o STJ também pode ter considerado que tratava-se, na espécie, de contrato de duração, caso em que, descreve ANDERSON SCHREIBER, o “cumprimento se estende no tempo de modo difuso (contrato continuado em sentido estrito) ou por meio de atos sucessivos (contrato de trato sucessivo, também chamado de contrato de execução periódica).”⁴⁰ E exemplifica o autor:

Exemplo de contrato continuado em sentido estrito seria o contrato de prestação de serviços de segurança, cujo cumprimento se alonga no tempo de modo difuso sem que seja possível identificar atos pontuais de cumprimento porque o que se tem por contratado é não um ou outro ato, mas a própria atividade do prestador. Exemplo de contrato de trato sucessivo é o contrato de fornecimento mensal de certo produto, em que se pode identificar atos periódicos de cumprimento.⁴¹

Nesses casos, defende-se que “o dever assumido o é *pro rata temporis*, o que quer dizer que a aquisição do direito (o surgimento do crédito) não demanda apenas a presença de contrato existente, válido e eficaz, mas também o decurso de lapso temporal”.⁴² E complementa a autora:

39 PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil - Contratos - Vol. III: Vol. III - Contratos (Portuguese Edition) (p. 134). Kindle Edition.

40 SCHREIBER, Anderson. Manual de Direito Civil Contemporâneo - 8ª Edição 2025 (Portuguese Edition) (pp. 638-639). Kindle Edition.

41 SCHREIBER, Anderson. Manual de Direito Civil Contemporâneo - 8ª Edição 2025 (Portuguese Edition) (pp. 638-639). Kindle Edition.

42 OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Créditos sujeitos à recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, p. 81.

“A consequência disso é que se sujeitam à recuperação judicial do devedor apenas os créditos vencidos até a data do pedido de recuperação judicial, excluindo-se do concurso os créditos futuros decorrentes do mesmo contrato. É o caso, por exemplo, do contrato de locação e do contrato de fornecimento de energia elétrica, em que os valores devidos até a datado pedido são considerados créditos sujeitos, e os créditos futuros (relativos aos períodos de aquisição seguintes), quando adquiridos, são considerados extraconcursais (artigo 67 da Lei 11.101/2005).”⁴³

É fato, todavia, que, mesmo nos casos dos contratos de duração, não há propriamente diversas obrigações a serem cumpridas, mas uma única, fracionada no curso do tempo, de novo tratando-se de questão afeta, não à existência, mas à exigibilidade do crédito.⁴⁴

Assim, parece que nos casos de contratos bilaterais e de duração, mesmo reconhecendo que o vínculo obrigacional nasce com a celebração do contrato, o STJ adota a posição de que o fato gerador do crédito só deve ser considerado quando realizada a prestação do credor. Há outros julgados do Tribunal Superior tratando da mesma situação⁴⁵.

Por outrolado, vale mencionar também o caso do Recurso Especial n. 2.189.385/TO⁴⁶, que cuidou de discussão relativa à concursabilidade

43 OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Créditos sujeitos à recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, pp. 81-82.

44 SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho (Manoel Justino Bezerra Filho, José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro e Ivo Waisberg org.), São Paulo, IASP, 2017, pp. 589-607.

45 É curioso notar o caso do Recurso Especial n. 1.655.705/SP, também tratando de crédito decorrente de contrato de prestação de serviços, no qual a 3ª Turma do STJ deslocou o fato gerador, não para a prestação de serviços em si, mas para o descumprimento do dever de pagar a contraprestação pelo devedor. (STJ, RESP 1.655.705/SP, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 27/04/2022).

46 STJ, REsp n. 2.189.385 (decisão monocrática), relatora Ministra Nancy Andrighi, DJEN de 16/06/2025.

de crédito decorrente de descumprimento de obrigação de entrega de bem imóvel assumida em contrato de compra e venda de imóveis.

No caso, apesar de o contrato ser anterior ao pedido de recuperação judicial, como o crédito reclamado pelo credor referia-se às perdas e danos decorrentes da rescisão de contrato por descumprimento da obrigação, o direito de crédito só teria nascido com o inadimplemento, que ocorreu após o advento do processo de soerguimento.

É dizer: “a existência do crédito está conectada à relação jurídica que se estabelece entre o credor e o devedor, sendo que - com base nela - ocorrido o fato gerador, nasce o direito de exigir a prestação (direito de crédito). Na responsabilidade contratual, o fato gerador pode ser considerado como sendo a data do inadimplemento.”⁴⁷

Nesse caso, portanto, entendeu a 3ª Turma do STJ que, quando referente à indenização por perdas e danos em decorrência de inadimplemento (= responsabilidade contratual), o crédito só nasce com o efetivo descumprimento da obrigação.

Esse caso é interessante porque lança luz sobre a natureza do crédito que se pretende submeter à recuperação judicial. Ao que parece, o STJ aponta ser necessário identificar, não somente o “vínculo obrigacional” em si, mas o “crédito” e, mais precisamente, o “crédito tal como postulado pelo credor”, crédito esse que, referindo-se às perdas e danos decorrentes do inadimplemento, tem origem quando do descumprimento da obrigação pelo devedor.

Segundo sugere ADRIANA MARIA CRUZ DIAS DE OLIVEIRA, seria necessário, então, separar a parte do crédito que se refere ao ressarcimento da própria prestação contratual, existente desde a conclusão do contrato, do crédito referente às perdas decorrentes do inadimplemento, que só surgem com o descumprimento da obrigação.⁴⁸

47 STJ, REsp n. 2.189.385 (decisão monocrática), relatora Ministra Nancy Andrighi, DJEN de 16/06/2025.

48 OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. Créditos sujeitos à recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, p. 140.

Nos casos, portanto, de créditos decorrentes de responsabilidade contratual, o STJ parece indicar a necessidade de apurar a natureza do crédito, se de ressarcimento da própria prestação contratual ou se decorrente do inadimplemento, para definir o seu fato gerador e sua submissão ao processo de recuperação judicial.

Assim, o relato desses últimos julgados evidencia que, pelo menos nos casos de créditos oriundos de contratos bilaterais e de duração, bem como nos casos de responsabilidade contratual, o STJ foi além da definição do vínculo obrigacional e do crédito, para olhar para o momento do cumprimento da contraprestação ou para o momento do descumprimento contratual, a fim de definir o marco temporal da submissão do crédito à recuperação judicial.

5. CONCLUSÃO

Vê-se que, em todas as ocasiões posteriores à edição do Tema 1051, o STJ procurou identificar o fato gerador do crédito, para decidir sobre a sua submissão aos efeitos da recuperação judicial. No entanto, a depender da natureza do crédito do credor e do negócio jurídico que originou o crédito em discussão, o STJ chegou em conclusões distintas sobre qual seria o momento de “existência” do crédito para fins de aplicação do art. 49 da LREF.

Em síntese:

- a. nos primeiro e segundo casos, tratando de contrato a termo de moeda (= contrato de execução diferida) e de contrato estimatório (= contrato real), entendeu a Corte Superior que o crédito nasce com a conclusão do contrato, variando esse momento de acordo com a natureza do tipo contratual – se consensual ou real –, ainda que a sua liquidação só ocorra em momento futuro;
- b. no terceiro caso, tratando de contrato de prestação de serviço (= contrato bilateral e de duração), entendeu o STJ

que o crédito referente aos serviços prestados nasce, não com a conclusão do contrato nem com o descumprimento da obrigação de pagamento da contraprestação, mas com a efetiva prestação dos serviços; e

- c. no quarto caso, tratando de contrato de compra e venda de imóveis, o crédito referente à indenização por perdas e danos por descumprimento contratual (= responsabilidade contratual) nasce com o efetivo inadimplemento da obrigação, e não com a conclusão do negócio ou com o cumprimento da contraprestação.

Espera-se, com esse breve resumo, trazer alguns elementos adicionais para contribuir com a discussão do tema da submissão dos créditos existentes na data do pedido aos efeitos da recuperação judicial.

REFERÊNCIAS

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 10^a edição. São Paulo: Atlas, 2012;

CUNHA, Fernando Maia da; DIAS, Maria Rita Pinho Rebello. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. São Paulo: Contracorrente, 2022;

GOMES, Orlando. **Contratos**. 27^a ed.. Rio de Janeiro: Forense: 2019 (Kindle Edition);

GOMES, Orlando. **Obrigações**. 2^a Edição. Rio de Janeiro: Forense, 1968;

GOMES, Orlando. **Obrigações**. 19^a ed.. Rio de Janeiro: Forense: 2019 (Kindle Edition);

MONTEIRO, Washington de Barros. **Curso de Direito Civil, v. 4: direitos das obrigações, 1^a parte**. São Paulo: Saraiva, 2003;

OLIVEIRA, Adriana Maria Cruz Dias de. **Créditos sujeitos à recuperação judicial**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2018, 154 p.;

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil - Teoria Geral das Obrigações - Vol. II** (Kindle Edition);

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil - Contratos - Vol. III: Vol. III – Contratos** (Kindle Edition);

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. **Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho** (Manoel Justino Bezerra Filho, José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro e Ivo Waisberg org.), São Paulo, IASP, 2017;

SCHREIBER, Anderson. **Manual de Direito Civil Contemporâneo** - 8^a ed.. São Paulo: Saraiva Jur, 2025 (Kindle Edition);

THEODORO JR., Humberto. **Curso de Direito Processual Civil: Vol. III**. 53^a ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2020 (Kindle Edition).

NEGOCIAÇÃO DE DEVERES FIDUCIÁRIOS VIA ACORDOS DE ACIONISTAS – O CASO MOELIS DOS EUA E SEU SUBSÍDIO PARA O BRASIL

Carlos Eduardo Vergueiro¹

I.PREFÁCIO: A OPORTUNIDADE DE AGRADECER

Este artigo propõe uma análise comparativa entre o Direito brasileiro e o Direito americano sobre a questão conhecida no Brasil como sendo a vinculação de conselheiros de administração às disposições de acordos de acionistas.

Do lado americano, a mesma problemática se tornou conhecida como exemplo de estudo sobre a possibilidade, ou não, de existir uma negociação de deveres fiduciários de conselheiros de administração feita por meio de acordos de acionistas (acionistas partes no acordo negociando ajustes de vontade que impactam o exercício do dever fiduciário pelo conselheiro).

Ainda do lado americano, a mesma problemática envolve a discussão se um contrato privado (o acordo de acionistas) pode adentrar os arranjos societários internos e afastar a aplicação de estruturas de governança previstas lei.

Essa discussão ganhou relevância em 2024 por ocasião do julgamento proferido pelo Tribunal de Delaware, através da sua 1^a instância – a *Court of Chancery*, tal como chamada dentro da classificação interna do Poder Judiciário de Delaware, no caso *West Palm Beach Firefighters' Pension Fund v. Moelis & Company*², que

1 Bacharel, Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Mestre em Direito (LLM) pela Columbia University. Vencedor do II Concurso de Monografias da Comissão de Valores Mobiliários/Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. Advogado.

2 *West Palm Beach Firefighters' Pension Fund v. Moelis & Company* é o caso classificado pelo número 2023-0309-JTL da *Chancery Court*, equivalente à primeira instância do Tribunal de Delaware, que foi julgado em 23 de fevereiro de 2024 pelo juiz Travis Laster. *West Palm Beach Firefighters' Pension Fund* foi o autor da ação. “Moelis & Company” é

será melhor analisado abaixo. Esse caso gerou debates e gerou uma pressão para mudança da própria lei societária de Delaware. A palavra “Moelis” constante do título deste artigo faz referência ao *Moelis case*, como difundido nos Estados Unidos.

O que este artigo propõe é a análise do caso *Moelis* como subsídio para as discussões sobre a possibilidade, no Brasil, de vinculação da atividade de conselheiros às disposições de um acordo de acionistas (onde, previamente, acionistas negociaram cláusulas com impactos para a atuação dos conselheiros). E, como dito acima, a discussão também envolve a análise do acordo, contrato parasocial, como instrumento contrário a regras de governança previstas em lei.

Mas, antes da apresentação dessa análise propriamente dita, existem algumas outras palavras que o autor deste texto entendeu que são necessárias de serem escritas neste Prefácio de um dos capítulos da obra organizada para comemorar o jubileu dos 50 anos de docência do Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, desde já pedindo licença para escrever essas palavras na primeira pessoa, o que melhor se adequa ao objetivo deste Prefácio, como prefácio de um dos capítulos desta obra comemorativa.

Eu gostaria de deixar registrado o meu mais profundo agradecimento ao Professor Verçosa por ter me introduzido e acompanhado nos meus estudos de Direito Comercial nestes vinte e cinco anos desde o nosso primeiro contato. Foram várias experiências inimagináveis, positivamente marcantes e que contribuíram para o meu desenvolvimento como pessoa e também como estudioso do Direito Comercial.

Sem as conversas, indicações de textos, supervisão no Mestrado e Doutorado e participação no seu grupo de estudos, certamente, eu não teria atingido o grau de conhecimento que disponho hoje.

a denominação social da companhia ré, que utiliza o sobrenome do seu fundador, acionista, CEO e presidente do Conselho de Administração à época da ação, Kevin Moelis.

As experiências pessoais, por sua vez, são aquelas que carrego comigo, que já contei e poderei continuar a contar para as pessoas queridas no futuro.

Eu tive a sorte de conhecer o Professor Verçosa no ano de 2001, na qualidade de coordenador da *RDM – Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, uma publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado – Biblioteca Tulio Ascarelli, vinculado ao Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

O ano de 2001 foi um ano particularmente importante na minha vida: nesse ano, então estudante do 4º ano na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, obtive o 1º lugar no II Concurso de Monografias da Comissão de Valores Mobiliários/Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. A monografia apresentada tratava da integração das bolsas de valores nacionais e a necessária, à época, agremiação dos mercados nacionais para fazer frente à internacionalização de mercados, companhias e investidores que ocorria ao tempo. Como prêmio, ganhei uma viagem para Washington e Nova Iorque para conhecer entidades que trabalhavam com o Mercado de Capitais, como a SEC, a NYSE e a NASDAQ. Viagem memorável.

Os estudos de Direito Comercial na Faculdade de Direito do Largo São Francisco eram organizados com matérias de Teoria Geral e Sociedades no 2º ano, Contratos e Títulos de Crédito no 3º ano, nada de estudos de Direito Comercial no 4º ano, Direito Falimentar, Direito do Mercado de Capitais, Direito Bancário e Direito Concorrencial no 5º ano.

Cursei as matérias do 2º e 3º anos com outros professores, todos eles recomendando a leitura de artigos da RDM como bibliografia obrigatória. E nem poderia ser diferente, em razão da extrema qualidade do que nela se publicava. Verdadeiramente, um repositório de boa doutrina.

E chegou meu 4º ano, sem Direito Comercial ou contato com professores do Departamento de Direito Comercial. E a vitória no Concurso de Monografias da CVM/Bovespa.

Tendo tomado conhecimento da minha vitória, o Professor Cândido Rangel Dinamarco, que acompanhava a minha turma desde o 2º ano com as disciplinas de Processo Civil, e sempre foi muito próximo dos alunos, tomou a grata iniciativa de comunicar ao Professor Verçosa que um dos seus alunos tinha vencido o Concurso de Monografias. “*Converse com o Professor Haroldo Verçosa que ele vai publicar a sua monografia na RDM*”. Lembro dessa frase do Professor Dinamarco até hoje, quando contou que conversou com o Professor Verçosa sobre o assunto na Sala das Becas durante um intervalo das aulas.

Fiquei feliz e abobado com a notícia. E lá fui eu conversar com o Prof. Verçosa no Departamento de Direito Comercial, quando expliquei o que tinha escrito e ouvi que o texto poderia ser publicado. Quase não acreditei que teria, como aluno do 4º ano, um texto publicado na RDM, a revista que todos nós líamos para aprender Direito Comercial. E foi assim que *A Integração das Bolsas Nacionais e o Aumento de Competitividade* apareceu no volume 121 da RDM para todo o meu orgulho.

É fato que a internet aumentou, em muito, a difusão de textos jurídicos no Brasil. Em 2001, a realidade era outra, nem todas as pessoas tinham acesso à internet e as poucas publicações de revistas jurídicas eram feitas de forma impressa. Uma característica da época, talvez associada ao fato de que as publicações eram em número reduzido, era a maior qualidade, na média, do que se encontrava nesses periódicos se essa média for comparada com o que se acha, aos montes, na internet nos dias de hoje.

Veio o 5º ano em 2002, quando os estudantes podiam escolher áreas de concentração para o seu último ano de estudos. Escolhi Direito de Empresa e passei a ser aluno do Professor Verçosa, primeiro com Direito Concorrencial, depois com Direito Bancário.

Nas aulas de Direito Bancário do Professor Verçosa, já se discutia a problemática da independência dos bancos centrais ao redor do mundo, um tema que o Congresso brasileiro e o Supremo Tribunal Federal só foram se debruçar quase vinte anos depois.

2002 foi o ano de promulgação do, então chamado, “Novo Código Civil”, que iria entrar em vigor no ano seguinte de 2003. Do contato com o Prof. Verçosa, passei a ler atentamente tudo o que ele publicava sobre as novas regras do Novo Código Civil na *Gazeta Mercantil*, então o jornal de negócios mais prestigiado do país (e prestigiado o suficiente para que eu, mesmo com remuneração de estagiário, desejasse reservar um tanto para assinar o jornal físico que era entregue em casa diariamente).

Em época anterior à de difusão da internet, publicar em periódicos da mídia era uma forma eficiente para a difusão do conhecimento e foi com base na leitura desses artigos que passei a pensar sobre os temas específicos que estavam sendo alterados no Novo Código Civil.

Lembro dos exemplos de textos que analisavam os custos provocados pela nova sistemática introduzida pelo Novo Código Civil, como a obrigatoriedade de escrita contábil feita por contabilista e os livros obrigatórios, a conclusão de que a falência e a concordata se tornaram aplicáveis a qualquer empresário e sociedade empresária como titulares da atividade econômica lucrativa (em decorrência do Novo Código Civil, e não de alteração no Decreto-Lei das Falências), a não integração total entre o Direito Civil e Comercial em tema de sociedades, as dúvidas sobre o que, ao final, viria a ser a função social da empresa, e a lembrança de que “*O único mar conhecido, sobre o qual os empresários podem por enquanto navegar, refere-se ao Direito Marítimo e aos institutos previstos em leis extravagantes ao Código Comercial Brasileiro, não revogados pelo NCC.*”³

Questões interessantes, mesmo mais de vinte anos depois.

Apesar das dúvidas próprias a um formando, sempre tive como certa a minha escolha pelo Direito Comercial, com ênfase no Direito Societário e do Mercado de Capitais.

3 in: “*Os empresários e o novo Código Civil*”, publicado na edição de 08.05.2002. Foram outras publicações feitas na *Gazeta Mercantil*: *Os Problemas do Ensino Empresarial do Direito*, publicada em 27.07.2001, *O Novo Código Civil e as Dúvidas de Hamlet*, publicada em 28.02.2002, *Falências, Concordatas e o Novo Código Civil*, publicada em 18.04.2002, dentre outras.

Ao final do 5º ano, e com interesse em continuar na vida acadêmica, procurei o Professor Verçosa para lhe apresentar o meu projeto de estudos para uma Dissertação de Mestrado, que envolvia acordos de acionistas e *corporate governance*.

O tema dos acordos de acionistas já tinha sido estudado até o momento, só que mais em função dos seus elementos formais e estruturais, com pouca atenção para os seus efeitos sobre a boa ou má administração da companhia.

Corporate governance, expressão mal traduzida como sendo governança corporativa desde aquela época, começava a ser estudada no Brasil, não havendo nenhuma Dissertação ou Tese sobre o assunto na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. E menos de dez publicações sobre o tema na biblioteca da Faculdade, ainda que se considerassem as publicações estrangeiras.

Tive a felicidade de ser aceito como aluno do Professor Verçosa para o Mestrado iniciando em 2003, o que permitiu continuar a trajetória acadêmica de forma contínua à Graduação. Não sei dizer como as coisas estão hoje; mas, à época do meu curso de Graduação, havia quase nenhum contato entre a Graduação da Faculdade de Direito e as graduações das demais unidades da Universidade de São Paulo, seja pela inexistência de grupos de estudos interdisciplinares ou pela falta de um costume dos franciscanos frequentarem a Cidade Universitária para lá cursarem disciplinas ou realizarem qualquer atividade.

O Mestrado foi a minha grande oportunidade de conhecer a Cidade Universitária já que o estudo da governança e de alguns temas de Economia fez com que se tornassem frequentes as minhas idas à biblioteca da FEA. Comecei a conhecer mais da USP e da sua importância como um centro de avanço do conhecimento científico no Brasil. Que lugar incrível e isso é dito não em função de aspectos “espaciais”, mas sim pela concentração de tantas unidades de ensino de qualidade em um só local, com corpos discente e docentes ímpares no Brasil.

E foi assim que, sob a orientação do Prof. Verçosa, foi produzida a Dissertação *Os Impactos dos Acordos de Acionistas para a Corporate Governance*, focando, em substância, e não em forma, nos efeitos dos acordos (ou o que a lei brasileira prevê para os mesmos) para os objetivos da *corporate governance*.

Durante o Mestrado na USP, tive o interesse de cursar um segundo Mestrado na *Columbia University* para aprofundar mais as questões de Societário e Mercado de Capitais que procurava enfrentar na Dissertação, diante do pouco estudo jurídico sobre os temas que existia no Brasil. Eu também entendi que seria importante o conhecimento do Direito Americano na minha formação profissional e acadêmica.

Novamente, contei com o apoio do Professor Verçosa e dele obtive carta de recomendação, na qualidade de meu orientador no Mestrado brasileiro e professor de Graduação. Em campo específico dos formulários de candidatura, eu tive a felicidade de ter resposta: graças à publicação na RDM em 2001, eu tinha o que mostrar como publicações.

Os dois Mestrados finalizaram em 2006, tendo a banca de defesa na USP se realizado em março desse ano e a formatura na Columbia em maio.

Em 2010, novo momento marcante na minha vida. Por sugestão do Professor Verçosa, fui atrás e consegui que a Dissertação de Mestrado fosse publicada como livro. *Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias* foi publicado pela Editora Quartier Latin.

Mais? Sim, aconteceu. Em conversa com o Prof. Verçosa, lembro até hoje dele ter dito que “*Podemos lançar os livros juntos*”. O Prof. Verçosa estava a lançar o seu *Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos*, também pela Editora Quartier Latin. E, na data de 25 de maio de 2010, lá tive eu a honra de participar de um lançamento conjunto com o Professor, ocorrido na livraria FNAC da Avenida Paulista, então ponto de lançamentos de livros jurídicos e não jurídicos, localizada a quatro quarteirões da minha casa. O convite impresso para o lançamento, obviamente, está guardado comigo até hoje.

Mais ainda? Também aconteceu. Em 11 de julho de 2014, fui surpreendido por uma mensagem de um amigo perguntando “*Você viu que você saiu no Valor Econômico?*”. E, correndo, abri o jornal para ver que uma matéria que tratava do conflito societário na Usiminas trazia o meu nome e o do Professor Verçosa como exemplos de doutrina favorável à prevalência do interesse social da companhia sobre a vinculação de conselheiros a acordos de acionistas, tema da Dissertação. Mesmo tema, de uma certa forma, do caso *Moelis*, que será comentado abaixo. Eu não podia estar melhor acompanhado. Algum advogado do caso, ou a jornalista responsável, fizeram referências ao que eu tinha escrito no livro e a outras publicações do Professor Verçosa para mostrar o que a doutrina indicava. Que felicidade a minha.

Os anos passaram e o contato continuou. Em 2015 (já era tempo!), procurei novamente o Professor Verçosa para lhe apresentar o meu projeto de Doutorado e tive nova felicidade: fui aceito, pude voltar a frequentar o Largo São Francisco, o que me encheu de ânimo para as minhas atividades acadêmicas e não acadêmicas.

Sob a orientação do Professor Verçosa, produzimos a Tese *O Poder da Informação e o Dano Informacional nas Companhias Abertas*, que foi defendida em 30 de maio 2018, uma 4^a feira.

O ano de 2018, para quem se recorda, foi o ano em que uma greve de caminhoneiros paralisou o país, iniciando alguns dias antes da defesa da minha Tese.

O país parou no final de semana do dia 26 de maio. No domingo, a USP cancelou as aulas da Graduação. Na 2^a e 3^a feiras, cancelou as aulas da Pós Graduação e outros acessos aos *campi*. A apreensão com o fechamento do prédio da Faculdade (com o cancelamento da banca) era grande, fora toda a tensão própria ao período anterior ao de defesa de uma Tese.

Conversando com o Prof. Verçosa nesses dias, ele sempre foi claro que a banca seria realizada e essas conversas me acalmaram.

Tudo deu certo ao final. E posso confessar que defender uma Tese na Sala Visconde de São Leopoldo, com a Faculdade e o Centro

Velho de São Paulo vazios, foi uma experiência inusitada para um paulistano são franciscano acostumado com o movimento.

Foi bom. Havia uma outra banca acontecendo no horário, de uma mestrandia em Direito Internacional. Acho pouco provável que existissem outras pessoas, fora eu e ela, que tiveram a oportunidade de defender uma Tese com toda essa tranquilidade, praticamente sem mais ninguém do lado de dentro, quase não parecendo a São Paulo megalópole, vibrante, lotada, com pressa e barulhenta como conhecemos. Acho até que mais tranquila que a São Paulo dos anos de vida do Visconde de São Leopoldo.

Os anos passaram e nova oportunidade de felicidade apareceu. O Professor Verçosa propôs que ele, eu e Muriel Waksman organizássemos um livro de Direito do Mercado de Capitais, como obra coletiva, contendo capítulos sobre todos os temas de interesse, incluindo não apenas aqueles estritamente ligados ao Direito Comercial, mas também com temas de Direito Penal, Civil e Administrativo relacionados ao Mercado de Capitais.

O resultado foi o livro *Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais*, lançado em 2024, publicado pela Editora Dialética, em evento próprio na sede do IASP – Instituto dos Advogados de São Paulo.

Trabalho duro de todos os autores, igualmente inovador, sem nenhum paralelo no mercado editorial brasileiro, com nada menos que 890 páginas e textos de 33 autores.

Sabe-se lá o porquê, a Comissão de Direito Bancário do IASP, organizadora do evento de lançamento, resolveu me colocar na mesa do evento, onde também estava o Prof. Verçosa, que conteve uma apresentação do livro e de outros que estavam sendo lançados na oportunidade. Experiência inédita e igualmente marcante para mim. Só soube na hora, quando vi uma placa com o meu nome na mesa do evento.

Professor Verçosa, por favor, aceite o meu muito obrigado por toda a transmissão de conhecimento e por todas essas experiências que narrei.

Que venham outras! Espero poder corresponder.

Se um dia eu for professor de Direito, espero poder proporcionar aos alunos tantas experiências boas como as que o senhor proporcionou para mim.

Igualmente agradeço a Muriel Waksman, o Fernando Schwarz Gaggini e o Alexandre Sansone Pacheco, organizadores, pelo convite para participar desta obra, a qual permitiu a nós, alunos do Professor Verçosa, a oportunidade de expressarmos todos o nosso agradecimento e comemoração pelo seu jubileu de 50 anos de docência. Obrigado a vocês!

Feita essa introdução necessária, passa-se à a análise do tema objeto do título.

II.A QUESTÃO DA NEGOCIAÇÃO DE DEVERES FIDUCIÁRIOS DE CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO POR MEIO DE ACORDOS DE ACIONISTAS

Negociação de deveres fiduciários de conselheiros de administração por meio de acordos de acionistas é uma expressão que começou a se tornar mais frequente nos Estados Unidos após o julgamento do caso *West Palm Beach Firefighters' Pension v. Moelis & Company* pela primeira instância do Tribunal de Delaware, a conhecida *Court of Chancery*, no ano de 2024.

Essa frase não é comum no Brasil. Mas o problema que ela traz consigo tem sido aqui discutido sob o enfoque da vinculação, contratual e extracontratual, de conselheiros de administração ao teor de acordos de acionistas.

As questões que emergem desse tema podem ser também indicadas com as expressões supremacia dos acordos de acionistas sobre a vontade dos conselheiros de administração, deveres fiduciários dos conselheiros em detrimento dos acordos de acionistas, limites de validade do voto dado por conselheiro de administração analisados conforme o interesse da sociedade, deveres do presidente do Conselho

de Administração, em decorrência de acordos de acionistas, sobre o voto proferido pelos demais membros do próprio Conselho.

A questão aqui objeto de estudo, de forma resumida, é a possibilidade do acordo de acionistas, enquanto contrato parasocial e particular, derogar (na prática), os mandamentos legais para a governança interna da companhia. Ou a possibilidade do externo superar o interno. Ou, ainda, a a verificação da conduta esperada (pelo Direito) para o voto e atuação de um conselheiro de administração, sendo que a verificação é feita conforme, de um lado, um acordo de acionistas que, de alguma forma, traga uma conduta obrigatória para o conselheiro de administração, e, de outro, a responsabilidade do conselheiro (também fixada pelo Direito) pela sua atuação perante a companhia e a proteção, ou não, que o Direito dará para o voto proferido pelo conselheiro de forma contrária ao acordo de acionistas.

Para o entendimento da questão aqui tratada, algumas contextualizações são necessárias de serem feitas de início.

No Brasil, a companhia não é parte no acordo de acionistas. A sua inclusão no instrumento contratual se dá, unicamente, para tomar ciência e obrigar-se a respeitá-lo para as finalidades específicas previstas no art. 118 da Lei das S/A, quais sejam, observância do acordo quando arquivado na sede, averbação nos livros de registro e certificados de ações, menção no relatório anual sobre as políticas de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos. Além disso, há a problemática, para aqueles que defendem esta posição, do presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computar o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

Em outras palavras, a companhia não é parte no acordo e não ajusta nenhuma vontade correlata às matérias do contrato típico acordo de acionistas, que são as matérias fixadas pelo próprio art. 118, quais sejam, poder de controle, voto, compra e venda de ações ou preferência para adquiri-las.

O entendimento do caso *Moelis* passa por essa distinção. Em Delaware, é permitido que a companhia seja parte no acordo e pactue

o combinado como parte que pode dispor sobre qualquer matéria própria a um acionista.

Esta segunda distinção também deve ser feita: nos Estados Unidos, a disciplina jurídica das companhias (e seus problemas decorrentes) estão mais concentrados na atuação do Conselho de Administração do que na atuação dos acionistas reunidos em assembleia como ocorre no Brasil. É por isso que os problemas relacionados ao controle societário e deveres fiduciários se concentram no Conselho de Administração no caso *Moelis*.

A terceira distinção, na verdade, é mais uma lembrança do que uma distinção propriamente dita. Ao contrário do Brasil, o Direito Societário é tema de competência legislativa estadual nos Estados Unidos, ao contrário do Brasil, onde a competência é federal.

Outra lembrança, e não é feita à toa, é que não se está a analisar a jurisprudência de Delaware como se fosse apenas um dos estados componentes dos Estados Unidos da América. Para tornar curta uma história longa, pode-se dizer que Delaware é um estado pequeno geograficamente, e que tem no Direito Societário, acreditem, uma das suas maiores fontes de renda.

Nos Estados Unidos, o Direito Societário estadual aplicável a uma companhia é o estado onde ela se constituiu, não importando qual seja o estado onde ela possui a sua administração localizada ou suas principais atividades econômicas.

A constituição de uma companhia em Delaware atrai a jurisdição do Judiciário estadual para resolver os conflitos societários surgidos. Sabe-se que nenhum Judiciário estadual americano é imune a críticas, sejam essas críticas originadas da companhia, dos controladores ou dos minoritários.

Mesmo assim, o fato é que Delaware, pela qualidade do seu Judiciário em temas de Direito Societário, e também da sua lei societária, atraiu mais companhias para serem lá constituídas do que em qualquer outro estado.

E, dessa forma, a economia local passou a ser beneficiária de uma maior procura por advogados e contadores locais, demais prestadores

de atividades de suporte para as companhias lá constituídas e do chamado *franchise tax*, que é uma retribuição paga pelas companhias americanas ao estado em decorrência do direito de existirem e operarem.

O Direito Societário e o Judiciário são importantes para a economia de Delaware, assim como é a própria lei societária de Delaware. E, aqui, não se está a fazer uma distinção, mas sim uma aproximação com o Direito brasileiro: problemas societários em Delaware também decorrem do Direito Positivo, além do Direito Consuetudinário. *Moelis* apresenta problemas decorrentes dos dois. A lei societária de Delaware, que será abaixo mencionada, é a *Delaware General Corporate Law*, mas conhecida como DGCL.

O caso *Moelis* foi tão impactante que forçou o legislativo de Delaware a alterar a sua lei societária de forma a passar a permitir que, sob determinadas condições, a companhia pudesse ser parte em um contrato que sujeitasse decisões sociais ao arbítrio de um acionista, como será melhor explicado abaixo.

No Brasil, a questão da possibilidade, ou não, de vinculação da atuação de conselheiros de administração às disposições de acordos de acionistas pouco era debatida antes da alteração feita, em 2001, na Lei das S/A.

Em 2001, a Lei 10.303 promoveu alterações no art. 118 da Lei das S/A, incluindo os problemáticos parágrafos 8º e 9º. A inclusão foi, no mínimo, estranha, segundo a imprensa da época.

Conforme noticiado pelo jornal *Folha de São Paulo* na edição preparada na véspera do dia de promulgação da Lei 10.303, havia a ideia de que o presidente Fernando Henrique Cardoso, em viagem, retornaria ao país e sancionaria a lei com vetos aos parágrafos 8º e 9º do art. 118.⁴

4 Cf.: “Lei das S.A. pode beneficiar Opportunity . A nova Lei das Sociedades Anônimas pôs o presidente Fernando Henrique Cardoso no meio dos conflitos entre o Opportunity, de um lado, e os fundos de pensão, o grupo canadense TIW (Telesystem International Wireless) e a Telecom Italia, do outro. A Folha apurou que, a pedido dos fundos de pensão estatais, o presidente deve vetar os parágrafos 8º e 9º do artigo 118 da nova lei, que obrigam os conselheiros das companhias abertas a cumprir as determinações dos acordos de acionistas.

Conforme também noticiado pela *Folha de São Paulo* na edição preparada no dia da sanção, não foi Fernando Henrique Cardoso que sancionou a lei, mas sim o vice-presidente Marco Maciel, no exercício da presidência, que sancionou a lei sem vetos a esses parágrafos.⁵

À época dos fatos, o maior conflito societário existente era travado pelos acionistas controladores da Brasil Telecom, empresa de telefonia privatizada com a reestruturação das empresas Telebrás, cujo controle foi arrematado por acionistas reunidos em bloco de controle

A manutenção dos dois parágrafos beneficiaria o Opportunity na guerra com os fundos de pensão e com os grupos estrangeiros pelo controle da Brasil Telecom (empresa com 9,8 milhões de assinantes, em dez Estados) e das companhias Telemig Celular e Tele Norte Celular. O presidente retornaria da viagem à Europa ontem. Hoje, deve sancionar a lei, mas com vários vetos negociados com o Congresso. Um parlamentar da base governista confirmou que os dois parágrafos estão na lista de vetos. Os fundos chegaram a preparar um documento, intitulado "Fundamentos jurídicos para o veto presidencial aos parágrafos 8º e 9º do art. 118" da nova Lei das S.A., para reforçar sua posição com argumentos técnicos. As fundações defendem que os acionistas minoritários perderão representatividade, pois os membros dos conselhos de administração por eles indicados teriam de votar de acordo com os interesses do controlador. Na disputa com o Opportunity, os fundos se aliaram à Telecom Itália na Brasil Telecom. Nas celulares, a aliança é com a TIW. O Opportunity controla as três companhias com acordos de acionistas que estão sendo contestados por quatro dos maiores fundos de pensão do país: Previ (Banco do Brasil), Petros (Petrobras), Telos (Embratel) e Funcef (Caixa Econômica Federal), que investiram cerca de US\$ 1 bilhão nas três empresas. Na Brasil Telecom, por exemplo, os conselheiros indicados pelos fundos de pensão são obrigados a votar em sintonia com o Opportunity, em razão de um acordo de acionistas existente na Invitel, uma das muitas empresas que compõem a teia acionária da tele. A cláusula 3.2 do acordo estipula que os sócios da Invitel (fundos e Opportunity) devem fazer uma reunião prévia para decidir as votações no conselho da Brasil Telecom. Como o Opportunity tem maioria na Invitel, decide como os fundos devem votar. (...)" in Folha de São Paulo, edição de 01.11.2001.

5 Cf.: "Banco Opportunity ganha batalha com fundos na nova Lei das S.A. O vice-presidente Marco Maciel sancionou ontem a nova Lei das Sociedades Anônimas, depois de quase quatro anos de tramitação no Congresso Nacional, porém com 17 vetos. Com exceção de alguns artigos pontuais, os vetos já haviam sido negociados com o Congresso. "De um modo geral, os vetos foram positivos, melhoraram a lei", disse o deputado Emerson Kapaz (PPS-SP), autor do substitutivo que deu origem à nova lei. O governo preferiu, no entanto, não atender o pedido dos fundos de pensão para que fossem vetados dois parágrafos do artigo 118 da lei que beneficiarão o banco Opportunity na briga travada pelo controle da Brasil Telecom e das companhias Telemig Celular e Tele Norte Celular. Os fundos chegaram a preparar um documento, intitulado "Fundamentos jurídicos para o veto presidencial aos parágrafos 8º e 9º do artigo 118 da lei", para influenciar a decisão do governo. Esses parágrafos preveem maior rigor no cumprimento de acordos de acionistas. Com uma pequena participação acionária nas três companhias (0,06% de capital próprio nas duas celulares, por exemplo, segundo os fundos de pensão), o Opportunity as controla com base em acordos de acionistas assinados com as fundações no passado. (...)" in Folha de São Paulo, edição de 02.11.2001.

organizado por meio de um acordo de acionistas e liderado pelo Banco Opportunity e fundos de pensão, dentre outras partes.

O conflito se deu dentro do grupo de controle, dentre as partes no acordo, que questionavam determinados direitos previstos no acordo em prol do grupo Opportunity.

A inclusão dos parágrafos 8º e 9º no art. 118 da Lei das S/A trouxe problemas de interpretação para fins de análise da conduta de conselheiros e, também, de acionistas reunidos em assembleia.

Com texto de difícil compreensão, o parágrafo oitavo criou um dever para o presidente do Conselho de Administração e para o presidente da assembleia, aos quais, no linguajar simplista do parágrafo 8º, ficam impedidos de computar votos dados em infração de acordo de acionistas arquivado na sede da companhia. Ainda existem conselheiros de administração aptos a votar conforme o seu entendimento? Ou o presidente do Conselho de Administração deve não computar esse voto se o conselheiro tiver sido eleito nos termos de um acordo e o acordo contiver previsão de como o conselheiro deve votar em determinada matéria?

O problema decorrente da inclusão do parágrafo 8º é que ele não pode ser interpretado de forma isolada. É que existe toda sistemática de proteção do interesse social, que já estava prevista no texto original da Lei das S/A.

Essa sistemática é vista com o dever de diligência previsto no art. 153, nos termos do qual é obrigação do administrador aplicar o *“cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”*; com o dever de não atuar em desvio de poder previsto no art. 154, de forma a *“lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”* ainda que para isso tenha que ir contra interesse daqueles que o elegeram, o dever de lealdade à companhia previsto no art. 155, e a regra de vedação ao conflito de interesses prevista no art. 156, todas elas não revogadas pela Lei 10.303.

Se o novo parágrafo 8º do art. 118 fosse aplicável de forma irrestrita, todos esses deveres poderiam ser substituídos pela simples

existência de um acordo de acionistas que contivesse alguma disposição sobre a matéria que viria a ser deliberada por um conselheiro de administração. Aliás, a regra de indelegabilidade de competência de órgãos sociais (art. 139) também não foi alterada pela Lei 10.303.

Como se vê, a inclusão do parágrafo 8º trouxe problemas interpretativos, embora este artigo defenda que nenhum dos deveres dos conselheiros foi substituído pela existência de um acordo de acionistas e que, sempre, a conduta do conselheiro deve ser analisada conforme os seus deveres previstos na lei. É o cumprimento desses deveres que deve encontrar amparo no Direito. E é o descumprimento desses mesmos deveres que deve trazer a responsabilização do conselheiro.⁶

É importante observar como o Direito brasileiro tentou aniquilar essa sistemática de deveres fiduciários dos conselheiros com a introdução do parágrafo 8º do art. 118. No Brasil, por sorte, a jurisprudência tem analisado a conduta de conselheiros de administração eleitos nos termos de acordos de acionistas de forma a continuar a exigir que o interesse social seja perseguido pelos conselheiros.⁷ A decisão de 1ª instância do caso *Moelis* foi nesse sentido.

6 Para uma leitura detalhada e aprofundada sobre a impossibilidade de que o parágrafo 8º do art. 118 seja utilizado para substituir os deveres fiduciários dos conselheiros, recomenda-se a leitura do nosso *Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias*, publicado pela Editora Quartier Latin.

7 A exemplo do julgado pelo TJMG no famoso caso Usiminas: “AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO CAUTELAR INOMINADA. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO. ACORDO DE ACIONISTAS. DESTITUIÇÃO DE DIRETORES. SUSPENSÃO. LIMINAR. REQUISITOS LEGAIS NÃO DEMONSTRADOS. I. O acordo de acionistas de sociedade anônima não pode ser invocado para impedir o exercício de voto ou poder de controle dos membros do Conselho de Administração relativos a eleição, fiscalização e destituição dos gestores. A observância do acordo não deve ser manipulada para atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores. II. A quitação dada às contas submetidas à apreciação de Assembleia Geral não impede a revisão decorrente de pagamentos indevidos descobertos e apurados posteriormente. III. Se as deliberações tomadas pelo Conselho de Administração são compatíveis com o interesse social e não denotam, em princípio, prejuízos aos direitos dos Diretores destituídos, impõe-se a manutenção da decisão que indeferiu o pedido de suspensão liminar de tal afastamento pela falta de demonstração, no caso concreto, de *periculum in mora* e *fumus boni iuris*.” (TJMG – 10ª Câmara Cível - Agravo

Feitas essas distinções e lembranças, contextualizada a questão, o caso *Moelis* pode ser analisado. A sua principal função em termos doutrinários é o de mostrar um olhar americano para o mesmo problema da vinculação de conselheiros de administração ao teor de acordos de acionistas (ou da eventual supremacia do acordo parasocial sobre a disciplina dos órgãos sociais, prevista em lei). São conclusões expressas em palavras novas, para o mesmo problema enfrentado no Brasil. Essas palavras novas trazem luz para indicar novas eventuais análises que a doutrina e o Judiciário no Brasil podem vir a fazer sobre o tema. Afinal, é possível se negociar os deveres fiduciários de administradores por meio de acordos de acionistas? Confira-se o que se pensou sobre o tema no caso *Moelis*.

III.O CASO MOELIS – ELEMENTOS ESTRUTURAIS

“*Moelis*” é o nome da companhia ré na ação, parte no acordo de acionistas. Kevin Moelis é o acionista fundador e controlador da companhia, também parte na ação. A ação foi movida por um fundo de pensão, que é o *West Palm Beach Firefighters’ Pension Fund*. Com esses nomes, o caso ficou conhecido como sendo *West Palm Beach Firefighters’ Pension Fund v. Moelis & Company*.

A ação teve como argumento jurídico principal a análise do art. 141 da lei societária de Delaware, a conhecida *DGCL - Delaware General Corporation Law*. Sim, o caso *Moelis* tem por base uma análise judicial de um texto normativo de Direito Positivo. Não se trata, apenas, de discussão de Direito Consuetudinário.

Esse artigo 141 é aquele que determina que os negócios sociais devem ser administrados por um Conselho de Administração, *Board of Directors*, cuja competência é maior do que a prevista pela Lei das S/A no Brasil. Também existem diretores nas companhias de Delaware e sua previsão legal está no art. 142 do DGCL.⁸

de Instrumento – Proc. n. 0771003-49.2014.8.13.0000. Data de julgamento: 05/05/2015. Data de publicação: 15/05/2015).

8 Texto original: “§ 142. *Officers; titles, duties, selection, term; failure to elect; vacancies.* (a) *Every corporation organized under this chapter shall have such officers with such titles*

A partir dessa disposição do art. 141 da DGCL, o Judiciário de Delaware analisou se a negociação de deveres dos conselheiros de administração da *Moelis* poderia ser válida; ou seja, se houve ou não desrespeito ao art. 141.

Assim dispõe o art. 141 e seus trechos que foram considerados na decisão judicial:

<i>Texto Original:</i>	<i>Tradução Livre:</i>
<p>§ 141. Board of directors; powers; number, qualifications, terms and quorum; committees; classes of directors; non-stock corporations; reliance upon books; action without meeting; removal.</p> <p>(a) The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation.</p> <p>(b) (...) A majority of the total number of directors shall constitute a quorum for the transaction of business unless the certificate of incorporation or the bylaws require a greater number (...)</p> <p>(c) (1) (...) The board of directors may, by resolution passed by a majority of the whole board, designate 1 or more committees, each committee to consist of 1 or more of the directors of the corporation (...)</p>	<p>§141. Conselho de administração; poderes; número de membros; qualificações; mandatos e quórum; comitês; classes de conselheiros; companhias sem ações; confiança nos livros; deliberação sem reunião; destituição.</p> <p>(a) Os negócios e assuntos de toda companhia organizada sob este capítulo deverão ser administrados por ou sob a direção de um conselho de administração, exceto se disposto de outra forma neste capítulo ou em seu certificado de constituição. Se tal disposição constar do certificado de constituição, os poderes e deveres conferidos ou impostos ao conselho de administração por este capítulo deverão ser exercidos ou executados na medida e pela pessoa ou pessoas que estiverem previstas no certificado de constituição.</p> <p>(b) (...) A maioria do número total de conselheiros constituirá um quórum para a realização de negócios, a menos que o certificado de constituição ou os estatutos sociais exijam um número maior (...)</p> <p>(c) (1) (...) O conselho de administração poderá, por deliberação tomada pela maioria de todo o conselho, designar 1 ou mais comitês que consistam de 1 ou mais conselheiros da companhia (...)</p>

and duties as shall be stated in the bylaws or in a resolution of the board of directors which is not inconsistent with the bylaws and as may be necessary to enable it to sign instruments and stock certificates which comply with §§ 103(a)(2) and 158 of this title. (...) Tradução livre: § 142. Diretores; títulos, deveres, seleção, mandato; falta de eleição; vagas. (a) Toda sociedade por ações organizada sob este capítulo deverá ter diretores com os títulos e deveres que forem estabelecidos nos estatutos ou em uma resolução do conselho de administração que não seja incompatível com os estatutos e que seja necessária para permitir que ela assine instrumentos e certificados de ações que estejam em conformidade com os §§ 103(a)(2) e 158 deste título. (...).

(2) The board of directors may designate 1 or more committees, each committee to consist of 1 or more of the directors of the corporation.

The board may designate 1 or more directors as alternate members of any committee, who may replace any absent or disqualified member at any meeting of the committee. Any such committee, to the extent provided in the resolution of the board of directors, or in the bylaws of the corporation, shall have and may exercise all the powers and authority of the board of directors in the management of the business and affairs of the corporation, and may authorize the seal of the corporation to be affixed to all papers which may require it; but no such committee shall have the power or authority in reference to the following matter: (i) approving or adopting, or recommending to the stockholders, any action or matter (other than the election or removal of directors) expressly required by this chapter to be submitted to stockholders for approval or (ii) adopting, amending or repealing any bylaw of the corporation. (...)

(e) A member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member's duties, be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation's officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person as to matters the member reasonably believes are within such other person's professional or expert competence and who has been selected with reasonable care by or on behalf of the corporation. (...)"

(2) O conselho de administração poderá designar um ou mais comitês, cada comitê composto por um ou mais conselheiros da companhia. O

conselho poderá designar um ou mais conselheiros como membros suplentes de qualquer comitê, que poderão substituir qualquer membro ausente ou desqualificado em qualquer reunião do comitê. Qualquer comitê, na extensão prevista na deliberação do conselho de administração ou nos estatutos da companhia, terá e poderá exercer todos os poderes e a autoridade do conselho de administração na gestão dos negócios e assuntos da companhia, e poderá autorizar a aposição do selo da companhia em todos os documentos que o exigirem; mas nenhum comitê desse tipo terá o poder ou a autoridade em relação às seguintes matérias: (i) aprovar ou adotar, ou recomendar aos acionistas, qualquer ação ou assunto (exceto a eleição ou destituição de conselheiros) que este capítulo exija expressamente que seja submetido à aprovação dos acionistas ou (ii) adotar, alterar ou revogar qualquer estatuto da companhia. (...)

(e) Um membro do conselho de administração, ou um membro de qualquer comitê designado pelo conselho de administração, estará totalmente protegido no desempenho de suas funções ao confiar de boa-fé nos registros da companhia e nas informações, opiniões, relatórios ou declarações apresentadas à companhia por quaisquer diretores ou funcionários da companhia, ou comitês do conselho de administração, ou por qualquer outra pessoa, sobre assuntos que o membro razoavelmente acredite estarem dentro da competência profissional ou especializada dessa outra pessoa e que tenha sido selecionada com cuidado razoável pela ou em nome da companhia.

No que se refere ao acordo de acionistas propriamente dito, a situação fática encontrada no caso foi a seguinte: Moelis é uma companhia que fez a sua oferta pública de ações no ano de 2014; em momento anterior ao início da negociação pública das ações, a Moelis foi parte em um acordo de acionistas com seus acionistas controladores, que eram três sociedades controladas pela pessoa de Kevin Moelis, nos termos do qual foi assegurado: (a) que dezoito determinadas ações somente poderiam ser efetivadas se contassem com a aprovação das sociedades controladas por Kevin Moelis – essas dezoito ações, na prática, significavam tudo o que o Conselho de Administração poderia fazer; (b) a maioria dos membros do Conselho de Administração deveria ser indicada pelas sociedades controladas por Kevin Moelis; (c) caso o Conselho de Administração resolvesse formar comitês, aos quais a lei de Delaware permite a delegação de competência, as sociedades controladas por Kevin Moelis deveriam indicar tantas pessoas quantas fossem necessárias para manter a mesma proporção de membros tal como existente no Conselho de Administração.

Todos esses direitos assegurados a Kevin Moelis foram devidamente divulgados ao público por ocasião da oferta pública de ações inicial, realizada no ano de 2014.

West Palm Beach Firefighters' Pension Fund é o acionista que moveu a ação, cujo pedido é a declaração de que esses direitos assegurados a Kevin Moelis violam o art. 141 da DGCL porque impedem que o Conselho de Administração resolva sobre os negócios sociais. A ação alegou que os direitos conferidos violam a competência do Conselho, prevista na alínea “a” do art. 141, e a competência possível para os comitês, prevista na alínea “c”.

Não houve a necessidade de produção de provas e o processo foi sentenciado em 2024. A decisão reconheceu que todos esses direitos violam o art. 141. Em uma leitura brasileira, teria havido uma delegação indevida de funções do Conselho de Administração para Kevin Moelis.

Para chegar a essa conclusão, o juiz de 1º grau utilizou o racional jurídico que se passa a apresentar.

IV.O CASO MOELIS: ELEMENTOS JURÍDICOS DA DECISÃO DE 1ª INSTÂNCIA

*O que acontece quando as aparentes forças irresistíveis de mercado encontram os tradicionais obstáculos intransponíveis previstos no Direito positivo? Um tribunal deve manter o Direito de forma que a norma positivada prevaleça.*⁹ Foi com essa frase que a sentença começou.

E os argumentos mencionados para tanto foram os seguintes:

(I) *o art. 141 da DGCL é a norma jurídica positiva, obstáculo intransponível;*

(II) *o art. 141 (a) é a fonte do modelo da governança societária de Delaware, centralizada no Conselho de Administração. Uma premissa cardinal da DGCL é que os conselheiros, ao invés dos acionistas, conduzem os negócios da companhia;*¹⁰

(III) *a presença de um acionista que controle a companhia não altera o esquema centralizado no Conselho de Administração. A primazia dos conselheiros continua sendo o ponto central da lei de Delaware, ainda que um acionista controlador esteja presente;*¹¹

(IV) *arranjos societários internos que não apareçam nos atos constitutivos e diminuam a autoridade do Conselho de Administração contradizem o art. 141 (a). As cortes de Delaware consideram que arranjos*

9 No original: “What happens when the seemingly irresistible force of market practice meets the traditionally immovable object of statutory law? A court must uphold the law, so the statute prevails.”

10 No original: “Section 141(a) is the source of Delaware’s board-centric model of corporate Governance. (...) A cardinal precept of the General Corporation Law of the State of Delaware is that directors, rather than shareholders, manage the business and affairs of the corporation.”

11 No original: “The presence of a stockholder who controls the corporation does not alter the board- centric framework. “[D]irector primacy remains the centerpiece of Delaware law, even when a controlling stockholder is present.”

*que diminuam a autoridade do Conselho de Administração devem ser invalidados;*¹²

*(V) a nova onda de acordos de acionistas não envolve acionistas contratando entre si como irão exercer seus direitos próprios de acionistas. Os acordos da nova onda contêm extensos direitos de veto e outras restrições sobre a atuação da companhia;*¹³

*(VI) fazendo referência à jurisprudência do caso Abercrombie v. Davies, restrições de governança violam o art. 141 (a) quando têm o efeito de remover, de forma substancial, o dever dos conselheiros de utilizar o seu melhor julgamento para os negócios da companhia; o decidido no caso Abercrombie tem sido repetidamente reafirmado pela Suprema Corte de Delaware;*¹⁴

*(VI) os argumentos do autor da ação foram que as disposições do acordo de acionistas não passam no teste do caso Abercrombie porque tudo o que o Conselho de Administração irá fazer depende da concordância de Moelis, a composição do Conselho de Administração e dos comitês também depende da decisão de Moelis;*¹⁵

12 No original: “Internal corporate governance arrangements that do not appear in the charter and deprive boards of a significant portion of their authority contravene Section 141(a). The Delaware courts have regularly considered challenges to contractual governance arrangements under Section 141(a) and have frequently invalidated arrangements that improperly constrain a board’s authority.”

13 No original: “The new wave of stockholder agreements does not involve stockholders contracting among themselves to address how they will exercise their stockholder-level rights. The new-wave agreements contain extensive veto rights and other restrictions on corporate action”.

14 No original: “Under Chancellor Seitz’s seminal decision in *Abercrombie v. Davies*, governance restrictions violate Section 141(a) when they “have the effect of removing from directors in a very substantial way their duty to use their own best judgment on management matters” or “tend to limit in a substantial way the freedom of director decisions on matters of management policy ...” The Delaware Supreme Court has repeatedly endorsed the *Abercrombie* test. This court has repeatedly applied it.”

15 No original: “The plaintiff says the Challenged Provisions fail that test. The Pre-Approval Requirements mean that Moelis determines what action the Board can take. The directors cannot exercise their own judgment. They must check with Moelis first and can only proceed with his approval. The Board Composition Provisions prevent the directors from using their best judgment when recommending candidates, filling vacancies, and determining the size of the Board. Instead, the directors must keep Moelis in control at the Board-level. And the Committee Composition Provision prevents the directors from exercising discretion when

(VII)os argumentos da Companhia ré foram que *um contrato é um contrato e companhias constituídas em Delaware possuem plena capacidade de contratar; como não seria possível questionar a validade de um contrato comercial com fornecedores celebrado pela Companhia com base no art. 141 (a) da Lei de Delaware, da mesma forma não é possível questionar a validade de um contrato que trate da governança interna da Companhia. A capacidade de contratar é essencial ao capitalismo;*¹⁶

(VIII)os argumentos da Companhia ré, na mesma linha, foram que *todo contrato com exclusividade autorizado pelo Conselho de Administração não deixa de ser uma restrição à própria liberdade de atuação da Companhia, sendo assim, nada de inválido na celebração de um acordo de acionistas restringindo a atuação da Companhia através dos requisitos de aprovação prévia previstos no acordo de acionistas;*¹⁷

(IX)começando a resolver o caso, o juiz, em contraposição ao argumento acima, esclareceu que *equiparar um acordo de acionistas a um contrato comercial, como um contrato de fornecimento, crédito ou outros contratos comerciais externos seria um erro que nenhum aluno cometeria, caso um professor de Direito apresentasse aos seus alunos um protótipo do que é uma violação ao art. 141 (a) e um contrato comercial;*¹⁸

creating committees. Every committee must have the same proportionate number of Moelis' designees as the full Board."

16 No original: *"The Company offers a one-size-fits-all response: A contract is a contract is a contract. Delaware corporations possess the power to contract, and contracts necessarily constrain a board's freedom of action. A corporation that has agreed to an exclusive supply contract cannot freely contract with a different supplier. No one would suggest that an exclusive supply contract violates Section 141(a) (...) The Company jumps to the conclusion that a court cannot differentiate between an internal governance arrangement and an external commercial contract. (...) Contracting is critical to capitalism"*.

17 No original: *"No one would suggest that an exclusive supply contract violates Section 141(a). Not only that, but Delaware corporations can enter into commercial contracts that constrain specific acts otherwise entrusted to the board. Under a credit agreement, for example, declaring a dividend or buying back stock can be events of default. Both are board level decisions, so those provisions limit the board's freedom of action. Yet both are legitimate protections for a lender to demand."*

18 No original: *"The Challenged Provisions look like something a law professor dreamed up for students to use as a prototypical Section 141(a) violation. No one would mistake the Stockholder Agreement for a supply agreement, credit agreement, or some other external commercial contract."*

(X) as disposições do acordo de acionistas contestadas pelo autor da ação são disposições que tratam da *governança interna da companhia*; a questão que se mostra relevante é saber se essas disposições violam o decidido no caso *Abercrombie* de forma que, se violarem, o Conselho de Administração da *Moelis* não será um Conselho de Administração verdadeiro¹⁹. O caso *Abercrombie* é aquele em que o Judiciário procura analisar se as restrições impedem ou não um Conselho de Administração de conduzir os negócios sociais de forma livre;

(XI) ainda fazendo referência ao julgado do caso *Abercrombie*, a Sentença mencionou que *um tribunal não pode validar um contrato que tenha por efeito remover de forma substancial de um conselheiro o seu dever de aplicar o seu melhor julgamento para questões administrativas da companhia*;²⁰

(XII) para se chegar a essa conclusão, a Sentença mencionou que *uma pesquisa sobre a aplicabilidade do art. 141 (a) envolve dois elementos; inicialmente, uma corte deve analisar se uma disposição contratual é parte de um arranjo de governança interno. Se for, não for, o percurso inquisitivo termina. Se for, então, a corte deve aplicar o teste Abercrombie para verificar se a disposição viola o art. 141 (a)*;²¹

(XIII) o DGCL governa os assuntos internos das companhias, as quais são uma forma refinada de propriedade autônoma que existe em virtude de Delaware exercer a sua autoridade soberana. Uma companhia tem

19 No original: “The Challenged Provisions are therefore part of an internal governance arrangement. That makes them subject to Section 141(a). The question then becomes whether the Challenged Provisions violate the *Abercrombie* test. (...) With the Pre-Approval Requirements in place, the Board is not really a board. The directors only manage the Company to the extent *Moelis* gives them permission to do so. The Pre-Approval Requirements go too far.”

20 No original: “Chancellor Seitz concluded: “So long as the corporate form is used as presently provided by our statutes this Court cannot give legal sanction to agreements which have the effect of removing from directors in a very substantial way their duty to use their own best judgment on management matters.”

21 No original: “The Section 141(a) inquiry thus involves two elements. Initially, a court must determine whether the challenged provision is part of an internal governance arrangement. If not, then the inquiry ends. If so, then the court must apply the *Abercrombie* test to determine whether the provision imposes a restriction that violates Section 141(a).”

*existência e ganhar o poder de agir no mundo por virtude de um ato de soberania;*²²

(XIV) *A distinção interna-externa lembra a distinção entre o exercício do poder societário e os passos necessários para que os atores internos autorizem o exercício desse poder societário;*²³

(XV) *acordos de acionistas representam uma forma de contrato de acionistas com base na sua propriedade privada. (...) acordos feitos por acionistas não podem atingir tanto quanto altos componentes da hierarquia societária.*²⁴ Neste argumento, é interessante notar que a Sentença tratou dos efeitos dos acordos de acionistas com base no conceito de propriedade privada, ou melhor, nas limitações à propriedade privada colocadas pelo Direito, as quais se mostram muito relevantes quando se trata de sociedades anônimas, com recursos advindos da economia popular.

Tendo feito esses apontamentos, a Sentença de 1º grau do caso *Moelis* julgou a favor do fundo de pensão autor e afastou a aplicação do acordo de acionistas em tudo aquilo que pudesse provocar uma

22 No original: “The DGCL governs the internal affairs of corporations, which are a reified form of autonomous property that exists by virtue of Delaware exercising its sovereign authority.²³⁶ The Constitution of 1897 replaced the system of special chartering with a framework under which the Secretary of State can issue charters when applicants meet the DGCL’s requirements.²³⁷ It remains the case, however, that a Delaware corporation comes into existence and gains the power to act in the world by virtue of a sovereign act.²³⁸ The DGCL defines what powers the corporation can exercise, including both general²³⁹ and specific powers,²⁴⁰ and a Delaware corporation only can wield the powers that the DGCL provides.²⁴¹ When a corporation purports to take an action that it lacks the capacity or power to accomplish, that action is ultra vires and void.”

23 No original: “Because the DGCL addresses internal affairs issues, Section 141(a) must address internal affairs issues. The internal-external distinction resembles the distinction between a corporation’s exercise of its corporate power and the steps required for internal corporate actors to authorize the corporation’s exercise of its corporate power.”

24 No original: “Stockholder agreements are also challenging because they can accomplish both more and less than other components of the corporate hierarchy. In one sense, stockholder agreements can accomplish more because “when stockholders enter into agreements about how they will exercise stockholder-level rights, . . . [the] individual owners are bargaining over their private property.” To that end, the DGCL authorizes stockholders to agree to greater constraints on their fundamental rights to sell and vote in a stockholder agreement—than a corporation can impose in its charter or bylaws. In another sense, however, stockholder agreements cannot achieve as much as higher components in the corporate hierarchy, and stockholder agreements often fall short when parties try.”

restrição à atuação do Conselho de Administração ou de comitês que receberam delegação de poder do Conselho de Administração.

É interessante notar que a Sentença de 1º grau, dada pelo juiz James Travis Laster, fez uso a um argumento específico que não é utilizado no Brasil, mas poderia perfeitamente ser.

James Travis Laster escreveu que a existência de uma pessoa jurídica (que é uma ficção jurídica, como todos aprendem nas faculdades de Direito do Brasil) decorre de um ato de soberania do Estado. É o Estado que, dentro da sua soberania e poder, confere existência jurídica a uma pessoa jurídica.

E, igualmente dentro da soberania, as companhias devem obedecer a tudo o que está previsto nas normas positivadas pelo Estado. Não cabe aos particulares, ou às “forças de mercado” impedirem ou se furtarem da aplicação das normas.

Esse argumento foi utilizado para demonstrar que, como a DGCL prevê um conselho de administração com poderes para a gestão dos negócios sociais, não é um contrato privado (acordo de acionistas) que poderá alterar esse modelo legal previsto em lei.

Uma discussão similar no Brasil iniciaria pela aplicação do princípio da legalidade. É interessante ver como o princípio da legalidade pode ser analisado a partir dessa ideia de soberania e de limites à atuação privada.

V. A MUDANÇA LEGISLATIVA DE 2024 E A DECISÃO DE 2ª INSTÂNCIA EM 2026

Para os admiradores da decisão do caso *Moelis*, o estado de felicidade não durou muito no tempo.

A Sentença de 1º grau foi dada pelo juiz James Travis Laster na data de 23 de fevereiro de 2024. Na sequência, iniciou-se um movimento de pressão sobre o legislativo de Delaware para que uma mudança legal fosse realizada e acordos de acionistas feitos aos moldes do acordo de Kevin Moelis fossem validados pelo Direito.

Em 23 de maio do mesmo ano de 2024, um projeto de lei denominado como Senate Bill 313 foi apresentado do legislativo estadual. A sua tramitação foi muito rápida e o projeto virou lei sancionada pelo governador em 17 de julho de 2024.

Dentre outras alterações, o projeto passou a validar que acordos de acionistas possam impactar a atuação dos órgãos sociais. Isso foi feito através da introdução de um novo parágrafo no art. 122 do DGCL, com a seguinte redação:

<i>Texto Original:</i>	<i>Tradução Livre:</i>
<p>§ 122. Specific powers. Every corporation created under this chapter shall have power, whether or not so provided in the certificate of incorporation, to: (...) (18) Notwithstanding § 141(a) of this title, make contracts with 1 or more current or prospective stockholders (or 1 or more beneficial owners of stock), in its or their capacity as such, in exchange for such minimum consideration as determined by the board of directors (which may include inducing stockholders or beneficial owners of stock to take, or refrain from taking, 1 or more actions); provided that no provision of such contract shall be enforceable against the corporation to the extent such contract provision is contrary to the certificate of incorporation or would be contrary to the laws of this State (other than § 115 of this title) if included in the certificate of incorporation.</p>	<p>§ 122. Poderes específicos. Toda sociedade por ações criada sob este capítulo terá o poder, independentemente de estar ou não previsto no certificado de constituição, de: (...) (18) Não obstante o § 141(a) deste título, celebrar contratos com um ou mais acionistas atuais ou potenciais (ou 1 ou mais beneficiários de ações), em sua ou deles qualidades, em troca de uma contraprestação mínima determinada pelo conselho de administração (que pode incluir induzir acionistas ou beneficiários de ações a tomar, ou a se abster de tomar, uma ou mais atitudes); contanto que nenhuma disposição de tal contrato seja executável contra a companhia na medida em que tal disposição contratual seja contrária ao certificado de constituição ou seja contrária às leis deste Estado (exceto o § 115 deste título) se incluída no certificado de constituição.</p>

<p>Without limiting the provisions that may be included in any such contracts, the corporation may agree to: (a) restrict or prohibit itself from taking actions specified in the contract, (b) require the approval or consent of 1 or more persons or bodies before the corporation may take actions specified in the contract (which persons or bodies may include the board of directors or 1 or more current or future directors, stockholders or beneficial owners of stock of the corporation), and (c) covenant that the corporation or 1 or more persons or bodies will take, or refrain from taking, actions specified in the contract (which persons or bodies may include the board of directors or 1 or more current or future directors, stockholders or beneficial owners of stock of the corporation). Solely for purposes of applying the proviso in the first sentence of this subsection, a restriction, prohibition or covenant in any such contract that relates to any specified action shall not be deemed contrary to the laws of this State or the certificate of incorporation by reason of a provision of this title or the certificate of incorporation that authorizes or empowers the board of directors (or any 1 or more directors) to take such action. With respect to all contracts made under this paragraph (18), the corporation shall be subject to the remedies available under the law governing the contract, including for any failure to perform or comply with its agreements under such contract.</p>	<p>Sem limitar as disposições que possam ser incluídas em tais contratos, a companhia poderá concordar em: (a) restringir ou proibir-se de tomar as medidas especificadas no contrato; (b) exigir a aprovação ou o consentimento de uma ou mais pessoas ou órgãos sociais antes que a companhia possa tomar as medidas especificadas no contrato (essas pessoas ou órgãos sociais podem incluir o conselho de administração ou um ou mais conselheiros atuais ou futuros, acionistas ou beneficiários de ações da companhia); e (c) comprometer-se a que a companhia ou uma ou mais pessoas ou órgãos tomarão, ou se absterão de tomar, as medidas especificadas no contrato (essas pessoas ou órgãos sociais podem incluir o conselho de administração ou um ou mais conselheiros atuais ou futuros, acionistas ou beneficiários de ações da companhia). Apenas para fins de aplicação da ressalva na primeira frase desta subseção, uma restrição, proibição ou cláusula em qualquer contrato desse tipo que se relacione a qualquer ação específica não será considerada contrária às leis deste Estado ou ao certificado de constituição em razão de uma disposição deste título ou do certificado de constituição que autorize ou capacite o conselho de administração (ou qualquer um ou mais diretores) a tomar tal ação. Com relação a todos os contratos celebrados nos termos deste parágrafo (18), a companhia estará sujeita às medidas cabíveis previstas na legislação que rege o contrato, inclusive em caso de descumprimento ou inadimplemento de suas obrigações contratuais.</p>
---	---

A lei de Delaware, ao menos no que se refere ao art. 141, passou a validar acordo de acionistas que restrinjam determinadas ações dos órgãos sociais nele previstas, sendo que o “restringir atividades” pode significar a obtenção de aprovação pelas demais partes no acordo de acionistas.

Essa mudança legal entrou em vigor em 1 de agosto de 2024, com menções expressas de que ela se aplicaria a contratos celebrados antes dessa data, mas não se aplicaria a processos judiciais já iniciados antes de 1 de agosto de 2024.

Pode-se indagar se esse novo parágrafo 18 poderia ser confrontado com outros artigos da DGCL, além do art. 141 “a” e “c”. Mas essa discussão não foi feita em Delaware até agora.

Em relação à decisão de 1ª instância do caso *Moelis*, a mesma foi cassada por uma decisão de 2ª instância tomada em 20 de janeiro de 2026.

Essa decisão da 2ª instância, chamada de *Supreme Court of the State of Delaware*, cassou a decisão de 1ª instância não em razão de uma análise distinta sobre violação ou não do art. 141 “a” e “c” da DGCL.

Ao contrário, a decisão de 2ª instância seguiu o seguinte racional. Primeiro, a corte distinguiu contratos nulos dos contratos anuláveis, e concluiu que o acordo de acionistas da *Moelis* era anulável, e não nulo.

Na sequência, a corte aplicou uma defesa processual chamada em inglês de “*laches*”, a qual se aproxima do instituto da prescrição existente no Brasil.

Para aplicar a teoria da “*laches*” ao caso, a corte também analisou que não estava presente no caso o fato de que o acordo de acionistas produzia efeitos no tempo. Com isso, toda a análise deveria ser feita com base no fato de que o acordo foi firmado em 2014, houve devida publicidade no prospecto por ocasião do oferta de ações e o fundo de pensão autor da ação já era acionista desde essa data.

Dessa forma, não tendo sido aceita a tese de que se tratava de contrato com efeitos prolongados no tempo (que ofenderiam o art. 141), a corte aplicou a teoria da *laches* e entendeu que o direito do autor da ação exercer qualquer questionamento estava prescrito.

A teoria da *laches* está prevista lei de Delaware. Ela consta do art. 806 do Título 10 das leis de Delaware, que traz normas de direito processual (Delaware Code), e prevê o prazo de 3 anos como prazo de prescrição.²⁵

A decisão aplicou a teoria ao caso, afirmando que os seus três pressupostos estavam presentes, quais sejam: que o autor soubesse que a conduta do réu era ilícita, que o autor da ação demorou em iniciar a ação de forma irrazoável após saber da infração dos seus direitos (no caso, o fato de que o acordo de acionistas já era de conhecimento desde o ano de 2014), existência de prejuízo para o réu.²⁶

25 No original: “§ 8106. *Actions subject to 3-year limitation. (a) No action to recover damages for trespass, no action to regain possession of personal chattels, no action to recover damages for the detention of personal chattels, no action to recover a debt not evidenced by a record or by an instrument under seal, no action based on a detailed statement of the mutual demands in the nature of debit and credit between parties arising out of contractual or fiduciary relations, no action based on a promise, no action based on a statute, and no action to recover damages caused by an injury unaccompanied with force or resulting indirectly from the act of the defendant shall be brought after the expiration of 3 years from the accruing of the cause of such action; subject, however, to the provisions of §§ 8108-8110, 8119 and 8127 of this title. (...)*” Tradução livre: § 8106. Ações sujeitas à prescrição de 3 anos. (a) Nenhuma ação para recuperar danos por invasão de propriedade, nenhuma ação para reaver a posse de bens móveis, nenhuma ação para recuperar danos pela retenção de bens móveis, nenhuma ação para cobrar dívida não comprovada por registro ou por instrumento sob selo, nenhuma ação baseada em declaração detalhada das demandas mútuas de natureza de débito e crédito entre as partes decorrentes de relações contratuais ou fiduciárias, nenhuma ação baseada em promessa, nenhuma ação baseada em lei e nenhuma ação para recuperar danos causados por lesão sem o uso de força ou resultante indiretamente do ato do réu poderá ser proposta após o decurso de 3 anos a partir da data em que a causa da ação surgiu; sujeitas, contudo, às disposições dos §§ 8108-8110, 8119 e 8127 deste título. (...)

26

No original: “*In addition to that, we do not agree that, because the challenged provisions purportedly constitute an “ongoing statutory violation,” (...)* To be sure, the plaintiff has alleged in general terms that the ongoing effects and implications of the stockholders agreement have harmed the corporation. (...) *o the contrary, all the elements of the plaintiff’s claim were present and complete relief was available in 2014. The existence of the claim was not inherently unknowable then nor was there any impediment to bringing the claim in a timely manner. Hence, the plaintiff’s claim accrued in 2014 and its challenge to the facial validity of the challenged provisions is time barred under the doctrine of laches. We therefore reverse the Court of Chancery’s decision concluding otherwise. (...)* *Moelis and Partner Holdings executed the stockholders agreement on April 15, 2014, (...)* *On March 2023, the plaintiff, a Class A stockholder since November 2014, filed this lawsuit against Moelis claiming that the provisions of the stockholders agreement were facially invalid because they violate § 141 of the Delaware General Corporation Law (the “DGCL”). The complaint requested a declaratory*

Assim é que a decisão de 1ª instância do caso *Moelis* foi cassada, sem que houvesse uma manifestação da 2ª instância sobre a validade, ou não, de acordos de acionistas que dispusessem sobre arranjos internos de governança das companhias.

VI. UM OLHAR BRASILEIRO PARA O CASO *MOELIS* E SUBSÍDIOS DO CASO *MOELIS* PARA O DIREITO BRASILEIRO

Os desdobramentos do julgamento de 1ª instância do caso *Moelis* foram uma decisão de 2º grau que invalidou a decisão anterior com base em instituto próximo da prescrição brasileira e a edição de nova norma jurídica que passou a validar acordos de acionistas que restringissem a atuação do Conselho de Administração.

judgment that these provisions are invalid and unenforceable. (...) The court concluded that, if the challenged provisions violate § 141(a) as the complaint alleged, then they are void and thus not subject to equitable defenses, including laches. The court added that, even if laches were an available defense, the plaintiff's claim was not time barred (...) It concluded that the stockholders agreement was an "internal governance arrangement" and that therefore the challenged provisions were subject to Section 141.17 And because some of the challenged provisions limited the managerial freedom of the Moelis board of directors "in a substantial way," the court concluded that they facially violated § 141(a) and declared them void and unenforceable. The court later awarded the plaintiff \$6 million in attorney fees (...) In other words, in equity, "[l]aches is an affirmative defense that the plaintiff unreasonably delayed in bringing suit after learning of an infringement of his or her rights." Laches has three elements: "first, knowledge by the claimant; second, unreasonable delay in bringing the claim; and third, resulting prejudice to the defendant." (...) But before discussing the cases we deem most helpful in untangling the knotty distinction between void and voidable contracts, we stress that, by drawing this distinction—one that has long vexed courts and legal scholars alike—we are not assessing the enforceability of the challenged provisions. Both void and voidable contracts are unenforceable to one extent or another. Having thus qualified the scope of our inquiry, we turn to whether the challenged provisions are void and immune from equitable defenses or merely voidable and thus subject to equitable defenses. (...) We thus conclude that, to the extent that they are at odds with § 141(a), they are voidable, not void. Hence, the plaintiff's claim that the provisions are facially invalid is subject to equitable defenses, including laches. (...) Although we have concluded that the challenged provisions are voidable, permitting Moelis to raise the equitable defense of laches, and that the plaintiff's claim accrued in 2014, these conclusions do not complete our analysis. We must also evaluate whether Moelis would be prejudiced were it forced to defend this lawsuit. Under the principles identified earlier, the plaintiff has presumptively delayed unreasonably in bringing its claim against Moelis by filing it well outside the analogous limitations period of § 8106. (...)"

Como a decisão de 1ª instância foi cassada, não é possível se falar, ainda, em uma jurisprudência de Delaware para o tema, especialmente focando na análise dos impactos de um acordo de acionistas para o pleno exercício das funções do Conselho de Administração e do exercício dos deveres de lealdade e diligência por parte dos conselheiros (afinal, como um conselheiro pode agir conforme o *duty of loyalty* e o *duty of care* se o acordo irá trazer obstáculos para a sua atuação?).

Não seria de toda forma errado dizer que o Judiciário de Delaware pode, novamente, vir a ser chamado para opinar se um acordo de acionistas está ou não impedindo os conselheiros de agirem conforme os seus deveres.

Mesmo assim, uma eventual decisão pró interesse social, com diminuição da força de um acordo de acionistas, se tornou mais difícil com as mudanças legislativas feitas na DGCL pelo projeto de lei sancionado em 2024.

Talvez, o maior subsídio que o caso *Moelis* e seus desdobramentos podem trazer para o Brasil seja a constatação, do lado de cima e de baixo do Atlântico, que acionistas controladores tentarão fazer uso dos acordos de acionistas para lhes assegurar posições dominantes que não necessariamente se traduzem em benefícios para as companhias. E que, novamente, deve-se discutir o limite do contrato parasocial sobre os arranjos internos da governança das companhias.

De uma certa forma, o problema com a introdução dos parágrafos 8º e 9º no art. 118 da Lei das S/A se repetiu com a introdução do novo parágrafo 18 no art. 122 da DGCL.

Aqui no Brasil, Manoel dos Reis Morais (desembargador revisor) e Álvares Cabral da Silva (desembargador vogal) do Judiciário de Minas Gerais conseguiram fazer valer o interesse social e afastaram a aplicação do parágrafo 8º quando o interesse social esteve em discussão no caso Usiminas.

Em Delaware, James Travis Laster (juiz da Corte de Chancery de Delaware) escreveu uma decisão sofisticada e afastou a aplicação poderosa do acordo de acionistas de Kevin Moelis se essa aplicação fosse prejudicial ao exercício das funções do Conselheiro de

Administração. Foi uma decisão tão boa que precisou de uma nova lei estadual para impedir a sua replicação em outros casos.

O que se espera é que, tanto aqui quanto lá, prevaleçam decisões como a de 1ª instância do caso, dada pelo juiz James Travis Laster. É que a decisão termina com uma conclusão que resolveu a questão e deve ser paradigma para outras decisões judiciais futuras: *Quando uma prática de mercado encontra uma norma positivada, a norma positivada prevalece. Participantes do mercado devem ter suas condutas em conformidade aos requisitos legais, e não de outra forma.*²⁷

Que assim seja nos Estados Unidos e no Brasil. E que a lei positivada não seja alterada para fazer prevalecer interesses dos controladores em detrimento do interesse da companhia. Do contrário, será mais difícil e tortuoso que o Judiciário consiga impedir egoísmos legitimados de controladores contra o interesse da companhia, da comunidade de acionistas e do Mercado de Capitais como um todo.

²⁷ No original: “*When market practice meets a statute, the statute prevails. Market participants must conform their conduct to legal requirements, not the other way around*”.

OS CREDORES COMO STAKEHOLDERS DAS EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS NO DIREITO PORTUGUÊS: REFLEXÕES SOBRE A PROTEÇÃO JURÍDICA AOS INTERESSES DOS CREDORES E OS DEVERES JURÍDICOS DOS ADMINISTRADORES DAS EMPRESAS EM CRISE. ¹

Emanuelle Urbano Maffioletti²

1. INTRODUÇÃO

Ser orientanda do estimado Professor Verçosa me trouxe alguns aprendizados, além da oportunidade de desenvolvimento pessoal e profissional. Um deles é questionar criticamente os modismos, os novos institutos jurídicos e a necessidade deles. Mesmo adepto da pesquisa, continuidade dos estudos, da revisão dos institutos que não funcionam fundamentadas e sedento por novos conhecimentos, não é qualquer teoria que o convence.

Como boa aluna, ao buscar novas fronteiras do direito, procuro pautar-me no movimento de estudar, e questionar o efeito prático das tendências no direito estrangeiro e os institutos relacionados ao mercado e ao direito comercial.

Neste contexto, verifica-se que as empresas têm sido provocadas a adotarem posturas socialmente responsáveis e valores sustentáveis nas últimas décadas. Com maior propulsão na Europa, esse movimento

¹ O original deste trabalho foi apresentado em 31.08.2022 ao Centro de Investigação de Direito Privado, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, como requisito à conclusão do VII Curso de Pós-Graduação em Corporate Governance, do Centro de Investigação de Direito Privado. Devidamente aprovado pela banca examinadora, o mesmo foi elaborado a partir de fontes doutrinárias, normativas e jurisprudenciais do direito português e europeu, além dos ensinamentos ministrados pelo corpo docente. A presente versão é produto de atualização e reflexões posteriores.

² Mestre e Doutora em Direito Comercial pela USP. Pós-doutorado no Instituto Suíço de Direito Comparado. Professora, pesquisadora e conferencista em direito comercial e cooperativo. Advogada e mediadora.

foi refletido nas normas jurídicas para considerar os interesses dos *stakeholders* no âmbito das sociedades comerciais.

Tal orientação também estaria presente nas normas de recuperação e insolvência, cujos pilares são a preservação da empresa em crise e os mecanismos de reestruturação, com a participação ativa e colaborativa dos credores. A participação dos credores nos processos de crise, então, parece ser exitosa para a preservação da empresa viável, e, portanto dos ativos da empresa.

Contudo, durante o processo de crise da empresa (desde os primeiros sinais de crise até o momento pré-insolvência), os conflitos entre os interesses de devedores (sócios), administradores e credores se instalam e, em muitos casos, a atuação dos administradores é negligente em relação aos interesses sociais e dos credores, dilapidando o patrimônio da empresa e precipitando a insolvência. Tendo em vista que a proteção dos credores é, nesse caso, esquecida, a questão que se põe é quais seriam os mecanismos jurídicos existentes para proteger os seus interesses e até que ponto os administradores estariam vinculados a satisfazê-los.

O presente estudo pretende, então, trazer a reflexão sobre a responsabilidade social da empresa, a proteção jurídica aos interesses dos *stakeholders* e os mecanismos de efetivação no direito português, a partir da perspectiva dos credores sociais em face da crise da empresa. Não com o objetivo de sistematizar a matéria, mas de levantar as principais questões de ordem prática relativas à proteção dos interesses dos credores pela empresa em crise, o ensaio será elaborado com base nas noções de responsabilidade social, interesse social, interesses e direitos dos credores na empresa em crise e mecanismos jurídicos voltados à proteção dos interesses dos credores.

2. A RESPONSABILIDADE SOCIAL DA EMPRESA

A evolução das sociedades comerciais vem marcada pelas externalidades, efeitos deletérios e não consentidos pela coletividade³. Os objetivos lucrativos e egoísticos das sociedades comerciais seriam uma das causas dessas externalidades, cujos sócios, protegidos pelo princípio da autonomia patrimonial da sociedade e pelos institutos da responsabilidade limitada, pretendiam avançar sem limites rumo à obtenção de lucros no mercado competitivo.

A revisão de tais valores se impôs nos últimos anos, verificando-se a necessidade de combater o crescimento de tais externalidades e, igualmente, de promover ações voltadas ao desenvolvimento econômico, social e ecológico sustentável. Os esforços concertados no sentido de impor um cenário preventivo ou reparatório a tais externalidades resultaram no fenômeno da responsabilidade social da empresa.

Embora haja referências à origem da responsabilidade social desde a abolição da escravatura, barreiras localizadas num modelo mercadológico centrado na satisfação econômica dos agentes obstaculizaram, durante anos, a efetiva instalação da consciência socialmente responsável nas empresas⁴. No final da década de 80, o modelo de empresa socialmente responsável retomou o seu espaço aos poucos, firmando-se a partir da primeira dezena dos anos 2000, quando outros valores despertam para demonstrar a empresa como organização provedora de emprego, tributos e demais benefícios sociais.

No continente europeu, foi preponderante para tal movimento os códigos de condutas adotados pelas empresas e associações

3 Verificar literatura: FRIEDMAN. The Social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, Nova York, September 13, 1970. J. BAKAN. **The Corporation: The pathological pursuit of profit and power**. New York: Free Press, 2004.

4 ANTUNES, J. E. **Os grupos de sociedade**. P. 7. Coimbra: Almedina, 1993, p. 7. E P. J. MAGALHÃES. **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. P. 135. Coimbra: Almedina, 2019.

representativas de certos setores da atividade e por pressão de organizações não governamentais, associações de consumidores, organizações internacionais que pediam atenção aos direitos humanos e ambientais⁵, parceiros contratuais das empresas que exigiam boas práticas.

Os novos valores protetivos ao meio ambiente e ao bem estar coletivo ganharam espaço no mercado, cujas práticas éticas passaram a ditar comportamentos e a requisitar a adequação das ações pelas empresas. Os sócios, administradores e gestores, então, foram convidados a revisitar os valores das empresas e os respectivos projetos empresariais para prevenir o esgotamento de recursos escassos do meio ambiente, usufruir dos benefícios fiscais (em certos casos), evitar as penalidades decorrentes do uso indigno do trabalho ou dos danos ambientais, combater à má reputação no mercado, reagir à crise financeira/econômica e, no limite extremo, impedir a paralisação de sua atividade econômica. Enfim, independente da razão, muitas empresas vestiram roupas de empresas socialmente engajadas.

A cidadania corporativa revelou-se como cultura indissociável das empresas e a responsabilidade social reforçou: i. a adoção de valores sociais, com as empresas responsáveis para obedecer a lei e pagar seus impostos, já que as atividades têm um impacto global sobre a comunidade; ii. o compromisso com princípios éticos, reconhecendo-se as obrigações de agir em benefício da comunidade, considerando a saúde e segurança dos trabalhadores, os direitos humanos, as questões ambientais e a sustentabilidade em leis, diretrizes recomendatórias e códigos de ética; iii. o alinhamento dos valores da sociedade e dos *stakeholders*, considerando as expectativas e as necessidades dos acionistas, dos clientes, funcionários, fornecedores e outros interesses da comunidade no âmbito interno da empresa, tal qual orientados no Livro Verde e em outras normativas da União Europeia⁶; e iv. a

5 São exemplos: a Global Compact das Nações Unidas e a Global Reporting Initiative.

6 COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. Livro Verde (COM 2011-164), **O quadro da EU do governo das sociedades**, 2011; e a Diretiva UE 2022/2064, de 14 de dezembro de 2022, Diretiva de Relatório de Sustentabilidade Corporativa da UE (CSRD), em

estratégia de adoção de objetivos de longo prazo no âmbito interno da empresa, com a premissa que a responsabilidade social agrega valor à empresa, aumenta a competitividade e contribui à satisfação contínua dos resultados⁷.

Embora a responsabilidade social não seja mandatária por lei, as empresas assumem um papel social com objetivos sustentáveis e éticos, em resposta às pressões coletivas e tendências mercadológicas. Ao serem incorporados, exige-se leis e sistemas de governança corporativa orientados à durabilidade, com a introdução de metas e princípios sustentáveis que otimizam o valor da empresa e reduzem os riscos de médio a longo prazo.

Enfim, a Responsabilidade Social da Empresa revela-se como uma decisão dos sócios e administradores no sentido de adotarem melhores práticas. Tal atitude busca ir além dos paradigmas legais e contratuais existentes e integrar, de forma duradoura, as preocupações sociais e ecológicas na atividade econômica da empresa e nas suas relações com a comunidade envolvida e com terceiros, contribuindo para a melhoria da coletividade⁸.

2.1. A SUSTENTABILIDADE E O INTERESSE SOCIAL DA EMPRESA SOCIALMENTE RESPONSÁVEL

A responsabilidade social da empresa significa, numa perspectiva mais ampla, a sustentabilidade. A opção dos sócios pelos interesses contínuos da empresa representando o interesse social é uma visão recente que vem em substituição à visão restrita voltada à proteção dos interesses dos *shareholders*.

vigor desde 5 de janeiro de 2023; e a Diretiva 2024/1760, que altera as Diretivas UE 2019/1937 e o Regulamento UE 2023/2859, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade.

7 MAGALHÃES, P. J. **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. P. 144. Coimbra, Almedina, 2019.

8 COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. O quadro da EU do governo das sociedades. **Livro Verde (COM 2011-164)**, pp. 7-9, 2011. Disponível em: MARKT-2011-10080-00-00-EN-REV-00 (europa.eu). Acesso em: 02/11/2025.

Como anunciado no capítulo anterior, a condição de empresa socialmente responsável vem de uma decisão dos sócios e vincula os administradores sociais, que são convidados a agir de conformidade com o interesse social. O conceito de interesse social mudou ao longo do tempo.

Se os interesses dos *shareholders* de busca incessante de lucros monopolizaram os interesses das sociedades comerciais durante décadas, inclusive durante a recessão econômica dos anos 70, tal orientação também foi revisitada nos últimos anos. Os interesses de *stakeholders* aos poucos passaram a incorporar os valores empresariais e tais interesses remetem à sustentabilidade.

A responsabilidade social é, pois, uma condição que viabiliza a sustentabilidade das instituições, seja no sentido de sobrevivência da empresa, seja no sentido de perenidade do meio ambiente. O desenvolvimento sustentável ganha relevo no Relatório Brundtland, que promove o desenvolvimento como aquele que satisfaz as necessidades presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras e a satisfação das necessidades destas. Os três *Ps* (*Profits, People e Planet*) ocupam o conceito da sustentabilidade, projetando-se para o campo das organizações ou empresas que assumem um engajamento social, econômico e ambiental a se preocuparem com os interesses dos presentes e futuros *stakeholders*.

Posteriormente, incorporou-se às acepções econômicas, sociais e ambientais, a noção de interesses de longo prazo. Ou seja, ao considerar os direitos humanos, a proteção do ambiente, a luta contra a pobreza e a corrupção, a criação de condições de trabalho com segurança, o respeito pelos clientes, fornecedores, financiadores e sócios nos valores da empresa, a sustentabilidade projeta-se como valor de longo prazo.⁹ A sustentabilidade consiste, então, segundo P.

⁹ COSTA, Isabel Lourenço *et all*. The value relevance of reputation for sustainable leadership. **Journal of Business Ethics**, Berlin, v. 112, n. 1, Jan. 2013.

J. Magalhães¹⁰, na promoção dos três *P* no longo prazo, contribuindo para a continuidade da empresa.

O interesse em um perfil sustentável e duradouro nasce daí, que, se adotado nos planos de gestão, os administradores devem considerar os interesses diretos e indiretos dos *stakeholders* presentes e futuros, sem o comprometimento dos recursos naturais e financeiros. Em vista disto, a noção de sustentabilidade se torna parte importante do estudo da governação societária e da ética empresarial, pois as atividades da empresa terão um impacto duradouro na comunidade e no meio ambiente.

A Diretiva UE 2024/1760, entrou em vigor em 25 de julho de 2024 para disciplinar o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade, com a expectativa de promover um comportamento empresarial sustentável e responsável nas operações das empresas e cadeias de extensão mundial. Desta forma, imputa-se às empresas integrantes do segmento condutas a serem observadas em suas políticas e sistemas de gestão dos riscos de modo a identificar, prevenir, atenuar, cessar e reparar os efeitos negativos que as suas operações e operações da sua cadeia de atividade causarem aos direitos humanos, incluindo os direitos laborais, e meio ambiente.

Tal norma será aplicável às empresas grandes, sociedades de responsabilidade limitada da União Europeia e parceiras que possuam mais de 1000 trabalhadores e mais de 450 milhões de euros de volume de negócios, bem como àquelas constituídas fora da União Europeia que tenham gerado, por dois anos consecutivos, o volume de negócio líquido superior a 450 milhões.

Em termos sistemáticos, ao se falar de administradores das empresas socialmente comprometidas, os mesmos devem seguir um interesse social que se adequa a tal perfil. A noção de interesse social, então, é posta em reflexão.

¹⁰ **Governo societário e a sustentabilidade da empresa.** Pp. 147-151. Coimbra: Almedina, 2019.

Como explica Catarina Serra¹¹, o conceito de interesse social é alvo de dissenso. Tradicionalmente, havia a teoria contratualista, que o defendia como *o interesse comum dos sócios* enquanto sócios, e a teoria institucionalista, que sustentava o interesse comum dos sócios mais *o de outros sujeitos relacionados com a empresa e com o interesse geral ou público*. Depois, sob a influência da doutrina anglo-americana, passou-se a falar das teorias monista e pluralista, que, na verdade, representavam pouca diferença dos interesses sustentados outrora. Ou seja, a primeira delas reconhece a ideia de dirigir a empresa de modo a valorizar a participação social dos sócios (*shareholder value approach*); e, a segunda, abrange os interesses de outras partes interessadas, que afetam a atividade da empresa ou são afetadas por ela (*Stakeholder value*).

Recentemente, uma nova corrente emerge, a *enlightened shareholders value*. Essa recente orientação firma-se na posição intermediária, considerando o interesse social centrado na maximização dos valores dos sócios numa perspectiva de longo prazo, já que para obtenção daquele, leva em consideração os interesses dos *stakeholders*. Nesta corrente, os *stakeholders* não são um valor em si, mas essenciais para a estabilidade da empresa¹². O interesse social iluminado passa a ser reconhecido como fim ou objetivo da sociedade comercial no direito.

11 SERRA, Catarina. O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, pp. 158-160, nov., 2010.

12 SERRA, C. Entre Corporate Governance e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e “interesse social iluminado”. **I Congresso Direito das Sociedades em Revista**, p. 250. Coimbra: Almedina, 2011. E FISHER, Dery. The enlightened shareholder – leaving stakeholders in the dark: will section 172 (1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties? **Internacional Company and Commercial Law Review**, v. 20, n. 1, pp. 10-16, 2009.

2.2. OS *STAKEHOLDERS*, OS CREDORES E O INTERESSE SOCIAL NO CSC (ARTIGO 64º-1)

Os *stakeholders* têm uma expectativa na continuidade da empresa, expectativa essa projetada no campo jurídico, já que são tuteladas em certas normas jurídicas, a exemplo das normas societárias que se adequaram aos valores de longo prazo (artigo 64º-1, do Código das Sociedades Comerciais – CSC).

Reformulado pelo Decreto Lei nº 76-A/2006, de 29 de março, o CSC, incorporou na noção de interesse social os interesses de longo prazo dos sócios e os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como trabalhadores, clientes e credores.

A nova previsão normativa provocou críticas da doutrina em relação à adoção dos interesses dos sócios de longo prazo, da amplitude do interesse social e da quantidade de *stakeholders* envolvidos (abrangendo interesses de grupos distintos). As dúvidas residiram na dificuldade prática de gerir todos os interesses envolvidos ao mesmo tempo. A ausência de determinação da norma careceria de suficiente determinação para ser considerada como dever jurídico, além de estimular a falta de lealdade dos administradores em relação a determinados grupos, ao privilegiar um dado grupo de interesses selecionado, e um menor controle em relação à atuação dos administradores¹³.

Catarina Serra¹⁴ observa que o administrador deverá se pautar no interesse da sociedade para tomada de decisão: nos interesses qualificados dos sócios (interesses de longo prazo). Em relação aos

13 Ver, neste sentido: A. M. de CORDEIRO. Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64º-1 do CSC). In CAMARA, Paulo *et al.* **Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura – A Reforma do Código das Sociedades Comerciais**. P. 41. Coimbra, Almedina, 2007. Também: ABREU, Coutinho de. Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social In ABREU, Coutinho de. **Reformas do Código das Sociedades**. P. 163. Coimbra: Almedina, 2007.

14 SERRA, Catarina. O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, p. 165, nov., 2010.

interesses de outros *stakeholders*, tratar-se-ia de uma *exortação* ao gestor, para que o mesmo pondere, em dimensão secundária, os interesses dos trabalhadores, clientes e credores sociais. Dessa forma, o interesse da sociedade continua a ser o interesse comum dos sócios, com a diferença no modo de satisfação do interesse social, que passou a ser mitigada pela necessidade de proteger os interesses de outros *stakeholders*, *de os promover ou mesmo, em alguns casos, de prover a sua satisfação*.

O objetivo da menção ao interesse de tais *stakeholders*, continua a autora¹⁵:

É o de sensibilizar o gestor para a circunstância de a sociedade se integrar na comunidade e de lhe inculcar a ideia de que, por isso mesmo, deve estar atento aos interesses dos stakeholders e, sempre que isso não implique um prejuízo desrazoável ou desproporcionado para o interesse social, esforçar-se por realizá-los para lá dos limites (mínimos) exigidos pela lei.

Portanto, em que pese a decisão da própria empresa no sentido de ser socialmente responsável e de considerar os valores “interesses dos *stakeholders*” e a “sustentabilidade da empresa”, a norma em estudo vem reforçar tal orientação ao administrador. Caberá ao mesmo, então, orientar-se pelo interesse social motivado pelos interesses dos sócios de satisfação lucrativa à longo prazo, o que será viabilizada em decorrência da adoção de uma política sustentável, considerando os interesses dos *stakeholders* envolvidos na atividade da empresa, que podem ser os exemplificados na norma (trabalhadores, clientes e credores), ou outros relacionados à atividade da empresa (como ambiental).

15 SERRA, Catarina. O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, p. 167, nov., 2010.

A proteção aos interesses dos credores sociais ganha, portanto, um reforço ao ser reconhecido na legislação societária pedindo uma diligência adicional do administrador.

Questionava-se, ainda, sobre a necessidade de menção a tais interesses, enquanto a proteção aos interesses de tais *stakeholders* só teria sentido em caso de insolvência e os credores teriam outras normas de proteção. C. Serra¹⁶, em resposta, entende que necessidade é justificada na relevância de os gestores considerarem os interesses dos credores para efeitos de cumprimento ao interesse social em caso de insolvência, quando ocorre a transferência do patrimônio da empresa para os credores. Como nesta situação, os credores passariam a administrar a massa, uma decisão contra os interesses dos credores poderia, então, prejudicar os interesses da empresa.

Além disso, diante da insolvência, os administradores seriam tentados a tomar decisões arriscadas para recuperar a sua posição e a posição dos sócios, criando um problema de agência ao desconsiderar o interesse social. Com a previsão normativa, os administradores seriam obrigados a refletir sobre os interesses dos credores também e, talvez, não incorressem na hipótese antes mencionada.

Ademais, os interesses dos credores podem se casar com os da sociedade antes da caracterização da insolvência, e, portanto, anteriormente à incidência da norma concursal. O fator confiança é de extrema importância para a relação creditícia e se os credores sentirem que os seus interesses estão sendo levados em consideração pelos administradores, isto pode estreitar a relação, estabelecer uma relação positiva, com diminuição dos custos de transação e gerar benefícios para a empresa.

Por fim, identifica-se que em certas circunstâncias pode existir a congruência de valores em mais de um grupo de *stakeholders*. Tal é a hipótese de preservação de empresa, como será aprofundado a seguir.

16 SERRA, Catarina. O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, p, 168, nov., 2010.

2.3. A PRESERVAÇÃO DE EMPRESA COMO VALORES PROTEGIDOS NA LEGISLAÇÃO DE INSOLVÊNCIA

Seguindo a ideia de adequação do direito concursal para aperfeiçoar os mecanismos de tratamento de crise do devedor e, por via de consequência, de proteção ao crédito, verificou-se, a partir dos anos 1990, uma tendência à reformulação nas legislações concursais. Neste sentido, as legislações norte-americana (Título 11 *do United States Code – Bankruptcy Code*), francesa (Lei n. 85-98 de 1985, art. L. 620-1 *do Ordenance*) e alemã (de 05 de outubro de 194, a *InsO – Insolvenzordnung*, com vigência em 1º de janeiro de 1999) serviram de referências para os estudos de organismos internacionais e dos países que reformularam as suas legislações¹⁷. Entre outros pontos positivos das normas, destacam-se a preservação da empresa e a proteção dos interesses dos credores, com procedimentos que permitem a recuperação das empresas em crise, a preservação da empresa e a participação ativa dos credores.

A respeito de tais valores, Portugal incorporou, já no Decreto-Lei n. 132, de 23 de abril de 1993 – Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEREF), a função social da empresa e recuperação das empresas em crise. Esse Código regulou os instrumentos de recuperação para as empresas (a concordata, o acordo de credores, a reestruturação e a gestão controlada) e a falência para as irrecuperáveis. Reformado pelo Decreto-Lei n. 53/2004, que aprovou o novo Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), a visão de proteção aos credores e de recuperação da empresa é mantida, a despeito da mudança profunda no processo de insolvência, unificado que poderá resultar na recuperação da empresa

¹⁷ Uma série de *guidelines* foram editados como guias legislativos sobre pontos que precisavam ser revistos nas legislações de insolvência, a exemplo da Lei Modelo sobre insolvência transfronteiriça (Resolução A/52/158 de 15/12/1997) e do Guia Legislativo sobre o Regime de Insolvência, aprovado na 37ª seção da UNCITRAL, celebrada em Nova York de 14 a 21 de junho de 2004 (Resolução A/59/40, de 2/12/2004). Nesta década, muitos países europeus e latino-americanos reformularam as suas legislações e, de certa forma, uniformizaram os princípios e institutos da matéria.

(Processo Especial de Revitalização) ou insolvência (com a liquidação da empresa).

As constantes oscilações do mercado, as crises econômicas e sanitárias, tal qual a instalada nos últimos anos, trazem novos paradigmas e a necessidade revisão dos mecanismos jurídicos existentes. Em face de externalidades de tamanha magnitude, entraram em vigor o Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas, regido pela Lei n.º 8/2018, e o Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas em crise em virtude da pandemia causada pelo COVID 19, estabelecido pela Lei n.º 75/2020.

Além disto, o legislador europeu revisitou o tema na Diretiva n.º 2019/1023, com novas regras sobre a reestruturação dos devedores, o perdão de dívida de empresários insolventes e medidas diversas com o escopo de aumentar a eficiência dos institutos de reestruturação, insolvência e perdão de dívidas. Tal Diretiva foi transposta para a legislação portuguesa por meio da Lei n. 9/2022, de 11 de janeiro de 2022, que modificou o CIRE.

Nesta Diretiva, verificou-se a preocupação do legislador com a proteção dos interesses dos credores em determinados momentos. Assim: 1. ao reforçar a conduta transparente dos devedores nas relações com os credores nos primeiros sinais de crise e durante os planos de reestruturação; 2. ao estabelecer medidas que reforçam a diligência dos devedores em relação aos sinais de crise e prevenção de insolvência; 3. Ao implementar programas de prevenção de insolvência com o escopo de salvar as empresas viáveis das crises, o que, de certa forma, pode tranquilizar os credores em relação à continuidade das relações creditícias e o recebimento de seu crédito; 4. ao requerer do administrador a observância aos direitos dos credores, dos detentores de participações e demais partes interessadas nos processos de insolvência; e 5. ao requerer aos administradores de abster-se de praticar atos dolosos ou de negligência grosseira que ameacem a viabilidade da empresa; 6. e ao requerer aos países da União Europeia que assegurem o financiamentos com proteções adequadas nos

processos de reestruturação, o que, espera-se que tal proteção alcance a proteção aos interesses dos demais credores não financiadores.

Enfim, apesar da evolução verificada na matéria, o aperfeiçoamento dos recursos que prolongam a vida da empresa viável e que otimizam os ativos da empresa; a promoção dos mecanismos saudáveis de financiamento; e a adequada proteção aos interesses dos credores da empresa em crise continuam a ser um desafio nas legislações.

A legislação de insolvência seria apenas um dos mecanismos protetores dos direitos dos *stakeholders*. Em complementação a tal norma, o direito das obrigações e os contratos servem de fonte geral de proteção aos direitos dos credores, bem como os recursos de direito societário podem ser úteis na regulação dos direitos dos credores. Com o escopo de *manter a empresa de forma sustentável, e não acentuar a crise ou o quadro de insolvência*, os mecanismos de governança que considerem minimamente os interesses dos *stakeholders* é essencial para manter um ambiente colaborativo e engajado na responsabilidade social da empresa no mercado.

Em relação aos interesses dos credores, existe a cultura de desconsiderá-los no período que precede à insolvência. A situação não é a mesma no curso do processo de insolvência ou de reestruturação, quando se permite um certo ativismo dos credores e os recursos de satisfação do crédito podem resultar na precipitação da insolvência e no encerramento da empresa.

Entretanto, contrariamente ao que se pensa, em certas situações o interesse dos credores vai além da satisfação do crédito. Muitos deles têm interesse em preservar a empresa viável, e, desse modo, manter o contrato com as empresas e ter fonte contínua de receita. Nesta perspectiva, a continuidade da empresa viável também pode ser de interesse dos credores, se tiverem garantias de uma gestão patrimonial diligente e transparente, que não tome decisões arriscadas a ponto de comprometer os ativos sociais.

Enfim, se os credores nem sempre encontram proteção de seus interesses nas legislações de insolvência, a consideração de

seus interesses numa perspectiva de direito societário pode ganhar relevância durante a crise da empresa. E, os mecanismos de organização societária, interno da *corporate governance* e externo de regulação e supervisão podem se apresentar como canais de extrema importância na proteção das relações com os *stakeholders* e de prevenção à quebra.

Ao se trabalhar a relação da empresa com os credores de modo positivo e sustentável, considerando-se os interesses da sociedade sem olvidar dos interesses dos credores nas decisões e na rotina da empresa, acredita-se ser possível prolongar a vida empresarial e preservar a coletividade das externalidades decorrentes da insolvência. A condição de empresa socialmente responsável exige, pois, um espaço próprio para que os órgãos sociais desta, os credores e a coletividade tenham uma atuação colaborativa, pautada em valores éticos e preventivamente ao surgimento das externalidades.

A questão que se põe é em que medida tais hipóteses são factíveis e, mais, se existe espaço para falar em proteção aos interesses dos credores em face da crise da empresa. A seguir, à luz das normas de direito societário (incluindo as europeias), de insolvência e direito civil português, refletir-se-á sobre os direitos dos credores durante a crise da empresa e os remédios jurídicos existentes para garantir a proteção dos seus interesses.

3. A PROTEÇÃO DOS INTERESSES DOS CREDORES NA EMPRESA EM CRISE

As relações jurídicas creditícias fazem parte da vida da empresa desde o seu início, sendo estabelecidas numa dinâmica de relações contratuais de suprimento contínuo de bens e serviços essenciais à atividade econômica que, na maioria das vezes, forma parceiros comerciais de longas datas. Os credores são, então, considerados como um dos *stakeholders* centrais na vida da empresa e, desse modo, podem ocupar as mais diversas e conflitantes posições em face da empresa, a

depende da relação construída, da situação financeira das partes, do cumprimento do contrato e natureza do crédito.

Observem que os credores em geral tendem a priorizar o recebimento do crédito. E, portanto, o seu interesse é a valorização dos ativos da empresa. Tal interesse, porém, pode mudar em função da natureza do crédito e da classificação, a exemplo dos credores de natureza trabalhista, garantias envolvidas ou créditos dos sócios. E, ainda, se forem financiadores, a depender do contrato celebrado, tais credores podem se beneficiar de uma série de prerrogativas contratuais que podem envolver: a liquidação antecipada do crédito em face da mora da prestação; garantias contratuais; o *disclosure* de informações; a autorização prévia para a alienação de ativos e celebração de certos negócios jurídicos; autorização para a obtenção de novos empréstimos ou a alteração do quadro social; a ocupação majoritária em órgãos de gestão; a modificação da situação de propriedade da empresa; ou o controle da empresa. Neste caso, salienta P. J. Magalhães¹⁸, os custos de agente são correntes, já que o centro de interesse do financiador é particular, seja o de receber antecipadamente o seu crédito - ainda que decorra a insolvência da empresa - ou aumento do valor da empresa para fins egoísticos de valorizar o seu investimento.

Essa particularidade do interesse dos credores, que diverge em sua essência dos interesses dos devedores, tendentes a esvaziar os ativos da empresa ou a realizar operações mais arriscadas diante de circunstâncias de crise, demonstra como os conflitos de interesses se instalam. A composição de todos estes interesses é uma tarefa difícil e, se mal executada, pode resultar na insolvência da empresa, em prejuízo da continuidade da empresa.

Na outra face, deveres jurídicos contratuais e extracontratuais surgem para as empresas, os quais estão fundamentados em normas do Código das Sociedades Comerciais, Código Civil e CIRE, entre outras normas. Neste campo de incidência, questões remanescem em aberto em relação aos deveres dos administradores das sociedades

¹⁸ **Governo societário e a sustentabilidade da empresa.** P. 391. Coimbra: Almedina, 2019.

comerciais de considerarem os interesses dos credores na sua gestão durante a crise da empresa. E, em última análise, quais seriam as medidas protetivas aos interesses dos credores que poderiam ser executadas pelos administradores sem comprometer o interesse social, antes do surgimento da insolvência.

3.1. OS DEVERES DO ADMINISTRADOR DA EMPRESA EM CRISE, COM BASE NAS NORMAS DE DIREITO SOCIETÁRIO

São deveres fundamentais dos administradores das sociedades comerciais: os *deveres de cuidado* e de *lealdade* (artigo 64-1 do CSC)¹⁹.

Os *deveres de cuidado* dos administradores são determinados na norma (artigo 64^o-1/a, CSC): *revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado*.

De herança anglo-saxônica (*duties of care*), o dever de cuidado que acompanham a atuação do administrador previne as situações de negligência, tal como pontua Antônio Menezes Cordeiro²⁰. Desdobrando-se de tal dever, consta o imperioso dever de diligência, quebrando a tradição do instituto previsto na norma anterior de herança alemã, em que se previa a bitola da diligência do gestor ordenado e consciencioso. Para o autor, a bitola de diligência do gestor ordenado e consciencioso mantém se firme no seu papel na responsabilidade civil, orientando a discricionariedade empresarial e as restrições impostas pelo ordenamento e pelas realidades da sociedade na execução de todos os seus deveres, e não apenas nos de cuidado²¹.

19 Neste trabalho, adotar-se-á simplesmente administrador em substituição a administrador e gerente.

20 CORDEIRO, A. M. A lealdade no Direito das Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, n. 3, pp. 1033-1065, 2006.

21 Para os fins deste trabalho, adotar-se-á tal posição, enfatizando os deveres de cuidado, de diligência e de lealdade como autônomos.

Neste caso, o autor orienta ainda que a diligência, *enquanto medida objectiva e normativa do esforço exigível, mantém-se, tudo visto, como uma regra de conduta incompleta: mas regra que dobra toda as outras, de modo a permitir apurar a efectiva actuação exigida aos administradores.*

O dever de diligência previsto na Diretiva UE 2024/1760 possui uma natureza complexa no sentido de decompor-se nos deveres jurídicos de integração da diligência nas políticas societárias e nos seus sistemas de gestão dos riscos; de identificação e avaliação dos efeitos negativos reais ou potenciais; de prevenção e atenuação dos efeitos negativos potenciais; de cessação dos efeitos negativos reais e minimização da sua extensão; de reparação dos efeitos negativos reais; de colaboração construtiva com as partes interessadas; de prever mecanismos de notificação e reclamação; de monitorizar a efetividade de suas polícias concernentes ao dever de divergência; e de comunicar publicamente as informações sobre o dever de diligência.

O artigo 8º da referida norma requer que as empresas identifiquem os efeitos negativos, reais ou potenciais, nos direitos humanos e no ambiente, decorrentes das operações das próprias empresas, das operações das suas filiais e das operações dos seus parceiros comerciais na cadeia de atividades da empresa. Note-se que devem ser priorizados os efeitos negativos em função da sua gravidade e probabilidade, incluindo na análise a quantidade de pessoas afetadas e a medida em que o ambiente é ou pode ser danificado de outra forma, a sua irreversibilidade e os limites à capacidade a repor.

O segundo dever anunciado acima, *dever de lealdade*, corresponde à obrigação de gerir *no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores* (artigo 64º-1/b, CSC). Correspondendo ao instituto inglês *fiduciary duties*, o dever de lealdade é inerente à *relação de confiança que se estabelece entre a sociedade e os gestores e com base na qual estes actuam em nome e no interesse daquela.*

Antônio Menezes de Cordeiro²² ensina que o dever de lealdade surge da regra geral da boa fé e da regra societária que, na atuação dos administradores, estaria em causa uma gestão de bens alheios, a qual pressupõe uma específica lealdade. A lealdade, complementa Catarina Serra²³ é exigida para com a sociedade, desdobrando-se os deveres *negativo de abstenção de condutas lesivas* e *positivo de proteção primeira do interesse da sociedade*, como visto acima, sem negligenciar outros centros de interesse envolvidos na noção sustentável da sociedade, entre eles, trabalhadores, clientes e credores (interesse social iluminado).

Atento à necessidade de agir com legalidade nas normas dos deveres dos administradores, diante dos primeiros sinais de crise, caberá ao administrador o cuidado e a diligência necessária para identificá-la e adotar medidas preventivas. As medidas serão avaliadas e decididas discriminatoriamente pelo administrador ordenado e consciencioso, as quais devem agir com base no interesse social, sem descuidar o interesse dos credores como uma diligência adicional.

Neste contexto, as providências adotadas, regularmente, inclinar-se-iam à ações que buscam a preservação dos ativos, a capitalização da sociedade e a reestruturação econômica da empresa. A proteção aos credores poderia se revelar indiretamente, na medida em que os administradores evitassem dilapidar o patrimônio da empresa, ou tomar decisões de extremo risco a ponto de comprometer os valores dos ativos sociais ou precipitar a insolvência. Além disso, ao estar comprometido com a continuidade da empresa, os administradores podem procurar os canais de aconselhamento próprios à reestruturação.

Acresça-se ainda, ao rol dos deveres acima mencionados, os deveres específicos previstos na norma societária. No caso interessa a previsão do artigo 35º, que estabelece a obrigação dos administradores

22 CORDEIRO, A. M. A lealdade no Direito das Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, n. 3, pp. 1033-1065, 2006,

23 Serra, Catarina. O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, p, 158, nov., 2010.

convocarem assembleia geral de sócios para informar a que metade do capital social se encontra perdido, ou que há fundadas razões para tal suspeita, conforme demonstrados nos resultados das contas de exercício ou das contas intercalares. Atentos ao princípio de o capital social ser uma garantia aos credores, tal norma se impõe em proteção ao capital social da empresa, o que permite aos sócios tomar a decisão mais apropriada para solucionar a questão.

Por fim, saliente-se que em face da crise da empresa, e durante os processos de recuperação (Processo Especial de Revitalização, Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas e Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas), os órgãos sociais continuam em funcionamento até que haja uma decisão judicial em sentido diverso, ou o decreto de insolvência da empresa (com destino à liquidação). A disciplina jurídica de tais órgãos é, então, regida pelas normas de direito societário.

Já no caso de insolvência, normalmente, o devedor perde o poder de administrar os seus bens, que passam a integrar a massa, a qual é administrada pelo administrador da insolvência. Contudo, como o devedor tem o dever legal de apresentar-se pessoalmente no tribunal em face de convocação do juiz ou administrador da insolvência; a colaborar com o administrador da insolvência no que este necessite na execução de suas funções; e a fornecer as informações relevantes ao processo, caberá aos administradores do devedor e membros do seu órgão de fiscalização tal função. Essa previsão se aplica ainda às pessoas que tenham exercido esses cargos nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência (artigo 83º, CIRE).

3.2. OS DEVERES DO ADMINISTRADOR DA EMPRESA EM CRISE E A PROTEÇÃO DOS CREDORES SOB A PERSPECTIVA DO CIRE E CÓDIGO CIVIL

Em face dos sinais objetivos de crise da empresa, o conflito entre os interesses envolvidos começa a ficar mais evidente, e a persecução

do interesse social é mais difícil. Para não negligenciar os interesses da sociedade, nem dos credores, nem prejudicar a continuidade da empresa, cabe ao administrador agir com cuidado e diligência redobrada, olhando o interesse social com estratégia de minimizar as perdas para os credores e expurgar as situações de riscos excepcionais.

Para tanto, caberá ao mesmo uma mudança de postura e adoção de providências imediatas para evitar a insolvência efetiva da empresa.

3.2.A. CARACTERIZAÇÃO DE CRISE

Não existe um conceito jurídico uníssono de crise no CIRE, porém há, ao longo da norma, disposições que sinalizam as circunstâncias que caracterizam uma empresa em crise, o que pode servir ao administrador para tomar as providências necessárias preventivas à caracterização da insolvência e, dessa forma, tutelar os interesses sociais e, em certa medida, dos credores.

Inicialmente, a lei define como pressuposto objetivo do instituto da revitalização as empresas que se encontrem em *situação económica difícil* ou em *situação de insolvência meramente iminente*, mas que ainda seja viável, ou seja passível de recuperação. A *situação económica difícil*, nos termos do artigo 17º-B, CIRE, abrange a empresa que *enfrentar dificuldade séria para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por ter falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito*.

Tais dispositivos reconhecem a progressão da crise, que, inicialmente corresponderia à *situação económica difícil*, ou seja, ausência provisória de liquidez, problema de fluxo de caixa, dificuldade de obter crédito, mas que ainda não estaria em situação de insolvência meramente iminente ou em situação de insolvência. E, na sequência, as situações de *insolvência meramente iminente* e *insolvência*.

A *situação de insolvência meramente iminente* é considerada quando o próprio devedor antecipa a sua insolvência. Esta seria, portanto, num momento precedente à insolvência *stricto sensu* (denominada “atual”) e a empresa ainda estaria sujeita à recuperação. Já a *situação*

de insolvência, conforme definido no artigo 3º-1 e 2, caracteriza-se quando o devedor se encontrar impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas. Ou seja, quando o passivo das pessoas colectivas de responsabilidade limitada ou dos patrimónios autónomos seja manifestamente superior ao activo.

Então, destes dispositivos, pode-se dizer que a partir da *situação económica difícil* ou do termo legal sinaliza a crise da empresa.

3.2.B. DEVERES DO ADMINISTRADOR À LUZ DO CIRE

O CIRE trás providências a serem tomadas pelo administrador durante a crise da empresa e sinaliza condutas que devem ser evitadas pelo administrador. Embora não modifiquem em substância os deveres dos administradores, eles decorrem dos deveres fundamentais de cuidado e diligência dos administradores.

Desde logo, em se tratando de insolvência meramente iminente, os artigos 18º-1 e 3 do CIRE, determinam que o devedor possui o dever de declarar a sua própria insolvência nos trinta dias seguintes à data de conhecimento da situação de insolvência ou à data em que devesse conhecê-la²⁴.

Caso o devedor seja titular de uma empresa, há presunção absoluta sobre o conhecimento da situação de insolvência quando houver o decurso mínimo de três meses do incumprimento generalizado de obrigações de natureza tributárias; de contribuições e quotizações para a segurança social; de dívidas emergentes de contrato de trabalho, ou da violação ou cessação deste contrato; ou de rendas de qualquer tipo de locação, incluindo financeira, prestações do preço da compra ou de empréstimo garantido por hipoteca, relativamente a local em que o devedor realize a sua actividade ou tenha a sua sede ou residência.

24 Conforme ressalvado no artigo 18º-2, tal regra não se aplica às empresas que tenham apresentado o processo especial de revitalização durante o período de suspensão das medidas de execução, nem às pessoas singulares que não sejam titulares de uma empresa na data em que incorram em situação de insolvência.

Assim, é de responsabilidade do órgão social responsável pela administração tomar as providências necessárias para formalizar o pedido de insolvência. Caso o mesmo não o faça, o CIRE atribui o dever a qualquer um dos administradores (artigo 19º).

Previsão significativa diz respeito às normas do artigo 120º do CIRE que definem a resolução dos *actos prejudiciais à massa*, que diminuam, frustrem, dificultem, ponham em perigo ou retardem a satisfação dos credores da insolvência, se forem praticados pelo devedor nos dois anos que antecedem a data do início do processo da insolvência.

E, ainda, aqueles atos previstos no 121º, CIRE, que determinam a resolução, independente da má-fé da outra parte, dos seguintes atos:

- a) Partilha celebrada menos de um ano antes da data do início do processo de insolvência em que o quinhão do insolvente haja sido essencialmente preenchido com bens de fácil sonexação, cabendo aos co-interessados a generalidade dos imóveis e dos valores nominativos;*
- b) Actos celebrados pelo devedor a título gratuito dentro dos dois anos anteriores à data do início do processo de insolvência, incluindo o repúdio de herança ou legado, com excepção dos donativos conformes aos usos sociais;*
- c) Constituição pelo devedor de garantias reais relativas a obrigações preexistentes ou de outras que as substituam, nos seis meses anteriores à data de início do processo de insolvência;*
- d) Fiança, subfiança, aval e mandatos de crédito, em que o insolvente haja outorgado no período referido na alínea anterior e que não respeitem a operações negociais com real interesse para ele;*
- e) Constituição pelo devedor de garantias reais em simultâneo com a criação das obrigações garantidas, dentro dos 60 dias anteriores à data do início do processo de insolvência;*
- f) Pagamento ou outros actos de extinção de obrigações cujo vencimento fosse posterior à data do início do processo de insolvência, ocorridos nos seis meses anteriores à data*

do início do processo de insolvência, ou depois desta mas anteriormente ao vencimento;

g) Pagamento ou outra forma de extinção de obrigações efectuados dentro dos seis meses anteriores à data do início do processo de insolvência em termos não usuais no comércio jurídico e que o credor não pudesse exigir;

h) Actos a título oneroso realizados pelo insolvente dentro do ano anterior à data do início do processo de insolvência, em que as obrigações por ele assumidas excedam manifestamente as da contraparte;

i) Reembolso de suprimentos, quando tenha lugar dentro do mesmo período referido na alínea anterior.

Tais comportamentos podem ser considerados como balizas no sentido de abstenção do administrador de executá-los dentro do prazo de resolução definido.

Existe, ainda, dispositivo de igual importância, o artigo 186º relativo à insolvência culposa, assim considerada: quando a situação de insolvência *tiver sido criada ou agravada em consequência da actuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto*, dentro do período de três anos anteriores à data do início do processo de insolvência.

O artigo 186º-2 define como culposa a insolvência que os administradores tenham:

a) Destruído, danificado, inutilizado, ocultado, ou feito desaparecer, no todo ou em parte considerável, o património do devedor;

b) Criado ou agravado artificialmente passivos ou prejuízos, ou reduzido lucros, causando, nomeadamente, a celebração pelo devedor de negócios ruinosos em seu proveito ou no de pessoas com eles especialmente relacionadas;

c) Comprado mercadorias a crédito, revendendo-as ou entregando-as em pagamento por preço sensivelmente inferior ao corrente, antes de satisfeita a obrigação;

- d) Disposto dos bens do devedor em proveito pessoal ou de terceiros; e) Exercido, a coberto da personalidade colectiva da empresa, se for o caso, uma actividade em proveito pessoal ou de terceiros e em prejuízo da empresa;*
- f) Feito do crédito ou dos bens do devedor uso contrário ao interesse deste, em proveito pessoal ou de terceiros, designadamente para favorecer outra empresa na qual tenham interesse directo ou indirecto; g) Prosseguido, no seu interesse pessoal ou de terceiro, uma exploração deficitária, não obstante saberem ou deverem saber que esta conduziria com grande probabilidade a uma situação de insolvência;*
- h) Incumprido em termos substanciais a obrigação de manter contabilidade organizada, mantido uma contabilidade fictícia ou uma dupla contabilidade ou praticado irregularidade com prejuízo relevante para a compreensão da situação patrimonial e financeira do devedor;*
- i) Incumprido, de forma reiterada, os seus deveres de apresentação e de colaboração previstos no artigo 83.º até à data da elaboração do parecer referido no n.º 6 do artigo 188.º.*

Estes atos sinalizam situações de crise, de má-utilização do patrimônio da empresa, de comportamentos com o intuito fraudulento ou prejudiciais aos interesses dos credores e ao tratamento paritário destes. Em última medida, tais comportamentos são também prejudiciais aos interesses da empresa, exigindo-se atenção do administrador para que o mesmo se abstenha de praticar, ou se oponha à prática, de tais atos, no período de crise.

Caso, porém, tenha havido a prática desses atos, o administrador deverá requerer a insolvência, sob pena de presunção da existência de culpa grave deste (artigo 186º-3, alínea a). Observe-se que a ausência de colaboração do administrador com o administrador da insolvência, tal qual exigido pelo artigo 83-1/c, pode resultar na qualificação de insolvência culposa do administrador (83-3).

Neste período que antecede à crise, pode-se ainda sugerir como baliza ao comportamento do administrador o disposto no artigo 161º do CIRE. Ou seja, como o devedor está limitado durante o PER, o PEVE e o RERE à não realizar os *actos de especial relevo* sem autorização do administrador judicial provisório, no caso do PER e PEVE, e dos credores, no caso do RERE, propõe-se que tais atos sejam evitados, ou minimamente fundamentados pelo administrador em caso de necessidade de realizá-los, durante o período de crise da empresa. Enfim, um esclarecimento aos credores em caso de desfazimento dos ativos durante a crise da empresa, mesmo antes da abertura dos processos de recuperação acima mencionados, pode elucidar uma atuação diligente.

O conceito de *actos de especial relevo* foi construído em função dos riscos envolvidos e das repercussões negativas nos processos de insolvência, à satisfação dos credores e à recuperação da empresa. Eles são definidos no artigo 161º-3 como: a venda da empresa, dos estabelecimentos ou da totalidade das unidades; a alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa, anteriormente ao respectivo encerramento; a alienação de participações noutras sociedades destinadas a garantir o estabelecimento com estas de uma relação duradoura; a aquisição de imóveis; a celebração de novos contratos de execução duradoura; a assunção de obrigações de terceiros e a constituição de garantias; e a alienação de qualquer bem da empresa por preço igual ou superior a 10000 euros e que represente, no mínimo, 10% do valor da massa insolvente, salvo envolva os bens do ativo circulante ou de fácil substituição.

Caso os processos de PER, o PEVE e o RERE estiverem em andamento, tal orientação se torna impositiva, já que é dever do administrador requerer a autorização do administrador judicial provisório antes de realizar tais atos.

3.2.C. DEVER DE INFORMAÇÃO DO ADMINISTRADOR

Durante a instalação da crise, espera-se do administrador uma atuação baseada no princípio da boa-fé, prestando as informações essenciais aos contratantes, credores e a terceiros. Trata-se de uma obrigação acessória decorrente de um dever esperado da parte contratante, ou em momento de contratação, com base nos fundamentos jurídicos dos artigos 227º e 762º-2 do Código Civil²⁵.

Nesse sentido, diante da crise da empresa, é esperada a conduta transparente e leal do administrador, provendo de informações aos credores: acerca da situação de crise/insolvência da empresa, bem das medidas adotadas para preservar a continuidade da empresa; informação sobre os ativos e passivo em existentes; da celebração do contrato (no caso de contratos em formação); do cumprimento das obrigações contratuais dos contratos em vigor, a sua continuidade ou resolução e o pagamento das prestações pecuniárias; e, também, em relação à abertura do processo de insolvência, processo especial de revitalização ou outro meio especial de recuperação, incluindo o plano de recuperação e a sua execução²⁶.

25 DIAS, Rui Pereira; SÁ, Mafalda. Deveres dos administradores e sustentabilidade. **Cadernos de pós graduação em direito UFRS**, Rio Grande do Sul, v. 16, n. 1, p. 147, jan./ago. 2021, ao apreciarem o tema da divulgação de informações das ESG, salientaram a importância para a gestão da mudança para uma economia sustentável. Interessante acrescentar que eles situam tal dever como um dever de cuidado. Neste sentido: *Todos estes riscos devem informar as decisões de gestão e fazer parte integrante dos sistemas de gestão de riscos, de modo a que possam ser antecipados e mitigados. O que pressupõe o tratamento de informação completa e adequada sobre as diferentes vertentes da sustentabilidade. Em certo sentido, poderia dizer-se que as tarefas a que nos referimos se integrariam ainda no âmbito dos deveres de cuidado, muito embora a consideração dos stakeholders sob essa alçada, e não sob a dos deveres de lealdade, pareça às avessas com a construção do n.º 1 do artigo 64.º.*

26 Embora não seja o objetivo deste trabalho, vale mencionar em caráter complementar que no caso de insolvência, o administrador tem a obrigação de fornecer as informações que sejam solicitadas pelo administrador da insolvência, pela assembleia de credores, pela comissão de credores ou pelo tribunal (artigo 83º-1/a, CIRE). Diante da negativa de fornecimento das informações relevantes ao processo de insolvência poderá ser interpretada como uma insolvência culposa por parte do juiz (artigo 83º-3, CIRE).

É, ainda, de extrema importância o fornecimento de informações relativas aos credores existentes e aos novos financiamentos a serem obtidos, com as novas condições negociais e contratuais relativas ao novo crédito em jogo, bem como as garantias envolvidas.

Aliás, em relação às empresas que passam por PER e o PEVE, o administrador tem o dever de informar a relação de credores e transmitir os documentos exigidos para viabilizar os fins do processo respectivo. Além disso, cabe ao mesmo colaborar durante todo o procedimento mediante o fornecimento de informações relevantes à atividade econômica ao administrador provisório, e, se forem necessárias para os fins de aprovação do plano ou para demonstrar o cumprimento do plano, aos credores.

No que pertine ao RERE, a própria Lei 8/2018, de 2 de março, requer que a negociação seja orientada pelo princípio da boa-fé, cabendo ao devedor fornecer às partes envolvidas informações atuais, verdadeiras e completas que demonstrem a situação econômico-financeira (artigo 5º - 1 e 2).

No decurso das negociações, o devedor deve fornecer às demais partes envolvidas informação atual, verdadeira e completa, que permita aferir com rigor a sua situação econômico-financeira e os credores devem partilhar entre si, de forma transparente, a informação que possuam sobre o devedor, sem prejuízo das limitações legais decorrentes de deveres de sigilo a que estejam vinculados. Porém, cabe às partes guardarem sigilo sobre a negociação e o conteúdo do protocolo de negociação (artigo 8º-1), salvo se as mesmas aprovaram unanimemente a sua publicidade. Naturalmente, tal confidencialidade não prejudica o direito de qualquer parte envolvida no acordo de ter acesso ao conteúdo do documento.

É esperado que, com a divulgação de informações, os credores procurem se acautelar em relação aos seus direitos e que uma corrida se instale em relação à busca pela satisfação do crédito, ou exigibilidade

imediate da prestação ou reforço das garantias em jogo, com base nas cláusulas contratuais e previsões do Código Civil²⁷.

Esse comportamento de divulgação de informações sobre a crise poderá acelerar o processo de negociação com os credores e a composição de um plano de recuperação, na forma extrajudicial ou judicial, a depender da dimensão e do momento da crise. Neste caso, o administrador deverá, ainda, estar atento ao princípio da paridade dos credores, para não estabelecer tratamentos desiguais entre credores da mesma natureza e não pôr em risco a validade jurídica dos negócios estabelecidos. Espera-se, então, que o administrador procure formalizar, o quanto antes, o acordo gerado como fazendo parte de algum plano de recuperação da empresa, na forma prevista na legislação (CIRE ou demais legislações especiais que disciplinam formas alternativas de composição com os credores).

Além disto, os devedores que sejam emissores dos valores mobiliários no mercado têm o dever de transparência na publicação de informações financeiras e de divulgar as informações de caráter confidencial que sejam de conteúdo relevante a ponto de influenciar de maneira sensível o preço dos valores mobiliários, sendo certo que as circunstâncias de crise, de existências de processos de negociação que resultem em planos de recuperação (seja na forma extrajudicial ou judicial) e de insolvência são fatos de extrema importância e considerados de tal natureza. Desta forma, o devedor tem o dever de abrir tais informações privilegiadas aos credores e terceiros em proteção ao interesse destes e do bom funcionamento do mercado²⁸.

A expectativa em relação à conduta ética do administrador no que concerne ao dever de informações é complexa e longe de ser esgotada. É sabido, pois, que o mercado pode ser avassalador em relação às empresas em crise, abalando a confiança dos investidores e

27 A exemplo do disposto nos artigos 780º, 633º, 670º e 701º.

28 Segundo a Lei nº 99-A/2021, de 31 de dezembro, artigo 257º-B/1: a disciplina jurídica relativa à divulgação de informação privilegiada por participantes do mercado, bem como os respetivos deveres conexos, regem -se pela legislação da União Europeia relativa ao abuso de mercado.

da coletividade - e não por acaso, durante muito tempo imperou-se o estigma contra o devedor insolvente, com a premissa de que o mesmo era incapaz de gerir e faltivo ao não honrar o compromisso em face de seus credores.

Sensível a tal questão, os devedores que sejam emissores de valores mobiliários têm permissão legal para diferenciar certas informações privilegiadas em virtude do potencial prejuízo à viabilidade financeira do devedor em crise que tenha ações no mercado. Neste caso, quando houver negociações relacionadas à recuperação do emitente, a informação privilegiada poderá ser limitada temporalmente²⁹.

Importante, portanto, aplicar esta orientação para os administradores das empresas em crise em geral, independente da condição de serem emissoras do mercado, já que verifica-se que a prestação da informação deve ser diligente. Ou seja, cabe ao administrador o pensamento estratégico sobre o conteúdo e a forma de divulgação das informações, para não abalar negativamente a reputação da empresa no mercado e inviabilizar a recuperação desta. Mas sim revelar as informações que sejam relevantes para a construção sustentável das relações com os *stakeholders*.

Vale, por fim, reforçar que outras normas da União Europeia reforçam a importância do dever de informar pelas empresas socialmente responsáveis. É o caso da Diretiva EU 2024/1760, artigo 16, que reforça o dever de informar associado ao dever de diligência ao prevê a publicação anual de declaração informativa sobre as questões abrangidas pela Diretiva. E também da Diretiva de Relatório de Sustentabilidade Corporativa (CSRD), em vigor desde 5 de janeiro de 2023, que estabelece requisitos para que as empresas da UE, e subsidiárias de empresas não europeias com presença na UE, relatem os impactos ambiental, comercial e social de suas operações e iniciativas ambientais, sociais e de governança (ESG).

²⁹ As normas relativas ao diferimento da divulgação de informação privilegiada pelo participante em mercado rege -se pela legislação da União Europeia relativa ao abuso de mercado (Segundo a Lei nº 99-A/2021, de 31 de dezembro, artigo 257º-B/2 e 3).

4.0. CONSIDERAÇÕES FINAIS E OS MECANISMOS JURÍDICOS DE PROTEÇÃO AOS INTERESSES DOS CREDORES DA EMPRESA EM CRISE

O presente trabalho parte da premissa que os interesses dos credores da empresa em crise, em linhas gerais e excluindo a especificidade de determinados grupos de credores seriam atendidos quando houvesse: a preservação da empresa viável; o acesso à informações relativas à crise da empresa, à gestão dos ativos e às medidas em curso para conter a crise; a otimização dos ativos, com a ausência de medidas fraudulentas tendentes ao esvaziamento dos ativos; o tratamento paritário dos credores; e, enfim, a apresentação tempestiva à insolvência das empresas não recuperáveis.

A atuação diligente dos administradores no sentido preventivo à crise, com a identificação desta em etapa precoce e a adoção de medidas de contenção, com soluções profissionais estruturadas e que não comprometam a preservação sustentável da empresa, atenderia também os interesses dos credores. Aliado a isto, a transparência da gestão complementaria o processo de construir uma relação estreita com os *stakeholders* envolvidos na crise, cuja colaboração pode ser importante para atender aos objetivos de continuar a empresa de forma sustentável e, quem sabe, ampliar as opções de crédito.

Neste aspecto, faz-se necessário reforçar a importância dos instrumentos de governança corporativa e *compliance* para alinhar os interesses sociais e os parâmetros da organização relativamente à sustentabilidade da empresa. A execução dos objetivos de longo prazo da empresa requer que sejam integrados no sistema de governação da sociedades canais que provoquem: a mudança de referências acerca do interesse social e da participação dos *stakeholders* para o seu cumprimento; a compreensão dos interesses dos *stakeholders* em relação à empresa e necessidade de aperfeiçoamento das relações jurídicas com os *stakeholders* para a construção de um processo colaborativo; a melhoria dos fluxos de informação interna e externa;

e a inserção de canais de mediação preventivos de conflito internos e externos.

Vale lembrar que a norma da União Europeia Diretiva 2024/1760) referente ao dever de diligência exige que as empresas implementem o dever de diligência nos seus sistemas de gestão de risco e em suas políticas, incluindo um dever de diligência baseado no risco de prejuízo aos direitos humanos (art. 7º). Enfim, que adotem medidas de prevenção e atenuação dos efeitos negativos em planos de ação preventivos, em contratos que assegurem o cumprimento do código de conduta da empresa, em investimentos em infraestruturas, a cooperação entre empresas (incluindo as PME) e adequações dos planos de negócio. A atuação em bloco e análise de risco pode estimular a competitividade, criar melhor gestão de risco, maior resiliência, aumento de confiança nas empresas e maior transparência que permitam escolhas informadas.

A inserção e o aperfeiçoamento dos sistemas acima mencionados refletem em medidas de governança e podem servir como importantes aliados à construção de empresas socialmente responsáveis.

4.1. OS MECANISMOS EFETIVOS DE PROTEÇÃO AOS INTERESSES DOS CREDORES DA EMPRESA EM CRISE

Acima, estudou-se os deveres fundamentais dos administradores sob a perspectiva dos direitos societário, concursal e civil. Os deveres de diligência e lealdade dos administradores durante a crise da empresa requisitam do administrador a observância dos interesses sociais, com uma diligência adicional de proteger os interesses dos credores. A questão que remanesce é sobre os mecanismos jurídicos existentes para garantir essa atenção aos interesses dos credores e quais medidas jurídicas poderiam ser adotadas pelos credores contra os administradores no caso de inobservância.

Um dos primeiros mecanismos existentes encontra-se no artigo 78º-1 do CSC, que prevê a responsabilidade dos administradores

para com os credores sociais quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à proteção destes, o patrimônio social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos. Trata-se de uma norma que estabelece a responsabilidade delitual ou extracontratual, nascida a partir de um ato ilícito do administrador. Ou seja, antes da ocorrência deste, *há apenas um interesse juridicamente protegido a que corresponde o dever de caráter geral.*

Com base neste permissivo, a inobservância aos deveres fundamentais que ocasionem a insuficiência do patrimônio para a satisfação do crédito, permitiria aos credores que sofressem o dano indiretamente, o direito de indenização³⁰.

A jurisprudência teve o cuidado de analisar as hipóteses de incidência da norma e o devido preenchimento das seguintes condições: (i) a inobservância de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção dos credores sociais; (ii) a insuficiência do patrimônio social; (iii) a culpa dos administradores; e (iv) o nexo de causalidade entre a referida inobservância e a insuficiência do patrimônio societário³¹. E esclarece que deverá ser percorrida a análise acerca do dever do administrador de não afetar o patrimônio social ao violar uma lei que tenha o escopo de proteger os credores sociais³².

Essa ação tem sido interposta por certos credores diante da infração aos artigos 18º e 19º do CIRE, ou seja, de os administradores não requerem a insolvência tempestiva, gerando, como visto, a presunção de culpa grave do devedor e qualificando a insolvência como culposa, o que traria consequências gravosas para a gestão da sociedade insolvente. Maria de Fátima Ribeiro (2018, pp. 395-401) elege essa ação como a forma mais adequada para efetivar o direito dos

30 CUNHA, Paulo Olavo. **Direito das Sociedades Comerciais**. 5 ed. P. 778. Coimbra: Almedina, 2012; P. J. MAGALHÃES. **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. P. 409. Coimbra: Almedina, 2019.

31 Ac. 08/01/2016 (Orlando Afonso), disponível em www.dgsi.pt (Processo 1916/03.8TVPRT.P2.S1).

32 Ac. RL 05/11/2015 (Sacarrão Martins), disponível em www.dgsi.pt (Processo 932-13.6TJLSB.L1-8).

credores sociais em face da apresentação tempestiva à insolvência, em face da ausência de instituto que tutele eficazmente os seus interesses.

Uma reflexão a ser construída é se os artigos 121º e 186º, do CIRE poderiam servir de fundamento a essa ação? Longe da pretensão de esgotar o tema, entende-se que a resposta dependerá do preenchimento das condições da ação. O artigo 121º, por exemplo, traz a previsão de atos praticados dentro do termo legal que seriam automaticamente resolúveis em benefício da massa insolvente. Na hipótese de o bem objeto de revocação não ser revertido à massa, com um prejuízo efetivo à satisfação do crédito, entende-se positivamente. O mesmo em relação ao artigo 186º, já que seria possível o uso da ação pelo credor, se conseguir demonstrar (e comprovar) que o comportamento doloso ou culposo praticado pelo administrador nos três anos anteriores ao início do processo da insolvência, criou ou agravou a insolvência a ponto de comprometer o patrimônio³³ e impedir o recebimento do crédito.

A dificuldade potencialmente encontrada nesses casos, tal qual o precedente instalado quando da apresentação intempestiva, seria a de comprovar o nexu causal. P. J. Magalhães³⁴ esclarece que o entendimento tem sido o de que cabe aos credores provar que teriam

33 Interessante discussão doutrinária existe a respeito da caracterização da insuficiência do patrimônio social previsto no artigo 86º-1. As autoras Tânia Meireles Cunhas (CUNHA, Tânia Meireles da. **Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais**: a culpa nas responsabilidades civil e tributária. 2. ed. P. 72. Coimbra: Almedina, 2009) e Maria Elisabete Ramos (RAMOS, Maria Elisabete. Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais. **Studia Iuridica**, pp. 110-112, Coimbra, n.º 67), entendem que a situação de insuficiência patrimonial não tem relação com a situação de insolvência, sendo que tal situação pode ser caracterizada com a existência de bens no patrimônio sem liquidez. Enquanto que a situação de insolvência estaria mais relacionada com a impossibilidade de cumprir as obrigações vencidas. Opinião distinta é de Pupo Correia (PUPO CORREIA, Miguel. Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, 61, vol. II, pp. 685, 2001), que defende que situação de insuficiência patrimonial será caracterizada apenas quando houver uma situação de insolvência.

34 **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. P. 135. Coimbra: Almedina, 2012.

recebido o crédito, se os administradores tiverem formulado o pedido em tempo.

Seguindo a reflexão dos mecanismos jurídicos disponíveis para efetivar a proteção dos credores, questiona-se se o recurso do artigo 68º poderia ser usado com base na infração ao artigo 64-1º. A questão é controvertida, tendo em vista a caracterização do artigo 64-1º como norma de conduta, não sendo norma legal de proteção por si que ampare a responsabilidade civil. Diante da violação de tais normas, caberia o apelo a outras regras para buscar eventual responsabilidade civil dos administradores.

No tocante à responsabilidade dos administradores diretamente pelos credores sociais contra os administradores à luz do artigo 78º, Rui Pereira Dias e Mafalda de Sá³⁵ demonstram que a tendência:

*é no sentido de não recorrer ao artigo 64.º do CSC como uma norma legal de proteção dos credores que possa ser invocada por si só. Assim sendo, um credor cujo interesse não tenha sido ponderado, mas que não encontre apoio numa concreta norma de proteção, não tem à sua disposição um meio de reação do foro societário*³⁶.

Em reforço a essa posição, Ana perestrelo de Oliveira³⁷ afirma:

35 Deveres dos administradores e sustentabilidade. **Cadernos de pós-graduação em direito UFRS**, Rio Grande do Sul, v. 16, n. 1, pp, 113-114, jan./ago. 2021.

36 No mesmo sentido, ver as jurisprudências: Ac. RL 14/04/2011 (Farinha Alves), disponível em www.dgsi.pt (processo 916/03.2TBCSC.L1-2); Ac. STJ 28/01/2016 (Orlando Afonso), disponível em www.dgsi.pt (processo 196/03.8TVPRT.P2.S1); Ac. RL de 13/09/2016 (Graça Amaral), disponível em www.dgsi.pt (processo 1636/13.5TBOER.L1-7).

37 **Manual de Governo das Sociedades**. P. 243. Coimbra: Almedina, 2017. Neste mesmo sentido, Menezes de Cordeiro (CORDEIRO, A. M. A lealdade no Direito das Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, n. 3, pp. 1033-1065, 2006) afirma que o artigo 64º estaria *desligado dos preceitos relativos à responsabilidade dos administradores*. Em caso de violação aos deveres de cuidado e lealdade, *caberia fazer apelo a outras regras — culpa, ilicitude, dano e causalidade, entre outras — para determinar uma eventual responsabilidade civil*.

não obstante os deveres de lealdade do administrador para com a sociedade beneficiarem indireta ou reflexamente os credores, não é possível atribuir-lhes uma eficácia externa que conduza à sua responsabilização pessoal: os deveres dos administradores perante a sociedade podem, sim, ser exercidos pelos credores, de acordo com o art. 78.º/2, o que não se confunde com uma eficácia protetora direta.

A doutrina com posição distinta considera que o artigo 64-1º é uma norma legal de proteção, inclusive de credores, de sócios e de outros terceiros, ainda que reflexa ou mediatamente³⁸. Essa corrente entende que a norma seria fonte autônoma de responsabilidade civil em face dos credores sociais (artigo 78º-1, CSC)³⁹.

Existem, por fim, outros mecanismos jurídicos que protegem os interesses dos credores que não são específicos para a situação da empresa em crise ou para responsabilizar o administrador por antecipar a insolvência de uma empresa. São eles os mecanismos jurídicos destinados à satisfação da obrigação contratual, os destinados à apuração dos atos fraudulentos praticados contra o credor (a exemplo da ação pauliana), ou ainda os previstos na legislação de insolvência - no sentido de buscar a satisfação do crédito, invalidar operações fraudulentas, antecipar o pedido de insolvência com base em uma insolvência culposa e de condenar as pessoas afetadas na qualificação da insolvência culposa à indenizarem os credores-.

Ainda em relação aos mecanismos previstos na Diretiva 2024/1760, embora tenha-se uma expectativa positiva sobre a efetividade, não se tem ainda como mensurar, uma vez que tal medida

38 MAGALHÃES, P.J. **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. P. 408. Coimbra: Almedina, 2019. E COSTA, Ricardo. Anotação ao art. 64. *In* J. M. COUTINHO DE ABREU (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, vol. I (arts. 1º ao 84º), pp. 749-750, Coimbra: Almedina, 2010.

39 No sentido de que o artigo 64º-1 do CSC se relaciona com o regime de responsabilidade dos administradores como norma primária por referência à norma secundária do artigo 78º do CSC. Cfr. MENEZES LEITÃO, Adelaide. Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção. **Revista de Direito das Sociedades**, vol. 1, n.º 3, p. 660, 2009.

ainda será transposta para os países membros da União Europeia até 26/07/2026 e será aplicável às empresas por fases, sendo que todas as medidas serão implementadas em 26/07/2029.

A falha das medidas, e/ou instalação de efeitos negativos gera para as empresas obrigadas o dever de modificação da relação contratual, além da responsabilidade civil, com mecanismos processuais para o exercício dos direitos de terceiros que não o lesado e regime de responsabilidade solidária entre os lesantes.

4.2. REFLEXÕES FINAIS

O atual cenário do direito português parece não contemplar mecanismos jurídicos efetivos de proteção aos credores contra a empresa em crise em face da ausência de normas de proteção precisas que fundamentem o artigo 483 do Código Civil numa demanda de responsabilidade contra os administradores. Pelo que se confirmou acima, ainda há insegurança jurídica em torno do uso do artigo 64-1º como fundamento de proteção dos direitos dos credores contra os administradores e do artigo 78º-1 como mecanismo de proteção aos credores sociais em caso de crise da empresa, já que existe certa dificuldade prática por parte dos credores para preencher as condições da ação.

Ademais, falando de legislação vigente, a norma de proteção aos credores em face da insolvência não abrange aos interesses dos credores em momento preventivo à crise; e a legislação societária parece ser imprecisa para acobertar tal situação.

Tal lacuna foi reforçada com a não transposição do artigo 19º da Diretiva 2019/1023 da União Europeia para a legislação interna portuguesa. Trata-se, de um dispositivo positivo que estabelece uma obrigação de fazer, com o dever explícito de os administradores tomarem medidas para evitar a insolvência, inclusive com a orientação de procurar aconselhamento, de produzir ativo da sociedade, de não aumentar os riscos da sociedade realizando transações inseguras,

de estabelecer negociação com credores e iniciar o processo de conciliação prévia. Ademais, tal artigo reforça a necessária atenção aos interesses de credores pelas empresas em crise.

É certo que o tema é conflituoso e demandaria uma pesquisa mais extensa, pois falar de proteção aos interesses dos credores demanda um exercício de abstração em torno do denominador comum dos diversos interesses existentes, bem como uma pesquisa empírica, a qual, por não foi realizada nesta oportunidade, para entender as demandas dos credores num processo de crise e concretizar as premissas levantadas. A conclusão resta, portanto, prejudicada tendo em vista os limites metodológicos do presente trabalho.

Contudo, e o que se pode propor, é uma reflexão sumária sobre a existência e adequação de mecanismos jurídicos efetivos à proteção dos direitos dos *stakeholders*, no caso, credores, da empresa socialmente responsável. Apesar do avanço da matéria em termos de empresa socialmente responsável e participação dos *stakeholders* no processo, a resposta ainda é negativa em virtude da falta de instrumentos precisos para estabelecer objetivamente tais direitos e protegê-los, em caso de inobservância.

5. BIBLIOGRAFIA

Abreu, Coutinho de. Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social *In* Abreu, Coutinho de. **Reformas do Código das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2007.

Antunes, José Engrácia. **Os grupos de sociedade**. Coimbra: Almedina, 1993.

Bakan, Joel. **The Corporation**: The pathological pursuit of profit and power. New York: Free Press, 2004.

Cordeiro, Antônio Menezes de. A lealdade no Direito das Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, n. 3, pp. 1033-1065, 2006.

----- . Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64º-1 do CSC). *In* Camara, Paulo *et al.* **Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura – A Reforma do Código das Sociedades Comerciais**. Coimbra, Almedina, 2007.

Comissão das Comunidades Europeias. Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas. **Livro Verde (COM 2001-366)**, 2001. Disponível em: Microsoft Word - pt 366-5.doc (europa.eu). Acesso em: 02/11/2023.

Comissão das Comunidades Europeias. O quadro da EU do governo das sociedades. **Livro Verde (COM 2011-164)**, 2011. Disponível em: MARK-T-2011-10080-00-00-EN-REV-00 (europa.eu). Acesso em: 02/11/2023.

Costa, Isabel Lourenço *et all.* The value relevance of reputation for sustainable leadership. **Journal of Business Ethics**, Berlin, v. 112, n. 1, Jan. 2013.

Costa, Ricardo. Anotação ao art. 64. *In* J. M. Coutinho de Abreu (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, vol. I (arts. 1º ao 84º), pp. 749-750, Coimbra: Almedina, 2010.

Cunha, Paulo Olavo. **Direito das Sociedades Comerciais**. 5 ed. Coimbra: Almedina, 2012.

Cunha, Tânia Meireles da. **Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais**: a culpa nas responsabilidades civil e tributária. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2009.

Dias, Rui Pereira; Sá, Mafalda. Deveres dos administradores e sustentabilidade. **Cadernos de pós-graduação em direito UFRS**, Rio Grande do Sul, v. 16, n. 1, p. 107-151, jan./ago. 2021.

Fisher, Dery. The enlightened shareholder – leaving stakeholders in the dark: will section 172 (1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties? **Internacional Company and Commercial Law Review**, v. 20, n. 1, pp. 10-16, 2009.

Friedman, Milton. The Social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, Nova York, September 13, 1970.

Magalhães, Pedro Jorge. **Governo societário e a sustentabilidade da empresa**. Coimbra: Almedina, 2019.

Maffioletti, Emanuelle Urbano; Marques, Ana Teresa Parente. La recuperación de las micro y pequeñas empresas en Brasil y la directiva n. 1023/2019 de la Unión Europea. In Candelario Macias, Maria Isabel; Pacchi, Stefania. **La directiva de la (UE) 2019/1023 sobre insolvencia (estudios desde diferentes ordenamientos)**. Pp. 275-288. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

Menezes Leitão, Adelaide. Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção. **Revista de Direito das Sociedades**, vol. 1, n.º 3, 2009.

Menezes Leitão, Luís Manuel Teles. **Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado**. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2008.

Perestrelo de Oliveira, Ana. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017.

----- Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores. **Revista de Direito das Sociedades**, v. 1, pp. 95-133, ano 1.

RAMOS, Maria Elisabete. Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais. **Studia Iuridica**, Coimbra, n.º 67, pp. 110-112, 2002.

Ribeiro, Maria de Fátima. A responsabilidade dos administradores à crise da empresa societária e os interesses dos credores sociais. *In* **I Congresso de Direito Societário em Revista**, Coimbra, Almedina, pp. 391-413, 2018.

Serra, Catarina. A recente reforma do Direito português das Sociedades Comerciais – breves notas. **Scientia Iuridica**, n. 315, pp. 467-482, jul./set., 2008.

-----O novo direito das sociedades para uma governação socialmente responsável. **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, pp. 155-176, nov., 2010.

----- Entre Corporate Governance e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e “interesse social iluminado”. **I Congresso Direito das Sociedades em Revista**, Coimbra: Almedina, 2011.

Pupo Correia, Miguel. Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, 61, vol. II, pp. 667-698, 2001.

EMPREENDEDORISMO INDIVIDUAL NA ATUAL REALIDADE BRASILEIRA: EMPRESÁRIOS INDIVIDUAIS, MEI E SOCIEDADES UNIPESSOAIS

*Fernando Schwarz Gaggini*¹

“empresário é o titular da empresa, ou seja, aquela pessoa natural ou jurídica a quem ela é imputável. Isso quer dizer que é empresário quem efetivamente exerce a empresa, fazendo-a atuar no mundo jurídico, nele assumindo direitos e obrigações. Por outras palavras, é empresário aquele que assume determinado risco negocial, justificador do lucro a ser auferido no sucesso da empresa”
Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa²

1. INTRODUÇÃO

A opção por empreender impõe aos agentes econômicos uma série de decisões estratégicas, que afetam a vários aspectos do negócio. Uma dessas decisões envolve escolher entre atuar de forma individual ou de forma coletiva, sendo ambas as opções escolhas legítimas, recaindo sobre os envolvidos optar pela alternativa que considerem mais adequada a seu negócio.

Para o campo da atuação coletiva, o direito societário sempre ofereceu diferentes alternativas e possibilidades aos empreendedores. No entanto, no campo do empreendedorismo individual, muitas mudanças ocorreram ao longo das últimas duas décadas, criando

1 Advogado. Professor Titular de Direito Empresarial na Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo (Autarquia Municipal) e no Curso de Direito da Faculdade Strong Business School. Pós-graduado/Especialista em Direito Mobiliário (Mercado de Capitais) e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP.

2 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial 1*. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 139.

diferentes possibilidades que muitas vezes geram confusões nos empreendedores.

Isto porque, a forma mais tradicional de atuação individual, no campo empresarial, é a pessoa natural atuar como empresário individual (no passado denominado como comerciante individual), figura essa prevista no Código Civil e que se mantém na atualidade, com considerável relevância na economia brasileira. No ano de 2008, surge na legislação a figura do MEI – Microempreendedor individual, que rapidamente passa a ocupar relevante destaque no cenário econômico brasileiro. Em 2011, para dar novas alternativas e possibilidades ao empreendedorismo individual, mediante a permissão de constituição de pessoa jurídica a um único empreendedor, foi criada uma figura diversa, a EIRELI – Empresa Individual de Responsabilidade Limitada. No entanto, tal figura foi extinta no ano de 2022, justamente em razão de que sua função jurídica e econômica foi atingida também pela permissão de unipessoalidade permanente às sociedades limitadas, o que foi possibilitado a partir do ano de 2019.

Assim, nesse contexto, a pessoa que se propõe a empreender de forma individual, na atual realidade brasileira, acaba se deparando com tais figuras (empresário individual, MEI, e a possibilidade de utilizar uma sociedade limitada em situação de unipessoalidade), frente ao que o presente texto pretende fazer um estudo comparativo, de modo a demonstrar as características e distinções existentes entre elas.

2. O EMPRESÁRIO INDIVIDUAL

2.1 CARACTERIZAÇÃO

A figura do empresário individual corresponde à situação de uma pessoa física que opta por exercer uma atividade empresarial em seu próprio nome e sob sua responsabilidade direta. Ou seja, nesta hipótese, inexistente a constituição de uma entidade ou pessoa diversa em relação à pessoa natural do empresário. É ele que será proprietário

do estabelecimento, contratará empregados e efetuará vendas ou serviços aos clientes. É essa a síntese que se extrai da Instrução DREI nº. 81/2020 em seu anexo II (Manual de Registro de Empresário Individual), quando afirma que *“o empresário individual é a pessoa física que exerce profissionalmente atividade econômica organizada”*.

Neste caso, é preciso entender que o empresário individual, embora organize uma atividade e possa se valer de colaboradores, será o único proprietário responsável pelo negócio. Ele exerce uma empresa, dado ser essa uma atividade econômica organizada. Inclusive, importante destacar que o empresário individual não é “dono da empresa”, e tampouco “representante da empresa” ou “sócio da empresa”, visto não ser ela uma outra pessoa, mas a atividade que caracteriza o empresário. Assim, age o empresário individual em seu próprio nome empresarial (que é seu, e não da empresa), e inexistente, por determinação legal, uma pessoa jurídica. De fato, não é permitido ao empresário individual constituir outra pessoa para separar sua atividade, bem como inexistente possibilidade de autonomia patrimonial ou limitação de responsabilidade.

Aliás, observe-se que as referências da legislação ao empresário individual são sempre remetendo a uma pessoa natural. Nesse sentido, a título de exemplo, o artigo 968 do Código Civil, ao tratar do registro do empresário na Junta Comercial (visto que o registro é dele, e não da empresa que exerce), impõe informar dados específicos da sua pessoa física, tal como nome, nacionalidade, domicílio, estado civil e, se casado, o regime de bens.

Ainda, veja-se o artigo 972, que impõe à pessoa desejosa de atuar como empresário que esteja em pleno gozo da capacidade civil, e não possua impedimento legal, bem como os artigos 978, 979 e 980, quando falam em casamento, pactos antenupciais, separação, entre outros aspectos inerentes a uma pessoa natural que é o caso do empresário.

Portanto, em síntese, o aspecto principal deste tópico é compreender que nesse caso o empreendedor será o empresário e único exercente e responsável pela atividade, inexistindo o surgimento de outra pessoa ou entidade. Ademais, não se pode

confundir o empresário individual com o sócio de uma sociedade, por serem figuras jurídicas completamente diversas e contrapostas, dado que o empresário é o exercente e proprietário do negócio, enquanto o sócio integra uma sociedade que, enquanto pessoa jurídica, será a proprietária e exercente do negócio (enquanto o sócio não possui atuação direta em nome próprio).

2.2 A LEGISLAÇÃO APLICÁVEL AO EMPRESÁRIO INDIVIDUAL

A figura do empresário individual é disciplinada pelo Código Civil, entre os artigos 966 a 980. Verifica-se que a pequena quantidade de artigos decorre do fato de ser ele uma pessoa natural, razão pela qual o Direito Civil já disciplina, em outros aspectos do Código, elementos referentes à sua pessoa, sendo os artigos mencionados dedicados a regulamentar o exercício de atividade de empresa por tal pessoa. Além disso, destaque-se que, no plano infra legal, o manual de registro do empresário individual é anexo da já mencionada Instrução DREI nº 81/2020.

2.3 A INEXISTÊNCIA DE PESSOA JURÍDICA

Como já apontado, aspecto fundamental na compreensão do empresário individual é a inexistência de pessoa jurídica. Logo, nesse contexto, estaremos sempre nos referindo a um ser humano, pessoa natural, como o exercente da empresa, inexistindo nesse caso uma outra pessoa, por não ser possível ao empresário individual a constituição de uma pessoa jurídica para sua atividade. Essa impossibilidade de constituição de pessoa jurídica acarretará em várias consequências práticas.

A primeira delas é a responsabilidade patrimonial direta que recai sobre a pessoa do empresário individual. Quem responde por todas as obrigações não é a empresa, mas a pessoa do próprio empresário, que assume responsabilidade patrimonial direta, de modo

que responde perante credores com a totalidade de seu patrimônio. Inclusive, além de direta, a sua responsabilidade será sempre ilimitada dado que responde integralmente pelas consequências da atividade de empresa que se propõe a exercer, atendendo ao preceito do artigo 789 do Código de Processo Civil: *“O devedor responde com todos os seus bens presentes e futuros para o cumprimento de suas obrigações, salvo as restrições estabelecidas em lei”*.

Ainda, a inexistência de pessoa jurídica, aliada ao fato de que a empresa, enquanto atividade, não assume obrigações, dado que quem o faz é a pessoa física do empresário individual, acarretará como consequência que será a pessoa do empresário individual que atuará, em seu nome, em contratos e processos. Para tanto, a legislação determina que o empresário individual possua, enquanto pessoa natural, dois nomes. Além de seu nome civil, possuirá o nome empresarial, que corresponde ao nome com o qual exercerá profissionalmente a atividade de empresa e se relacionará perante terceiros (vide artigos 1.155 e 1.156 do Código Civil). Assim, destaque-se que o nome empresarial não é nome da empresa, mas o nome do empresário (pessoa que exerce a empresa).

Por consequência, será ele, através de seu nome empresarial, que figurará nos diversos atos que realizar, sendo que será o próprio responsável, sendo descabido qualificá-lo como representante ou administrador, dado que não fala em nome de terceiros, mas atua em nome próprio através de seu nome empresarial.

Ainda, em matéria falimentar, será ele, enquanto pessoa física, que figurará, seja como credor ou devedor (falido), e não sua empresa, sendo inclusive uma impropriedade em se falar de falência de empresa, dado que atividades não se submetem ao processo falimentar, mas somente pessoas. Assim, nesta hipótese, falido seria a pessoa física do empresário individual. E a mesma lógica se apresenta em caso de recuperação judicial, em que o requerente da recuperação será a pessoa natural do empresário individual, e não sua empresa (atividade), tudo em consonância ao disposto na Lei n. 11.101/2005.

Dentro desse mesmo contexto, quanto ao empresário individual não podem existir sócios, deliberações sociais (como assembleias), desconsideração da personalidade jurídica (dado que inexistente outro ente a desconsiderar), entre outros aspectos que são próprios às pessoas jurídicas.

E mesmo quanto à eventual venda do negócio se percebe as peculiaridades da inexistência de pessoa jurídica. O empresário individual somente conseguirá transferir seu negócio através de venda de seu estabelecimento empresarial, dado que não existem quotas, ações ou pessoa jurídica a negociar.

Assim, o exercício da empresa através de tal modalidade impõe todas essas situações ao empresário, e caso não queira se submeter a tais aspectos, deverá então adotar caminho diverso, mediante constituição de sociedade ou transformação de registro (nos termos do artigo 968, parágrafo 3º, pelo qual sua atividade de empresa será sucedida por nova pessoa/sociedade).

2.4 A ATRIBUIÇÃO DE EQUIPARAÇÃO TRIBUTÁRIA AO EMPRESÁRIO INDIVIDUAL PARA VIABILIZAR ATUAÇÃO NO MERCADO (E A QUESTÃO DO CNPJ ATRIBUÍDO A UMA PESSOA FÍSICA)

Embora o empresário individual seja sempre um ser humano, pessoa natural, ele possui, na legislação, um direito de tratamento equiparado às pessoas jurídicas para certos fins (em especial fiscais), razão pela qual lhe é atribuída uma numeração de CNPJ - Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica. Veja-se aqui um paradoxo. Embora o empresário individual não seja uma pessoa jurídica, e não possa constituir uma pessoa jurídica nesta condição, ele deverá ter um cadastro de CNPJ para viabilizar sua atuação regular no mercado. Inclusive, note-se que o número de CNPJ a ser atribuído, neste caso, não pertencerá à empresa, mas à pessoa física do empresário individual.

Mas atente-se: esse CNPJ se destina a viabilizar uma equiparação tributária, e segregar contabilmente suas atividades negociais de suas atividades pessoais. E, por mais paradoxal que possa ser, a atribuição de CNPJ ao empresário individual não acarreta na criação de pessoa jurídica, e não modifica as características desta figura jurídica, dado que regras de direito tributário não podem alterar a definição, o conteúdo e o alcance de institutos de direito privado (conforme disposto no artigo 110 do Código tributário Nacional).

Logo, deve ser reconhecido que pessoa jurídica não é a mesma coisa que CNPJ (apesar da nomenclatura confusa de tal documento). De fato, deve ser sempre lembrada a lição de Fábio Konder Comparato, quando explica que *“em matéria empresarial, a pessoa jurídica nada mais é do que uma técnica de separação patrimonial”*³, característica essa inaplicável ao empresário individual.

Também por essas razões, cabe transcrever a oportuna lição de Wilges Ariana Bruscato: *“(...) em relação ao empresário individual, não há que se falar em pessoa jurídica. O empresário individual é sempre pessoa física. Não se atribui dupla personalidade a ele: ele não é pessoa física e jurídica ao mesmo tempo. É sempre pessoa física, que apenas cumpre algumas exigências comuns à pessoa jurídica, o que acaba provocando a confusão, podendo levar a crer que o empresário individual é sujeito de ambas as personalidades. Ocorre que a legislação tributária lhe exige dupla prestação de contas anual: a entrega de um formulário de imposto de renda da pessoa física, para incidência fiscal sobre a renda (...) e um de imposto de renda da pessoa jurídica, para incidência fiscal sobre o lucro, fazendo as demonstrações relativas aos resultados da empresa. Por esse motivo ele se cadastra no CNPJ (...) O requerimento de empresário individual levado à inscrição na Junta Comercial não tem o condão de criar nenhum ente novo”*.⁴

3 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 450.

4 BRUSCATO, Wilges Ariana. *Manual de direito empresarial brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 94-96.

2.5 A SITUAÇÃO PATRIMONIAL: PATRIMÔNIO ÚNICO

Por inexistir pessoa jurídica em relação à figura do empresário individual, igualmente não serão aplicáveis os efeitos econômicos da personalidade jurídica, com especial destaque à autonomia patrimonial. Ora, enquanto no campo societário existe uma nítida distinção entre os bens da sociedade e os bens dos sócios, em relação ao empresário individual inexistente, no direito brasileiro, hipótese de separação patrimonial, de modo que a pessoa física do empresário individual possui patrimônio único, integrado tanto pelos bens que utiliza em sua vida pessoal, quanto em relação aos bens usados no exercício da empresa. Do mesmo modo, as obrigações pessoais e negociais se somam em esfera única.

Não é correto sequer falar em confusão de bens entre pessoa física e jurídica, dado que essa segunda não existe nesse caso. O empresário individual possui patrimônio único, assim entendido como o conjunto de bens e obrigações, que abrange seus bens particulares e bens utilizados nos negócios, e ele possui responsabilidade direta por todos os atos que praticar. Por esta razão, não nos parece adequado se falar em “bens pessoais” em contraposição a “bens da empresa”, dado que a empresa não possui bens, quem o possui é seu exercente, o empresário, que possui patrimônio único.

Essa característica é bem enfatizada por Amador Paes de Almeida: *“em se tratando de empresário individual, inexistente um patrimônio distinto. Os bens particulares e os bens negociais formam um patrimônio único. Assim, na eventualidade de dívidas contraídas em decorrência da atividade comercial, tanto os bens particulares quanto os destinados ao exercício do comércio responderão pelo cumprimento das obrigações existentes”*⁵.

Ainda, no campo dos bens empregados no exercício de sua atividade de empresa, o empresário individual poderá possuir quantos estabelecimentos necessitar, todos integrantes de seu

⁵ ALMEIDA, Amador Paes de. *Execução de bens dos sócios*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 43.

patrimônio, sendo o principal o estabelecimento matriz, e os demais os estabelecimentos filiais.

3. O MEI COMO ENQUADRAMENTO DO EMPRESÁRIO INDIVIDUAL

A figura do MEI (Microempreendedor individual) foi criada no Brasil em 2008, e desde então passou a ter enorme utilização e assumiu grande relevância na economia brasileira. No entanto, a par de sua utilização, existe, entre os empreendedores, muitas dúvidas quanto a essa figura. Muitos acreditam ser o MEI um tipo de pessoa jurídica, o que não é. Outros o entendem como um tipo societário, o que também é equivocado.

Para a compreensão do MEI, é preciso contextualizar os enquadramentos instituídos pela Lei Complementar n. 123/2006. Através de tal legislação, o Poder Público implementou medidas para estimular pequenos negócios, prevendo, inicialmente, os institutos da ME (microempresa) e EPP (empresa de pequeno porte), que correspondem a enquadramentos (ou seja, situações) aplicáveis a empresários individuais e sociedades. Mas a compreensão de tais figuras demanda entender que tanto a ME quanto a EPP não são tipos empresariais, e nem tipos de pessoas jurídicas ou tipos societários, mas são enquadramentos que podem ser utilizados por empresários individuais e sociedades que atenderem aos requisitos legais para usufruir do referido tratamento jurídico diferenciado. No ano de 2008, a Lei Complementar n. 123 foi modificada, com o intuito de instituir novas medidas de estímulo para o empreendedorismo. Nesse momento, foi criada nova figura, denominada "MEI - Microempreendedor individual", com a destinação de estimular a regularização de pequenos negócios e facilitar o microempreendedorismo. Destaque-se, inclusive, que esse objetivo está expresso no artigo 18-E da Lei Complementar n. 123, ao dispor que *"o instituto do MEI é uma política*

pública que tem por objetivo a formalização de pequenos empreendimentos e a inclusão social e previdenciária”.

No entanto, é preciso compreender que o MEI se trata, também, de um enquadramento, considerado pela lei como “uma modalidade de ME (microempresa)” (conforme artigo 18-E, parágrafo 3º).

Contudo, para estruturar essa política de formalização e regularização de pequenos negócios, optou o legislador, para viabilizar juridicamente a iniciativa, por utilizar a figura do empresário individual. Deste modo, por opção política e definição legal, o MEI é considerado juridicamente um empresário individual (e conseqüentemente uma pessoa física/natural), submetido a registro na Junta Comercial nesta condição e adotando as principais características de tal figura, ainda que usufrua de benefícios decorrentes do enquadramento MEI. Essa constatação decorre da análise da legislação e respectiva regulamentação, visto que o artigo 18-A da Lei Complementar n. 123, e seus parágrafos, definem MEI como a pessoa que, atendidos alguns requisitos (como receita-bruta máxima de atualmente R\$ 81.000,00, opção pelo Simples Nacional, ter no máximo um empregado e um estabelecimento etc), seja empresário individual (nos termos do Código Civil), englobando ainda os empresários exercentes de atividade de comercialização e processamento de produtos de natureza extrativista, bem como outras atividades autorizadas pelo CGSN (Comitê Gestor do Simples Nacional), e ainda atividades de industrialização, comercialização e prestação de serviços no âmbito rural (hipótese em que, mediante a inscrição como MEI, representará a adoção voluntária da condição de empresário individual, de forma equivalente ao previsto para outros produtores rurais no artigo 971 do Código Civil).

Logo, diante dessa sistemática, a pessoa natural que desejar atuar na condição de MEI, deverá se cadastrar por meio de inscrição no Portal do Empreendedor (via internet). E, ao proceder a tal inscrição, se formalizará juridicamente na condição de empresário individual, com os benefícios adicionais decorrentes do enquadramento MEI. Inclusive, dado o propósito de ser uma política de estímulo a

regularização, a pessoa se tornará um empresário regular, na medida que a inscrição pelo Portal do Empreendedor acarreta em seu registro na Junta Comercial, conforme se vê do constante na Instrução DREI n. 81/2020, anexo II (Manual de Registro de Empresário Individual), Seção V, quando estipula que *“os atos de inscrição, alteração e extinção do MEI são efetuados por meio do Portal do Empreendedor e recebido pelas Juntas Comerciais por meio de arquivos eletrônicos”*.

E mesmo a continuidade de acesso à situação de MEI está condicionada à manutenção da situação de pessoa física empresária individual, pois a modificação de tal natureza acarreta no desenquadramento e perda da condição de MEI, vide o disposto na mesma Seção V do manual de registro, que ao tratar do desenquadramento da condição MEI, elenca a hipótese de adoção de uma natureza jurídica distinta de empresário individual (transformação).

Assim, concluindo esse tópico, constata-se que para instituir uma política de incentivo à formalização de pequenos negócios, e inclusão social e previdenciária, a legislação criou, em 2008, um novo enquadramento, denominado MEI (microempreendedor individual). E, para dar estrutura jurídica a tal enquadramento, adotou a figura do empresário individual, de modo que, nos termos da legislação, todo MEI será um empresário individual regular, que exerce atividade econômica em nome próprio e na condição de pessoa física (embora contando com equiparação de tratamento a pessoas jurídicas para certas finalidades, o que lhe atribui uma numeração de CNPJ).

4. A SOCIEDADE LIMITADA EM SITUAÇÃO DE UNIPESSOALIDADE

A unipessoalidade societária é situação há muito tempo presente no direito brasileiro. Já em 1976 a legislação das sociedades por ações (Lei n. 6.404/1976) previa a possibilidade de unipessoalidade temporária (para casos de redução provisória do quadro social a um

único acionista – vide artigo 206, I, “d”), bem como de subsidiárias integrais para formação de grupo (vide artigo 251). O Código Civil igualmente estipulou, em seu texto original de 2002, tal medida, que reconhecia a possibilidade de sociedades contratuais permanecerem unipessoais provisoriamente por até 180 dias (conforme a antiga redação do artigo 1.033, IV – dispositivo este revogado em 2021).

No entanto, tais previsões não atendiam a demandas voltadas ao empreendedorismo individual, dado que elas se destinavam à preservação societária em caso de redução incidental do quadro social, ou à organização de grupos societários, não sendo admitida a constituição e permanência de uma sociedade com um único sócio pessoa natural.

Assim, para suprir essa dificuldade, e incentivar o empreendedorismo, mediante a permissão de constituição de pessoa jurídica distinta do empreendedor único, em 2011 inicia-se um movimento de modificação legislativa, inicialmente criando um tipo jurídico novo, a EIRELI – Empresa Individual de Responsabilidade Limitada, para cumprir tal finalidade, e em 2019 as regras da sociedade limitada são alteradas para admitir que tal tipo societário possa ser constituído ou mantido em situação de unipessoalidade de forma permanente. Inclusive, durante algum tempo as duas figuras coexistiram, atendendo a basicamente uma mesma função, frente ao que em 2022 a Lei n. 14.382 extinguiu a EIRELI, restando a sociedade limitada como ferramenta disponível ao empreendedor que deseja atuar individualmente, mas mediante a criação de uma pessoa jurídica.

Portanto, a principal distinção entre optar por atuar como empresário individual, em relação a ser sócio único de sociedade limitada, é muito evidente: no primeiro caso trata-se de uma pessoa física exercente da empresa, com responsabilidade direta pelas obrigações. Enquanto no segundo caso, o empreendedor será o único sócio de uma pessoa distinta, a pessoa jurídica, que será a empresária (e exercente da empresa), de modo que se viabiliza assim uma plena distinção de pessoas e patrimônios, propiciando também uma limitação de riscos ao empreendedor, que não é possível

na condição de empresário individual. De fato, como previsto no artigo 49-A do Código Civil, *“a pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores”*, previsão essa completamente inaplicável ao empresário individual.

Logo, a lógica por trás da admissão da sociedade limitada em situação de unipessoalidade é permitir a autonomia patrimonial entre a pessoa jurídica da sociedade em relação à pessoa de seu único sócio. Com este expediente, viabiliza-se a centralização de diversas relações jurídicas em uma nova entidade (a sociedade), com segregação de riscos em relação ao sócio, já que a sociedade limitada propicia um sistema de limitação de responsabilidade patrimonial subsidiária dos sócios.

Assim, utilizou-se de uma figura tradicional e muito bem conhecida do mercado empresarial (a sociedade limitada), e permitiu-se a ela uma situação (unipessoalidade) que a torna adequada, também, ao empreendedorismo individual.

Por esta razão, inclusive, é importante entender que a sociedade limitada em situação de unipessoalidade não é um novo tipo societário, mas uma situação do quadro social da sociedade limitada, que poderá estar, conforme a conveniência dos sócios, unipessoal ou pluripessoal, mas em ambos os casos se tratando da mesma espécie societária.

Inclusive, falar em sociedade limitada *“unipessoal”*, como se fosse algo diferente da tradicional sociedade limitada, é um grande equívoco jurídico, dado que o ocorrido em 2019 foi uma modificação pontual das regras da sociedade limitada para reduzir o número mínimo de sócios, vislumbrando justamente torná-la ferramenta apta a promover o empreendedorismo individual, através de sócio único que atua por meio de pessoa jurídica distinta, podendo tanto ser constituída desta forma ou convertida a qualquer tempo, bem como, quando conveniente aos negócios, poderá agregar mais sócios tornando-se pluripessoal. Por tal razão, inclusive, em oportunidade anterior escrevi, em texto conjunto com o professor Marlon Tomazette, a conclusão de que *“até melhor do que se falar em “sociedade limitada unipessoal”, é mencionar se tratar de sociedade limitada em “situação*

de unipessoalidade”, até porque a qualquer momento a sociedade pode receber novos sócios, passando, a mesma pessoa jurídica, a uma situação de pluripessoalidade”⁶.

Logo, independentemente à quantidade de sócios que possua, a sociedade limitada será sempre um mesmo tipo societário, sociedade personificada e que não se confunde com seus sócios e administradores, e cujas regras encontram-se no Código Civil, dentre os artigos 1.052 e 1.087, bem como pela Instrução DREI nº. 81/2020 em seu anexo IV (Manual de Registro de Sociedade Limitada). Ela representa relevante figura ao empreendedorismo por se tratar de tipo societário de relativa simplicidade estrutural, mas que assegura aos sócios autonomia patrimonial e limitação de responsabilidade subsidiária, e a permissão de unipessoalidade permanente aumentou ainda mais a já enorme relevância econômica deste tipo societário no cenário brasileiro, por torná-la uma ferramenta apta a viabilizar também o empreendedorismo individual.

5. CONCLUSÕES

Se no passado a única forma de atuação empresarial individual era na situação de empresário individual, hoje os empreendedores contam com diferentes alternativas, decorrentes de tipos jurídicos diversos e enquadramentos disponíveis na legislação.

Embora todos tenham, em comum, a característica de viabilizar a exploração de uma empresa individualmente, ou seja, sem agregar sócios, eles possuem características e peculiaridades próprias, que devem ser consideradas pelos empreendedores para permitir uma tomada de decisão mais racional quanto à melhor estruturação jurídica de seu negócio.

⁶ GAGGINI, Fernando Schwarz; TOMAZETTE, Marlon. *4 anos da permissão de sociedades limitadas “unipessoais”*: Alguns apontamentos sobre o tema. Disponível em <https://www.migalhas.com.br/depeso/384528/4-anos-da-permissao-de-sociedades-limitadas-unipessoais>

Desta forma, a proposta do presente texto foi apresentar as principais características das figuras do empresário individual, do enquadramento MEI, e da sociedade limitada em situação de unipessoalidade, de modo a permitir um comparativo entre tais institutos.

6. REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. *Execução de bens dos sócios*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

BRUSCATO, Wilges Ariana. *Manual de direito empresarial brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GAGGINI, Fernando Schwarz; TOMAZETTE, Marlon. *4 anos da permissão de sociedades limitadas “unipessoais”: Alguns apontamentos sobre o tema*. Disponível em <https://www.migalhas.com.br/depeso/384528/4-anos-da-permissao-de-sociedades-limitadas-unipessoais>

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial 1*. São Paulo: Malheiros, 2004.

DESAFIOS DO MERCADO DE CRÉDITO DE CARBONO – UMA INTRODUÇÃO

Flávio Maia Fernandes dos Santos¹

I – INTRODUÇÃO

O presente trabalho não tem cunho acadêmico mas sim o propósito de apresentar, de forma simplificada, o mercado de crédito de carbono² a quem desejar ter familiaridade básica com o tema.

É preciso ter em mente, de início, as razões que levaram ao surgimento desse mercado. Para isso, será mencionada, em primeiro lugar, a existência de debates sobre se a atuação humana, notadamente nos dois séculos mais recentes, tem causado ou não – e, em caso positivo, até que ponto – crescente degradação ambiental que seria causadora, por sua vez, de mudanças climáticas que põem em risco a qualidade ou a própria presença de vida em nosso planeta.

Em seguida, partindo-se da premissa de haver aqueles nexos de causalidade, serão expostas medidas que têm sido tomadas, mormente em decorrência de acordos internacionais, para diminuir ou eliminar a degradação ambiental.

Entre essas medidas, se destacam as relativas ao controle de emissão de gases de efeito estufa (GEE, simplificadamente chamados de “carbono”, sendo o dióxido de carbono apenas um desses gases³),

1 Mestre em Direito pela New York University. Graduado em Direito (UERJ) e Administração (FGV). Foi Procurador do Banco Central, da CVM e Conselheiro do CRSFN. Advogado.
flavio.maia@pcpcadv.com.br

2 A expressão “mercado de crédito de carbono” é utilizada no singular, no presente trabalho, para designar o conjunto de mercados desse tipo em países, regiões ou setores.

3 No Brasil, há definição legal para gases de efeito estufa (GEE): “constituintes gasosos, naturais ou antrópicos [i.e., resultantes da ação humana], que, na atmosfera, absorvem e reemitem radiação infravermelha, incluindo dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄), óxido nitroso (N₂O), hexafluoreto de enxofre (SF₆), hidrofluorcarbonos (HFCs) e perfluorcarbonetos (PFCs), sem prejuízo de outros que venham a ser

embora não seja este o único problema ambiental a merecer atenção.

4

Intuitivamente, o primeiro pensamento que surge para atacar o problema é a imposição de procedimentos repressivos – como a aplicação de multas – a quem desrespeitar limites legais para a emissão de GEE.

No entanto, percebeu-se que podem ser mais eficazes estímulos econômicos positivos. Nesse sentido, agentes que reduzam emissões nocivas ou removam carbono podem: a) receber “créditos” por essas reduções ou remoções e b) alienar esses “créditos” para outros agentes que necessitem compensar suas próprias emissões para cumprir limites estabelecidos pela legislação ou atingir metas não impostas legalmente (por razões de responsabilidade social corporativa ou por estratégia de *marketing*, p. ex.).⁵

Esta é, em suma, a razão do surgimento do mercado de crédito de carbono, embora continuem a existir críticas a ele, comparando-o ao proscrito sistema da venda de indulgências feita pela Igreja Católica

incluídos nessa categoria pela Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, promulgada pelo Decreto nº 2.652, de 1º de julho de 1998.” (Lei 15.042/24, art. 2º, XIII).

4 Para além dos créditos de carbono, merece destaque o fato de que, nos mercados nacional e internacional, já começam a surgir iniciativas de geração de créditos e títulos a partir de ativos ambientais decorrentes de serviços ambientais e serviços ecossistêmicos, como, por exemplo, os créditos de água, gerados no território nacional e os no município de Extrema/MG, os créditos de preservação de fauna e os créditos de reciclagem. É forçoso reconhecer que tais créditos possuem natureza semelhante aos créditos de carbono, na medida em que também eles representam um título lastreado em uma ação humana realizada em prol da sustentabilidade, uma ação de preservação ambiental ou um serviço ambiental.” PEREIRA, Luciana Vianna; SALGADO, Marcelo Odon Archer; ROCHA, Nelson Monteiro; SCARPONI, Rita Maria. *SUSTENTABILIDADE PARA A SUSTENTABILIDADE. Bases sólidas para o mercado de créditos de ativos ambientais: natureza jurídica, contabilização, tratamento tributário e competência regulatória*. Disponível em <https://cra-rj.adm.br/wpcontent/uploads/2023/01/SUSTENTABILIDADE-PARA-A-SUSTENTABILIDADE-VERSAOFINAL-12-12-2022-1.pdf>. Acesso em 22.04.2025. p. 7. Há também a questão do descarte de resíduos poluidores, como os plásticos nos oceanos.

5 No momento da compensação, o crédito adquirido é “cancelado” (conforme Lei 15.042/2024, art. 2º, II) ou “aposentado” (expressão usual na área ambientalista), ou, ainda, “consumido”, procedendo-se ao devido registro para que não seja contado novamente no mercado.

para compensar pecados, um dos motivos da Reforma Protestante em 1517. O argumento é o de que não é ético ou justo “pagar para compensar pecado”, ou, no caso em questão, o poluidor pagar para compensar o que ultrapassar o seu limite para poluir, sem que lhe seja atribuída reprovabilidade da conduta. ⁶

Depois, será mencionado o estágio atual dos mercados de crédito de carbono no mundo e, particularmente, no Brasil. Por fim, serão expostas perspectivas esperadas para o futuro.

II – ATUAÇÃO HUMANA, DEGRADAÇÃO AMBIENTAL E MUDANÇAS CLIMÁTICAS NOCIVAS

Ao longo dos bilhões de anos de existência de nosso planeta têm ocorrido mudanças climáticas severas, causadoras da extinção de diversas formas de vida e decorrentes de vários fatores, tais como: impacto de asteroides, atividade vulcânica intensa e mudanças no nível do mar. Como nenhuma dessas causas ocorridas há bilhões ou mesmo milhões de anos pode ser atribuída à atividade humana, muitos não acreditam que a participação do homem, recentíssima em termos comparativos com a história da Terra, tenha força suficiente para causar alterações climáticas significativas.

Contudo, alguns fenômenos específicos são notória e inegavelmente causados pela atuação de nossa espécie. Basta citar dois exemplos com grande repercussão por terem ocorrido em países desenvolvidos na segunda metade do século passado. O primeiro deles foi o grande *smog* de Londres:

Em dezembro de 1952, um nevoeiro espesso cobriu as ruas de Londres durante 5 (cinco) dias. Segundo o *British Meteorological Office*, o nevoeiro tinha até 200 (duzentos) metros de espessura e, a cada dia frio, novas 1000 (mil) toneladas de fumo e 2000 (duas mil) toneladas de CO₂, eram liberadas por dia na

⁶ V. artigo *Sins of emission*. *The Economist*. 3.8.2006.

atmosfera. O dióxido de enxofre liberado se misturou com partículas de água, transformando-o em ácido sulfúrico, o que tornou o evento altamente perigoso.

7

Outro exemplo, mas ainda na mesma linha, é a chamada “chuva ácida” percebida notadamente nos Estados Unidos da América (EUA) em meados do século XX, quando a industrialização estava no auge. À medida em que fábricas e usinas de energia proliferavam, elas emitiam quantidades substanciais de dióxido de enxofre (SO₂) e óxidos de nitrogênio (NO_x) na atmosfera, interagindo com o vapor d’água e outros componentes atmosféricos para formar ácido sulfúrico e ácido nítrico. Esses ácidos então se misturavam com a precipitação, resultando em chuva, neve ou neblina com acidez elevada, afetando negativamente ecossistemas aquáticos e florestais.

No entanto, somente em 1990 foi implementada nos EUA legislação para lidar com as consequências da precipitação ácida. Foi instituído o Programa de Chuva Ácida (*Acid Rain Program*), como emenda à Lei do Ar Limpo (*Clean Air Act*).⁸

Nesses exemplos, em que a “fuligem” (para usar um termo popular) produzida pelo homem está até visualmente impregnada no meio que o cerca, não há muita margem a que céticos possam negar a relação de causa e efeito entre a atividade humana e a degradação do meio ambiente.

Alguns entendem, porém, não ser tão óbvio esse nexo de causalidade com relação ao chamado “aquecimento global”, a grande questão climática hoje debatida em todo o mundo:

7 Blakemore, Erin. *O grande smog de Londres despertou o mundo para os perigos do carvão*. National Geographic Portugal. 2023. Disponível em < https://www.nationalgeographic.pt/historia/o-grande-smog-londres-despertou-o-mundo-paraos-perigos-do-carvao_3564>. Acesso em 03 ago 2024. *Apud* SLUMINSKY, Rodrigo Valandro e SILVA, Mariana Rodrigues. *A Evolução dos Tratados Internacionais sobre Mudança do Clima*, in GOMES, Manoel Eduardo Alves Camargo et. al., Coordenadores, *Mercados de Carbono – Fundamentos, Propostas e Perspectivas*, São Paulo: 2025, p. 245-246.

8 v. <https://populationeducation.org/a-brief-history-of-acid-rain-in-america/>. Acesso em 15.07.2025.

[O] efeito estufa é um processo físico que ocorre quando uma parte da radiação infravermelha do sol emitida pela superfície terrestre é absorvida pelos gases e efeito estufa presentes na atmosfera.

Com a ação humana, chamada de antrópica⁹, a concentração dos GEE aumentou de forma descontrolada, gerando efeitos climáticos adversos, entre eles o aquecimento global.¹⁰

Note-se que os gases de efeito estufa existem há milhões de anos, por fenômenos naturais, e a sua existência é, em princípio, benéfica para manter a vida no planeta. O problema está na dose. O excesso é que causa danos. Tem-se, então, que estudar se: a) a ação humana está causando excesso de emissões de GEE; b) está havendo aquecimento global; c) o excesso de emissões humanas de GEE causa aumento significativo do aquecimento global; d) o aquecimento global causa danos graves à vida na Terra. Quanto ao item “a”, tem-se a comprovação empírica de que a ação humana é responsável por grande quantidade de emissões de GEE.¹¹

No que se refere ao item “b”, há provas científicas de que tem havido aquecimento global:

Desde 1880, as concentrações de GEE na atmosfera fizeram com que a temperatura média da superfície da Terra aumentasse 0,07 °C a cada década. Esse número, isoladamente, pode parecer insignificante, mas quando acumulado ano a ano tem um potencial catastrófico.

9 O termo “antrópica”, para designar “resultante da ação humana”, também está na legislação brasileira, na já vista definição de “gases de efeito estufa” e na de “emissões” (incisos XIII e X, respectivamente, do art. 2º da Lei 15.042/2024).

10 BERTÃO, Naiara e MARINHO, Yuri Rugai. *Como entender o mercado de carbono – um guia prático*. Barueri: Manole, 2025, p. 6.

11 SLUMINSKY, Rodrigo Valandro e SILVA, Mariana Rodrigues. *A Evolução dos Tratados Internacionais sobre Mudança do Clima*, in GOMES, Manoel Eduardo Alves Camargo et. al., *Coordenadores, Mercados de Carbono – Fundamentos, Propostas e Perspectivas*, São Paulo: 2025, p.243-244.

É por essa razão que, a cada ano que passa, estamos sentindo com maior magnitude os efeitos das mudanças climáticas. O ano de 2024 foi o mais quente da história. Em 22 de julho de 2024, a média global de temperatura atingiu o número histórico de 17,16°C.¹²

Com relação ao item “c”, demonstração de que o excesso de emissões causadas pelo homem gera, por si só (independentemente da emissão de GEE por fenômenos naturais), aumento significativo do aquecimento global, há robustas pesquisas nesse sentido, embasando acordos internacionais para minorar os efeitos nocivos das emissões, como se verá mais adiante no presente trabalho.

No que tange ao item “d” – aquecimento global como causador de danos graves à vida na Terra –, tem-se que:

[R]elatório recente, do Fórum Econômico Mundial (FEM) com a consultoria Oliver Wyman, e divulgado em meados de janeiro de 2024 traz que, no cenário de um aumento entre 2,5 °C e 2,9 °C da temperatura global – trajetória que cientistas acreditam ser para onde caminhamos com o ritmo lento de ações hoje –, os desastres naturais serão intensificados. Com isso, podem levar a prejuízos de US\$ 12,5 trilhões e mais de 14 milhões de vidas perdidas até 2050. Inundações, secas e ondas de calor são as principais causa.¹³

Assim, apesar de não haver unanimidade – como se verá mais adiante –, atualmente há massa crítica de entendimento reconhecendo o nexo de causalidade entre a atividade humana poluidora e a deterioração climática capaz de pôr em risco a própria continuidade da vida em nosso planeta.

12 *Id.ib.*

13 BERTÃO, Naiara e MARINHO, Yuri Rugai. *Op.cit.*, p.10.

III – PROBLEMAS TRANSFRONTEIRIÇOS EXIGEM COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

Como se infere do exposto no item anterior, os problemas climáticos são transfronteiriços, ou seja, não se circunscrevem a fronteiras nacionais, o que significa dizer que são facilmente transportados por longas distâncias pela atmosfera, atingindo, em suma, todo o planeta. Logo, para enfrentá-los, as soluções têm que ser adotadas por vários países mediante cooperação prevista em acordos ou tratados internacionais.

Nesse passo, a Organização das Nações Unidas (ONU) tem promovido ações, ao longo dos anos, para tratar das questões ambientais no cenário internacional. Por refugir ao propósito do presente trabalho, não se vai aqui tratar do histórico detalhado dessas atividades. Apenas pontuá-las de forma simplificada:

Em 1972, em Estocolmo: primeira conferência mundial sobre o meio ambiente humano. Declaração de 26 princípios sobre a importância do meio ambiente nas questões internacionais. Programa das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente – PNUMA (*United Nations Environment Programme* – UNEP). Lançadas ideias sobre modelo de mercado para créditos de carbono.

Em 1987, em Montreal, (“Protocolo de Montreal”): acordo para proteger a camada de ozônio por meio da eliminação gradual da produção e do consumo de substâncias que a destroem, como os CFCs (clorofluorcarbonetos). Isso porque a camada de ozônio na estratosfera protege contra a nociva radiação ultravioleta (UV) do sol mas estava sendo reduzida drasticamente, tendo sido descoberto, em 1985, um buraco na camada de ozônio imediatamente acima da Antártida. Os efeitos do acordo têm sido muito positivos.

Em 1988: criado o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (*Intergovernmental Panel on Climate Change* – IPCC), que gerou pesquisas científicas sobre o aquecimento global e seus efeitos. Em 1992, no Rio de Janeiro (“ECO-92”): tratado reconhecendo a mudança do clima como preocupação comum de humanidade, com a necessidade de elaboração de estratégia global para estabilizar as concentrações dos GEE em níveis minimamente seguros para preservar a vida humana na Terra.¹⁴ Elaboração da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre a Mudança do Clima (“Convenção-Quadro” ou, na sigla em inglês, “UNFCCC”), com normas básicas sobre as relações internacionais referentes às mudanças climáticas. Criação da Conferência das Partes (*Conference of the Parties* – COP), com reuniões periódicas para o *follow-up* do acordado (como, p. ex., a COP 30 de 2025, em Belém).

Em 1997, na COP 3, em Quioto (“Protocolo de Quioto”) : acordo para reduzir as emissões de GEE em relação ao ano-base de 1990. Mudança importante da estratégia para garantir o cumprimento dos tratados internacionais: substituição do sistema baseado unicamente em punição pelo sistema de benefícios e incentivos. Buscou-se definição técnica de crédito de carbono. Criação do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL), permitindo a países desenvolvidos comprar créditos de carbono de países em desenvolvimento.

Em 2015, na COP 21, em Paris (“Acordo de Paris”) : acordo para limitar o aumento da temperatura a menos de 2 °C em relação à era pré-industrial e, se possível, a 1,5 °C. Cada país deve procurar o cenário de emissões líquidas zero (*net zero*), ou seja, as emissões de GEE devem ser neutralizadas pela remoção, no mesmo volume, de GEE da atmosfera. Vários países

¹⁴ *Id.ib.* p. 18,19 e 26.

assumiram o compromisso de atingir o net zero até 2050 ou em décadas subsequentes.

Em 2024, na COP 29, em Baku: estabelecimento de um mercado global de carbono, com países, empresas e indivíduos podendo negociar os créditos de carbono. Os créditos de carbono podem ser usados não só internamente em cada país para o cumprimento de suas metas, mas também no comércio global. Ressalte-se que o Acordo de Paris já tinha previsto mercado de carbono internacional sob a gestão de um órgão supervisor. Resta a sua efetiva implantação.

IV – RESISTÊNCIAS AO CUMPRIMENTO DESSES ACORDOS INTERNACIONAIS

Além da natural dificuldade em se coordenar a atuação de quase duas centenas de países integrantes da ONU e diante da inexistência de mecanismos eficazes de execução forçada das obrigações assumidas pelas partes em tratados internacionais, os acordos climáticos têm resistências que lhes são peculiares.

Em seus primórdios, esses acordos previam que todos os países deveriam arcar igualmente com os custos de mitigação dos efeitos climáticos adversos. Depois, observou-se que seria injusto que países menos desenvolvidos e que poluissem menos gastassem o mesmo ou até proporcionalmente mais do que os mais desenvolvidos e poluidores. O Protocolo de Quioto (1997), com fundamento no princípio das responsabilidades comuns mas diferenciadas, reconheceu a importância da atuação conjunta de todos os países no combate às mudanças climáticas, mas determinou, por meio de um mecanismo top-down, que somente aqueles com maior responsabilidade histórica e maior capacidade de gestão deveriam custear esse processo.¹⁵

15 SLUMINSKY, Rodrigo Valandro e SILVA, Mariana Rodrigues. Op. cit., p. 256.

Foram, na oportunidade, fixadas metas muito rígidas e onerosas para os países desenvolvidos, deixando de fora os em desenvolvimento (entre os quais se achava a China). Esta circunstância desagradou sobretudo aos EUA, que se retiraram do Protocolo de Quioto, sob o argumento de que seria injusto causar aumento dos custos de energia para os consumidores americanos. O então presidente George W. Bush afirmou: “eu não acredito que o Governo deva impor às usinas de energia reduções obrigatórias de emissões de dióxido de carbono, que não é um poluente segundo o Clean Air Act.”¹⁶

Como os EUA representavam 25% das emissões mundiais, sua saída esvaziou sobremaneira o acordo.

A propósito, deve-se registrar que essa postura dos EUA se repetiu com relação ao Acordo de Paris. No primeiro mandato do presidente Trump, os EUA se retiraram desse Acordo. Retornaram sob a presidência de Biden mas se retiraram novamente em 2025, no segundo mandato do presidente Trump, quando foram encerrados todos os compromissos financeiros relacionados ao acordado anteriormente.

Mais do que se retirar de acordos internacionais, o governo do presidente Trump nega a própria relação de causalidade entre a emissão de GEE e os danos à vida no planeta. Também suspendeu a detecção de vazamentos de metano e cortou incentivos a veículos elétricos.¹⁷

O Acordo de Paris perdeu abrangência com a saída dos EUA mas ainda continua em vigor, com a meta de limitação do aquecimento global e o desafio de ver implementado o compromisso nele assumido pelos países considerados desenvolvidos em prover recursos para auxiliar os países em desenvolvimento em mitigação e adaptação climática.

16 HECHT, Alan D. Resolving the Climate Wars. Sustainable Development Law & Policy. Vol. 9. 2009. Article 5. Disponível em <<https://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1101&context=sdlp>>. Acesso em 04 ago 2024. *Apud* SLUMINSKY, Rodrigo Valandro e SILVA, Mariana Rodrigues. Op. cit., p.258.

17 Valor Econômico de 30.07.2025.

Em resumo, eis as duas maiores preocupações antes da realização, em 2025, da COP 30 em Belém: 1ª) os países têm falhado em efetuar procedimentos suficientes para limitar, até o final deste século, o acréscimo do aquecimento global a 1,5 °C em relação aos níveis pré-industriais (meta estabelecida pelo Acordo de Paris, conforme indicado acima); 2ª) não há indícios de que serão alocados recursos financeiros suficientes para o enfrentamento das questões climáticas, conforme acordado na COP 29, realizada em Baku em 2024: a) aumento do fluxo de financiamento para países em desenvolvimento em ao menos 1,3 trilhões de dólares até 2035; b) aporte, pelos países considerados desenvolvidos, de 300 bilhões de dólares anuais até 2035.

O mercado de capitais pode vir a ser um canal para prover, ao menos, parte desses recursos. Dentro dele, uma via que se vislumbra para esse fim é o mercado de crédito de carbono, se vier a ter um desenvolvimento adequado.

V – SURGIMENTO E FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CRÉDITO DE CARBONO

Quando as normas fixam limites para a emissão de gases nocivos, é natural estabelecerem sanções para os transgressores, como, por exemplo, a imposição de multas. Ocorre que esse sistema repressor não incentiva a redução de emissões por parte daqueles que possam produzir emissões inferiores aos limites que lhes tenham sido impostos. Seria necessário que o Estado, além de cobrar multa dos infratores, fosse pagar àqueles que economizassem em suas cotas de emissão. Isso oneraria o Estado e aumentaria o trâmite burocrático de recursos através dos cofres públicos.

Imaginou-se então um mecanismo mais eficiente, em que os recursos não transitassem pelo Estado: os agentes que excedessem seus limites poderiam compensar seus excessos pagando diretamente aos que economizassem quantidade equivalente àqueles excedentes.

Esse sistema foi introduzido nos EUA pela primeira vez em 1990, com a legislação para combater a acima referida “chuva ácida” (Clean Air Act Amendments – Emendas à Lei do Ar Limpo). O sistema veio a ser conhecido como “cap-and-trade” : quem poluir menos do que o limite (cap ou allowance) pode comercializar (trade) a diferença com quem poluir mais do que o limite, para compensar o excedente. Ressalte-se que o mecanismo foi inicialmente voltado para reduzir as emissões de gases causadores da “chuva ácida” e não especificamente para o carbono (CO₂). Nos EUA não há programa federal de “cap-and-trade” obrigatório para créditos de carbono. Os programas existentes são estaduais, regionais ou setoriais.

Num âmbito geográfico maior, como já exposto acima, o Protocolo de Quioto de 1997 previu a substituição do sistema baseado unicamente em punição pelo sistema de benefícios e incentivos. Nessa esteira, foi criado em 2005 o mercado regulado da União Europeia, chamado de European Union Emissions Trading Scheme (EU ETS), um dos maiores mercados regulados do mundo, ao lado do chinês.¹⁸

O mercado é chamado de “regulado” quando tanto o comprador quanto o vendedor são agentes sujeitos aos limites obrigatórios pela legislação e o objeto da negociação é crédito de carbono referente a cotas legais. Por outro lado, surgiu o chamado mercado “voluntário” de carbono, em que os participantes são, de um lado, compradores de créditos para atingir metas não impostas legalmente (por razões de responsabilidade social corporativa ou por estratégia de marketing, p. ex.), e, de outro, vendedores de créditos criados através de procedimentos voluntários de redução de emissões ou remoção de GEE.¹⁹

18 BERTÃO, Naiara e MARINHO, Yuri Rugai. Op.cit., p. 36.

19 São exemplos de procedimentos de redução de emissões de GEE a substituição de combustíveis fósseis por fontes renováveis de energia e a redução do desmatamento e da degradação florestal. São exemplos de procedimentos de remoção de GEE o reflorestamento, o florestamento e o uso de tecnologias de captura (diretamente do ar ou de chaminés industriais) e armazenamento do carbono (em formações geológicas subterrâneas, p.ex.). Como fonte renovável de energia, pode-se também usar, apesar do alto custo de produção em larga escala, a bioenergia – energia produzida pela

A terminologia “regulado” versus “voluntário” não se afigura a mais adequada para o futuro, porque o ideal é se procurar ter um amplo mercado que seja regulado de tal ordem que tenha credibilidade para abranger tanto aqueles que se achem sob limites legais quanto os demais. E que venha a ter interoperabilidade, isto é, que os que extrapolem os limites legais possam também comprar créditos de carbono de vendedores de crédito criado através de procedimentos voluntários de redução de emissões ou remoção de GEE.

De modo simétrico, seria também desejável, para o mercado funcionar melhor, que aqueles que não utilizassem a totalidade de suas cotas legais pudessem alienar as diferenças não usadas para os que não tenham obrigação legal de compensar suas emissões mas queiram fazê-lo voluntariamente. Essa interoperabilidade pode vir a equalizar preços. Atualmente, o preço do crédito de carbono é bem mais elevado no mercado regulado do que no voluntário. E mais: espera-se que venha a existir também a interoperabilidade internacional, o que se acha previsto desde o Protocolo de Quioto, de modo que, p. ex., um agente fabril na Bélgica possa compensar suas emissões com crédito de carbono produzido no Brasil.

Porém, para os mercados chegarem ao nível adequado de funcionamento, vários procedimentos se fazem necessários. Em primeiro lugar, a padronização do conceito da natureza e da unidade de conta do crédito de carbono. Não há ainda, atualmente, em todo o mundo, um consenso sobre a natureza jurídica que deva ser atribuída aos créditos de carbono:

Um relatório apresentado pelo Task Force on Scaling Voluntary Carbon Markets (TFSVCM), um grupo de estudos vinculado ao International Institute of Finance, assinalou que não existe um tratamento legal uniforme dos créditos de carbono, uma vez que

biomassa, como o biochar ou biocarvão, feito a partir de resíduos agrícolas (palha, casca de arroz), florestais (serragem, galhos) ou animais (esterco).

diferentes tradições legais deram origem a distintas classes de direitos para os seus titulares.

Segundo relatório do TFSVCM, nos Estados Unidos, os créditos de carbono podem ser considerados como commodities ou como valores mobiliários, conforme as condições de liquidação do contrato negociado. Na União Europeia, o tratamento legal dos créditos de carbono é deixado para cada um dos Estados-Membros no âmbito de suas jurisdições. Neste sentido, para exemplificar, a Alemanha considera-os como direitos subjetivos de direito público, a Suécia entende-os como instrumentos financeiros e a Finlândia define-os como direitos intangíveis semelhantes a patentes. O trabalho também faz referência às disposições do MiFID²⁰ (TASK FORCE ON SCALING VOLUNTARY CARBON MARKETS, 2021, pág. 52).

Por fim, o referido trabalho indica que esta fragmentação prejudica o desenvolvimento do mercado e sugere que seja buscada uma maior uniformidade quanto à natureza jurídica dos créditos. Neste sentido, sugere que os normatizadores jurídicos globais, como a UNCITRAL (Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional) e a UNIDROIT (Instituto Internacional para a Unificação do Direito Privado), criem um padrão para o tratamento jurídico dos créditos de carbono.²¹

Urge, pois, haver essa padronização internacional para que o mercado de crédito de carbono ganhe corpo e relevância no mundo.

20 O MifID II - Markets in Financial Instruments Directive II, como é conhecida a Diretiva 2014/65/EU, é o regulamento básico do mercado financeiro da União Europeia, tendo entrado em vigor em 2018. Nele, os créditos de carbono negociados no mercado regulado são definidos como ativos financeiros, nos termos do item 11 da Seção C do Anexo I. Este conceito é encampado pela ESMA, conforme expresso em relatório em análise o mercado de carbono europeu (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, 2022).

21 PEREIRA, Luciana Vianna et al. Op. cit. p.16.

VI – O MERCADO DE CRÉDITO DE CARBONO NO BRASIL

A recente Lei 15.042, de 11.12.2024, marco legal do mercado de crédito de carbono no Brasil, segue em grande parte os passos da legislação da União Europeia e estimula a participação do setor privado na agenda de descarbonização, um dos compromissos assumidos pelo país em sua Contribuição Nacionalmente Determinada (NDC, na sigla em inglês) – documento do governo brasileiro que registra os principais compromissos e contribuições Brasil no âmbito do Acordo de Paris.

Ficou assim conceituado legalmente o crédito de carbono no Brasil, com a especificação da sua natureza jurídica e da unidade de conta:

crédito de carbono: ativo transacionável, autônomo, com natureza jurídica de fruto civil no caso de créditos de carbono florestais de preservação ou de reflorestamento - exceto os oriundos de programas jurisdicionais, desde que respeitadas todas as limitações impostas a tais programas por esta Lei -, representativo de efetiva retenção, redução de emissões ou remoção, nos termos dos incisos XXX e XXXI deste caput, de 1 tCO₂e (uma tonelada de dióxido de carbono equivalente), obtido a partir de projetos ou programas de retenção, redução ou remoção de GEE, realizados por entidade pública ou privada, submetidos a metodologias nacionais ou internacionais que adotem critérios e regras para mensuração, relato e verificação de emissões, externos ao SBCE [Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões da Gases de Efeito Estufa]. (inciso VII do art. 2º).

A Lei 15.042/2024 veio a introduzir expressamente os créditos de carbono no rol dos valores mobiliários:

Art. 14. Os ativos integrantes do SBCE e os créditos de carbono, quando negociados no mercado financeiro e de capitais, são valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei da Comissão de Valores Mobiliários).

Parágrafo único. Será admitida a colocação privada dos ativos mencionados no caput deste artigo fora do âmbito do mercado financeiro e de capitais, caso em que tais colocações não estarão sujeitas à regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

O art. 10 da Lei prevê que, no âmbito do SBCE, serão instituídos e negociados os seguintes ativos: I – CBE e II – CRVEs:

[a] Cota Brasileira de Emissões (CBE): ativo fungível, transacionável, representativo do direito de emissão de 1 tCO₂e (uma tonelada de dióxido de carbono equivalente), outorgado pelo órgão gestor do SBCE, de forma gratuita ou onerosa, para as instalações ou as fontes reguladas [inciso VI do art. 2º da Lei 15.042/2024];

[b] Certificado de Redução ou Remoção Verificada de Emissões (CRVE): ativo fungível, transacionável, representativo da efetiva redução de emissões ou remoção de GEE de 1 tCO₂e (uma tonelada de dióxido de carbono equivalente), seguindo metodologia credenciada e com registro efetuado no âmbito do SBCE, nos termos de ato específico do órgão gestor do SBCE [inciso III do art. 2º da Lei 15.042/2024]

Por ultrapassar o escopo do aqui tratado, não se vai expor o funcionamento previsto para o SBCE (Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões da Gases de Efeito Estufa) pela Lei 15.042/2024. Até porque, no momento de elaboração do presente trabalho, é muito cedo para fazer avaliação, já que esta lei ainda carece de regulamentação,

estando em curso o Período Transitório para Implementação do SBCE estabelecido nas Disposições Finais e Transitórias:

Art. 50. O SBCE será implementado nas seguintes fases:

I - fase I: período de 12 (doze) meses, prorrogável por mais 12 (doze) meses, para a edição da regulamentação desta Lei, contado de sua entrada em vigor;

II - fase II: período de 1 (um) ano para operacionalização, pelos operadores, dos instrumentos para relato de emissões;

III - fase III: período de 2 (dois) anos, no qual os operadores estarão sujeitos somente ao dever de submissão de plano de monitoramento e de apresentação de relato de emissões e remoções de GEE ao órgão gestor do SBCE;

IV - fase IV: vigência do primeiro Plano Nacional de Alocação, com distribuição não onerosa de CBEs e implementação do mercado de ativos do SBCE;

V - fase V: implementação plena do SBCE, ao fim da vigência do primeiro Plano Nacional de Alocação.

Uma ressalva relevante merece destaque quanto a esta lei: o agronegócio não ficou submetido às obrigações impostas no âmbito do SBCE (Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa).²² Uma das razões dessa exclusão foi a alegação da complexidade em mensurar as emissões de carbono em larga escala no setor, especialmente em atividades como a pecuária, onde as emissões são provenientes de diferentes fontes e processos. Além disso, a exclusão foi justificada pela ausência de obrigações do setor em outros mercados de carbono internacionais.

²² Lei 15.042/2024, art. 1º, § 2º: “Para os fins desta Lei, a produção primária agropecuária, bem como os bens, as benfeitorias e a infraestrutura no interior de imóveis rurais a ela diretamente associados, não são considerados atividades, fontes ou instalações reguladas e não se submetem a obrigações impostas no âmbito do SBCE.”

Alguns alegam, porém, que a exclusão foi fruto do forte lobby do agronegócio no Brasil, passando por cima da evidência de que o setor é responsável por parcela significativa das emissões de GEE em nosso país, principalmente devido ao desmatamento, mudanças no uso da terra e emissões da pecuária (gás metano).

Apesar disso, o arcabouço jurídico básico contido na Lei 15.042/2024 tem potencial para proporcionar um mercado de crédito de carbono moderno nos moldes apontados linhas atrás, com interoperabilidade não só entre o âmbito regulado e o voluntário mas também entre o âmbito nacional e o internacional.

Resta acompanhar a efetividade de sua implementação, mormente o funcionamento do seu órgão gestor e dos mecanismos certificadores.

VII – CONCLUSÕES: PERSPECTIVAS FUTURAS

Cada mercado de crédito de carbono no mundo (incluindo o Brasil) ainda está em fase de desenvolvimento para, num desejável futuro, haver maior integração. Por ora, alguns pontos sensíveis precisam ser tratados de imediato com maior cuidado, como, p. ex., a integridade e confiabilidade da verificação de geração de créditos de carbono.

A esse respeito, cumpre assinalar que a certificadora mais conhecida e utilizada no mundo – Verra – tem sofrido críticas, conforme publicação do jornal britânico The Guardian em 2023:

As compensações de carbono florestal aprovadas pela principal certificadora do mundo e usadas pela Disney, Shell, Gucci e outras grandes corporações são em grande parte inúteis e podem piorar o aquecimento global, de acordo com uma nova investigação. A pesquisa sobre a Verra, o principal padrão de carbono do mundo para o crescente mercado de compensações voluntárias de US\$ 2 bilhões (£ 1,6

bilhão), descobriu que, com base na análise de uma porcentagem significativa dos projetos, mais de 90% de seus créditos de compensação de florestas tropicais — entre os mais comumente usados pelas empresas — provavelmente são “créditos fantasmas” e não representam reduções genuínas de carbono. A investigação, que durou nove meses, foi conduzida pelo Guardian, pelo semanário alemão Die Zeit e pela SourceMaterial, uma organização de jornalismo investigativo sem fins lucrativos. Ela se baseia em novas análises de estudos científicos sobre os projetos florestais de Verra.

A Verra, com sede em Washington, D.C., opera diversos padrões ambientais importantes para ação climática e desenvolvimento sustentável, incluindo seu padrão de carbono verificado (VCS), que emitiu mais de 1 bilhão de créditos de carbono. Aprova três quartos de todas as compensações voluntárias. Seu programa de proteção de florestas tropicais representa 40% dos créditos aprovados e foi lançado antes do Acordo de Paris com o objetivo de gerar receita para a proteção de ecossistemas.

...

A investigação concluiu que:

Apenas alguns projetos de florestas tropicais da Verra mostraram evidências de redução do desmatamento, de acordo com dois estudos, com análises mais aprofundadas indicando que 94% dos créditos não tiveram nenhum benefício para o clima.

A ameaça às florestas foi exagerada em cerca de 400%, em média, para os projetos da Verra, de acordo com a análise de um estudo de 2022 da Universidade de Cambridge.²³

²³ <https://www.theguardian.com/environment/2023/jan/18/revealed-forest-carbon-offsets-biggest-provider-worthless-verra-aoe>. Acesso em 5.8.2025.

Essas críticas, embora muitos tenham questionado seus fundamentos, aceleraram “mudanças importantes na revisão metodológica, inclusive da Verra, principal certificadora de créditos de carbono no mercado voluntário”.²⁴

Uma boa certificação também é exigida para evitar o chamado *greenwashing*, ou seja, a falsa ou incorreta indicação de obediência a normas ou valores ambientais. A Diretiva da União Europeia 2024/825, aprovada em 27.03.2024 pelo Parlamento Europeu, estabeleceu que:

[A]s empresas não podem colocar em sua comunicação expressões genéricas para a comercialização de produtos ou serviços, sem reconhecimento ou demonstração da veracidade das alegações. Expressões que são comumente encontradas em prateleiras de mercados de vários países, tais como “ecológico”, “ambientalmente correto”, “biodegradável”, “verde”, “green” e “amigo da natureza”.

A comunicação sobre a compensação de emissões de gases de efeito estufa também deve ter comprovação, ou seja, a empresa não pode simplesmente dizer que seu produto ou serviço é carbono neutro ou tem impacto positivo sem ter passado por metodologias que demonstrem que adotam práticas cientificamente aceitas de redução de emissões de GEE.²⁵

A correta, íntegra, transparente e comprovável certificação do crédito de carbono é de igual modo relevante em virtude do chamado border carbon tax ou carbon border adjustment, que é uma taxa aplicada sobre produtos importados de países que não adotam medidas climáticas rigorosas. O objetivo é não só proteger concorrencialmente aqueles que são onerados por cumprir a legislação ambiental de seu país mas também evitar a chamada “fuga de carbono” (carbon leakage), quando empresas mudam sua produção para países com legislações

24 BERTÃO, Naiara e MARINHO, Yuri Rugai. Op.cit., p.120.

25 *Id. ib.*, p.124-125.

ambientais mais brandas, prejudicando o clima no mundo, além da indústria local.

A União Europeia, por exemplo, está implementando o CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism), para taxar produtos importados como aço, alumínio e cimento de países que não cobram – ou cobram menos – pelo carbono emitido na produção. Nesse caso, exportadores brasileiros têm a máxima urgência em que o SBCE (Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa) tenha credibilidade internacional, principalmente quanto aos mecanismos certificadores.

Outra reflexão a respeito da border carbon tax é que os países em que o agronegócio estiver obrigado ao controle de emissão de GEE poderão vir a impor aquela taxa aos produtos agropecuários importados do Brasil, o que eventualmente causará a alteração da Lei 15.042/2024 para submeter o agronegócio às obrigações lá previstas.

Por fim, vale mencionar a existência de uma crescente abrangência do controle de emissão de GEE. A partir de 2027, a União Europeia introduzirá um novo sistema de comércio de emissões voltado especificamente para os setores de transporte rodoviário e edificações – o chamado ETS2 (EU Emissions Trading System 2) –, que incluirá a combustão produzida por fornecedores de transporte rodoviário, aquecedores residenciais e comerciais, entre outros setores menores. Sob esse sistema, os fornecedores de combustíveis serão responsáveis por adquirir licenças de emissão equivalentes ao CO₂ gerado pelos consumidores aos quais vendem combustíveis. O volume inicial de licenças será fixado e esse limite será reduzido anualmente para pressionar a redução de emissões.

Nessa linha, a se seguir o exemplo da União Europeia, os fornecedores pagarão pela emissão que os clientes farão ao usar os produtos fornecidos (estes pagarão indiretamente em virtude do aumento dos preços).

Num passo além, pode-se pensar, no futuro, em vir a ser imputada responsabilidade individual do consumidor final, diante da constatação de que:

Praticamente tudo que fazemos emite gases de efeito estufa. A organização não governamental (ONG) ambiental The Nature Conservancy (TNC) estima que cada habitante do planeta gera, em média, quase quatro toneladas de CO₂, por ano em seu transporte, alimentação, hábitos de consumo, compras e serviços.²⁶

Pode-se até conjecturar que, daqui a alguns anos, se venha exigir declarações individuais do consumidor final referentes à emissão de GEE, à semelhança das declarações anuais para fins de imposto de renda.

De qualquer modo, independentemente de uma futura responsabilização do consumidor final por emissão de GEE, há uma expectativa otimista quanto ao crescimento do mercado de carbono:

A estimativa da consultoria McKinsey é de que o mercado de carbono voluntário cresça 15 vezes até 2030, atingindo US\$ 50 bilhões em movimentação financeira, ante US\$ 2 bilhões hoje. O Brasil concentra 15% do potencial global de captura de carbono por meios naturais.²⁷

Em suma, a se manter o entendimento quanto à crescente necessidade de serem contidas as emissões antrópicas de gases de efeito estufa, o mercado de crédito de carbono ganha protagonismo como ferramenta útil para essa contenção, mas ainda depende, para sua efetividade, dos esforços internos de cada país e, ainda, da ampla e sempre desafiadora cooperação internacional.

²⁶ *Id. ib.*, p.3.

²⁷ *Id. ib.*, p.123.

DA DESCONSIDERAÇÃO À RECONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA E A SUA RELAÇÃO COM A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

Giovani Magalhães¹

RESUMO

O presente artigo analisa criticamente o instituto da desconsideração da personalidade jurídica no Direito Empresarial brasileiro, a partir de seus fundamentos dogmáticos, requisitos legais e limites de aplicação. Inicialmente, examina-se a compreensão jurídica da desconsideração, destacando sua natureza excepcional e sua função de proteção da própria pessoa jurídica contra o uso abusivo por sócios ou administradores. Em seguida, são estudados os pressupostos autorizadores do instituto, com especial atenção ao desvio de finalidade e à confusão patrimonial, conforme delineados pelo art. 50 do Código Civil, especialmente após as alterações introduzidas pela Lei da Liberdade Econômica. O trabalho aborda, ainda, as principais modalidades de desconsideração da personalidade jurídica, incluindo as construções jurisprudenciais consolidadas pelo Superior Tribunal de Justiça. Por fim, apresenta-se a teoria da reconsideração da personalidade jurídica, desenvolvida pelo Professor Haroldo Verçosa, evidenciando sua relevância para o fortalecimento da autonomia patrimonial, da preservação da empresa e da segurança jurídica, bem como sua influência na evolução normativa e processual do ordenamento jurídico brasileiro.

¹ Mestre em Direito Constitucional nas Relações Privadas, pela Universidade de Fortaleza/UNIFOR. Especialista em Direito e Processo Tributário, pelo convênio UVA/ESACE, e em Direito Empresarial, pelo convênio UECE/ESACE. Professor de Direito Empresarial na Graduação em Direito da Unifor, e na pós-graduação lato sensu da Unifor e da Unichristus, em Fortaleza/CE. Coordenador e Professor Líder da 2ª Fase da OAB Empresarial, na Damásio Educacional. Professor em diversos cursos preparatórios para exames da OAB e concursos públicos. Autor dos livros “Direito Empresarial”, pela Editora Método, e “Prática Empresarial”, pela Editora Saraiva.

Palavras-chave: Desconsideração da personalidade jurídica; Reconsideração da personalidade jurídica; Autonomia patrimonial; Preservação da empresa; Direito Empresarial.

INTRODUÇÃO

Talvez não exista temas mais banalizado dentro do Direito Empresarial. Talvez não exista tema mais desvirtuado dentro desse mesmo ramo. Esse é o contexto decorrente da aplicação no Brasil da *Disregard Doctrine*, ou seja, da doutrina da desconsideração da personalidade jurídica. Com efeito, é de certa forma bem comum, notadamente no âmbito das ações envolvendo Direito do Consumidor e do Direito do Trabalho, mas não se limitando a elas, encontrar decisões judiciais que determinam a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, para cobrar a responsabilidade em face do sócio que se beneficiou do abuso da personalidade jurídica, do administrador na mesma toada ...e da própria sociedade! O que não apresenta coerência lógica, uma vez que não faz sentido desconsiderar a pessoa da própria sociedade e, ao mesmo tempo, condená-la ou obrigá-la a pagar, fazer ou não fazer qualquer coisa.

O presente artigo tem como objetivo apresentar um panorama daquilo que se pode compreender como uma espécie de teoria pura da desconsideração da personalidade jurídica, sendo analisados os requisitos e as precauções mais relevantes para a sua aplicação em conformidade com a ordem jurídica vigente no Brasil. Em uma segunda parte, na sequência, serão avaliadas as modalidades de desconsideração da personalidade jurídica criadas e conceituadas pelo STJ. Por fim, será feito um contraponto entre o atual estado da arte e a “teoria da reconsideração da personalidade jurídica”, desenvolvida pelo professor Haroldo Verçosa, no volume 2 do seu Curso de Direito Comercial, com o propósito de demonstrar a influência de seu pensamento na evolução normativa e dogmática do instituto da desconsideração da personalidade jurídica.

1. COMPREENSÃO JURÍDICA

O primeiro aspecto a se considerar diz respeito à compreensão jurídica acerca da desconsideração da personalidade jurídica. Com efeito, aponta a doutrina dominante que a desconsideração é a retirada episódica e momentânea dos efeitos da personificação, visando esquecer-se da personalidade e/ou do patrimônio da sociedade para se alcançar a personalidade e/ou o patrimônio dos sócios e/ou dos administradores que se beneficiaram direta ou indiretamente do abuso da personalidade jurídica por eles praticado².

Da conceituação acima exposta, cabe evidenciar alguns considerandos. Inicialmente falando, é cabível afirmar que a desconsideração da personalidade jurídica não visa extinguir a sociedade e nem tão pouco encerrar as atividades sociais. A desconsideração da personalidade jurídica existe para proteger a sociedade do seu mau uso por parte dos sócios ou dos administradores. O pressuposto, portanto, é o da preservação e não o da extinção da empresa.

Assim, não se pode confundir a desconsideração, com os institutos da desconstituição, da despersonificação, da extinção e da dissolução da personalidade jurídica. Em tais, casos, a luz do que preconiza o art. 1034, I do Código Civil, na desconstituição, visa-se a anulação da constituição societária na medida em que tal operação tenha se dado de maneira viciada. Enquanto, na desconsideração, a ideia central, como já se disse, é manter a personalidade jurídica da sociedade do seu mau uso.

Outro ponto interessante se refere aos efeitos da decisão que desconsidera a personalidade jurídica. Perceba, do conceito exposto, que a desconsideração da personalidade jurídica é a “retirada episódica e momentânea”, ou seja, ela deve acontecer nos limites de um caso concreto. Dessa forma, acaso você tenha vários negócios com uma pessoa jurídica, dos quais decorram várias ações judiciais e

² TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: volume 1 – Teoria Geral e Direito Societário**. 14 ed. São Paulo: Saraivajur, 2023, pp. 229-230.

em que você tenha pedido a desconsideração em todas elas, porém o magistrado só tenha concedido em uma ação, apenas nela poderiam ser alcançados sócios e administradores.

2. REQUISITOS

Frise-se por oportuno a desnecessidade de previsão legal para a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica. Vale dizer, desde que houvesse o desrespeito aos privilégios legais da personalidade jurídica e da autonomia patrimonial, seria possível realizar a desconsideração da personalidade jurídica, independente da existência de qualquer preceito legal. Nesse sentido, a doutrina explica:

A teoria da desconsideração da personalidade jurídica seria aplicável sempre que, por má-fé, dolo ou atitude temerária, a sociedade estivesse sendo empregada não para o exercício regular de suas atividades, mas para os desvios ou a aventura de seus titulares³.

Dito isso, a verdade é que ao longo do tempo foram surgindo normas específicas de desconsideração, no âmbito do Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/90) e a Legislação Antitruste (Lei nº 8.884/94). Porém, foi com o advento do Código Civil que restou positivada, em suas noções gerais, os requisitos para a desconsideração da personalidade jurídica, de acordo com o art. 50.

Da análise do dispositivo legal em questões, detonam-se três requisitos, cumulativos: (i) a personificação societária; (ii) a utilização indevida da personalidade jurídica; e (iii) a imputação do ato indevido à pessoa jurídica. Vamos a eles:

³ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 31.

2.1. A PERSONIFICAÇÃO SOCIETÁRIA

O primeiro requisito para a desconsideração se refere ao fato de a sociedade estar devidamente constituída, mediante formalidade registral. Nesse interim, há de se avaliar se a sociedade é empresária ou simples. No primeiro caso, a personalidade jurídica societária decorre do registro dos atos constitutivos no Registro Público de Empresas Mercantis (ou Junta Comercial); em se tratando de sociedade simples, o registro ocorrerá no Registro Civil de Pessoas Jurídicas (ou Cartório de Pessoa Jurídica).

Aqui, cabe um parêntesis em relação às sociedades despersonalizadas. O Código Civil, a propósito, estabelece como sociedade sem personalidade jurídica: a sociedade em comum (arts. 985 a 990, CC) e a sociedade em conta de participação (arts. 991 a 996). Nesta toada, é válido afirmar: não cabe desconsideração da personalidade jurídica, seja em face da sociedade em comum, seja em face da sociedade em contra de participação na medida em que, por serem sociedades despersonalizadas, não haveria o que pudesse ser desconsiderado.

É importante considerar que todas as sociedades personificadas podem ser objeto de desconsideração. Todavia, não custa destacar entendimento minoritário, encabeçado, dentre outros, por Alexandre Couto Silva⁴ e Alexandre Ferreira de Assumpção Alves⁵ segundo o qual o requisito não seria somente a personificação, mas sim, atrelado a ela, a responsabilidade limitada.

Perceba o impacto dessa divergência doutrinária. Com efeito, pelo entendimento predominante, seria viável desconsiderar personalidade jurídica da sociedade em nome coletivo, por exemplo. Caso prevalecesse o entendimento minoritário, seria possível apenas

4 SILVA, Alexandre Couto. **Aplicação da desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro**. São Paulo: LTr, 1999, p. 26.

5 ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. *A desconsideração da personalidade jurídica e o direito do consumidor: um estudo de direito civil constitucional*. In: TEPEDINO, Gustavo (Coord.). **Problemas de direito civil constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000, p. 261

desconsiderar a personalidade jurídica de uma sociedade limitada ou anônima.

Nessa toada, imagine que, diante de um trespasse, o alienante venha a constituir uma sociedade em nome coletivo para continuar a concorrer com o adquirente, em desrespeito ao art. 1147, do Código Civil. Pelo entendimento minoritário, não seria cabível a desconsideração da personalidade jurídica porque na sociedade em nome coletivo, todos os sócios respondem subsidiária, solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, conforme preconiza o art. 1039, do mesmo Código.

Entretanto, de acordo com o entendimento predominante utilizado na prática, afigura-se plenamente viável a desconsideração neste exemplo. Seja como for, como em geral, no mercado só se apresentam as sociedades limitada e anônima, acaba que essa divergência doutrinária acaba não gerando maiores efeitos jurídicos, dada a excepcionalidade da constituição das sociedades de tipo menor⁶.

2.2. A UTILIZAÇÃO INDEVIDA DA PESSOA JURÍDICA

O segundo requisito é a motivação. Há de haver um motivo que justifique a decisão judicial que vem a desconsiderar a personalidade jurídica. A mera existência de personalidade jurídica não é requisito para a desconsideração. Até porque restou positivado pela Lei de Liberdade Econômica o princípio da autonomia patrimonial, de acordo com a inserção do art. 49-A, ao Código Civil, pela Lei nº 13.874/19:

Art. 49-A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores.

Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a

⁶ Expressão cunhada por Fabio Ulhoa Coelho.

finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.

Utilizar-se indevidamente da pessoa jurídica significa abusar da personalidade jurídica. Na forma do art. 50 do Código Civil, o abuso da personalidade jurídica pode decorrer de desvio de finalidade ou de confusão patrimonial. A toda evidência, trata-se conceitos jurídicos indeterminados que, durante muito tempo, foram objeto de extensão discussão jurisdicional. Uma vez mais, a Lei de Liberdade Econômica resolveu o dilema ao inserir parágrafos na redação do art. 50, do Código Civil.

A compreensão jurídica do desvio de finalidade restou esculpida nos §§ 1º e 5º, do art. 50, do Código Civil. Atua em desvio de finalidade o sócio ou o administrador que se utiliza da pessoa jurídica “com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza”⁷. De outra sorte, não constitui desvio de finalidade “a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica”⁸.

Assim, modificações do objeto social, tanto no sentido de alterar, quanto no sentido de expandir, ou seja, por exemplo, a sociedade ser padaria e virar loja de brinquedo ou a sociedade ser padaria e passar a ser padaria e sushibar. Isto não seria considerado desvio de finalidade, pelo menos não para ensejar a desconsideração da personalidade jurídica.

Com efeito, faz-se necessária a utilização da sociedade para a prática de atos ilícitos e para prejudicar credores. Tais práticas são traduzidas na fraude ou no abuso de direito.

A fraude é um negócio formalmente lícito e materialmente ilícito. Na lição do saudoso Marlon Tomazette:

7 Art. 50, §1º, do Código Civil.

8 Art. 50, §5º, do Código Civil.

A fraude é o artifício malicioso para prejudicar terceiros, isto é, “a distorção intencional da verdade, limitando os riscos da atividade empresarial, facilitando o desenvolvimento da chamada economia de mercado. O essencial na sua caracterização é o intuito de prejudicar terceiros, independentemente de se tratar de credores. Tal prática, a princípio, é lícita, sua ilicitude decorre do desvio da utilização da pessoa jurídica, dos fins ilícitos buscados no manejo da autonomia patrimonial⁹.

Exemplo clássico de fraude se relaciona ao contrato de trespasse, onde o alienante, proibido de continuar a atuar no mercado por 5 anos ou pelo prazo de contrato, constitui uma pessoa jurídica para fraudar a imposição legal do art.1147, do Código Civil. Como a obrigação de não concorrer é pessoal do alienante, nada impediria de qualquer outra pessoa jurídica viesse a concorrer. A coisa muda de figura, porém, quando a pessoa jurídica se constitui após a realização do trespasse, tendo como um dos sócios principais o alienante do início do exemplo.

Por outro lado, há ainda como modalidade do desvio de finalidade: o abuso de direito. A personalidade jurídica constitui técnica fundamental de organização da atividade econômica, voltada à separação patrimonial e à limitação de riscos inerentes ao exercício da empresa. Não se trata de concessão graciosa do Estado, tampouco de prêmio moral atribuído aos sócios, mas de instrumento jurídico funcional à alocação eficiente de capitais e à estabilidade das relações econômicas. Por essa razão, seu afastamento deve ser compreendido como medida excepcional, de aplicação restrita e criteriosamente fundamentada.

Nesse contexto, o abuso de direito apresenta-se como um dos fundamentos dogmaticamente legítimos para a desconsideração da personalidade jurídica, exigindo, contudo, tratamento técnico rigoroso, sob pena de banalização do instituto e esvaziamento da

⁹ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: volume 1 – Teoria Geral e Direito Societário**. 14 ed. São Paulo: Saraivajur, 2023, p. 245.

própria lógica da limitação de responsabilidade. Sobre o que se cogita, uma vez mais, segue o ensinamento de Marlon Tomazette:

Os direitos em geral, como o de usar a pessoa jurídica, têm por origem a comunidade, e dela recebem sua finalidade, da qual não pode o seu titular se desviar. Quando ocorre tal desvio, não há o uso, mas o abuso do direito, que não pode ser admitido. O exercício dos direitos deve atender à sua finalidade social, e não apenas aos meros caprichos de seu titular. Em suma, é abusivo qualquer ato que, por sua motivação e por seu direito. Tal formulação genérica do conceito é extremamente útil, na medida em que não é possível uma indicação exaustiva das hipóteses abusivas. No abuso do direito, o ato praticado é permitido pelo ordenamento jurídico, trata-se de um ato, a princípio, plenamente lícito. Todavia, ele foge a sua finalidade social, e sua prevalência gera um mal-estar no meio social, não podendo prevalecer. Os direitos se exercem tendo em conta não apenas o seu titular, mas todo o agrupamento social. O seu exercício normalmente não é absoluto, é relativo¹⁰.

Nos termos do art. 187 do Código Civil, configura-se abuso de direito quando o titular de uma posição jurídica, embora formalmente amparado pelo ordenamento, excede manifestamente os limites impostos pela boa-fé objetiva, pelos bons costumes ou pela função econômica e social do direito. O elemento central do abuso não reside na ilicitude do direito exercido, mas na forma disfuncional de seu exercício. Trata-se, portanto, de ilícito funcional, e não estrutural.

Transpondo esse conceito para o Direito Societário, o abuso de direito manifesta-se quando a pessoa jurídica é utilizada de modo instrumental, como mera fachada destinada a frustrar credores, encobrir práticas ilícitas ou dissolver artificialmente a separação

¹⁰ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: volume 1 – Teoria Geral e Direito Societário**. 14 ed. São Paulo: Saraivajur, 2023, p. 247.

patrimonial entre sociedade e sócios. Nesses casos, não se pune a existência da pessoa jurídica, mas a sua utilização desviada de finalidade, incompatível com a razão econômica e jurídica que justifica sua autonomia. Aliás, existem casos clássicos de abuso de direito como o da dissolução irregular e da subcapitalização.

É preciso lembrar que a desconsideração da personalidade jurídica não sobrevive apenas de desvio de finalidade. Outra utilização indevida da pessoa jurídica que pode dar ensejo à desconsideração é a denominada confusão patrimonial. Vale dizer, vige no Brasil, positivado pela Lei de Liberdade Econômica, o princípio da autonomia patrimonial segundo o qual a sociedade tem um patrimônio próprio, autônomo, distinto e, em geral, separado do patrimônio dos sócios. Assim, conforme estabelecido no art. 49-A, do Código Civil, não se pode confundir o patrimônio dos sócios com o da sociedade.

É justamente essa confusão entre as duas massas patrimoniais mencionadas que vai justificar a desconsideração da personalidade jurídica. A propósito, o art. 50, §2º, do Código Civil, define como confusão patrimonial, dentre outros atos: (i) cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; e (ii) transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante. Portanto, é inviável, rotineiramente, o sócio ficar pagando com dinheiro da sociedade conta pessoal ou pagar com dinheiro pessoal conta da sociedade. Da mesma forma, não pode ocorrer transferência patrimonial sem contraprestação efetiva, ressalvado os de valor proporcionalmente insignificante.

2.3. A IMPUTAÇÃO DOS ATOS À PESSOA JURÍDICA

Não basta, apenas, a utilização indevida da pessoa jurídica para que ocorra a desconsideração. É preciso que da utilização indevida decorra responsabilidade para a própria pessoa jurídica. É que existem outras hipóteses de responsabilidade de terceiros por dívidas

da sociedade. Nesse interim, existem duas hipóteses em que terceiras pessoas, como sócios ou administradores, respondem por dívidas da sociedade, sem que se trate de caso de desconsideração.

O primeiro deles é o caso da responsabilidade pessoal e direta do sócio ou do administrador. Por exemplo, o art. 135 do CTN estabelece a responsabilidade pessoal e direta do administrador que, atuando “com excesso de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos”, gera crédito tributária resultante de tal atuação. Sendo certo que houve utilização indevida da pessoa jurídica – excesso de poderes, infração à ou aos atos constitutivos, mas a responsabilidade não foi imputada à pessoa jurídica, não é possível fundamentar tal responsabilidade pela desconsideração, sendo tão pouco exigido o incidente de desconsideração para a assunção de tal responsabilidade.

Outro caso clássico é o da responsabilidade decorrente da escolha do tipo societário. Com efeito, na sociedade em nome coletivo, todos os sócios respondem subsidiária, solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais¹¹. Assim, diante de uma dívida societária, em que a sociedade não tem bens suficientes para solver o credor, é possível que se alcance o patrimônio dos sócios, independente de se determinar a desconsideração.

3. PRECAUÇÕES

A aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, além dos requisitos anteriormente expostos e explicados, depende de duas importantes precauções. Sem elas, a aplicação da desconsideração é abusiva, desarrazoada, e merece reprovação. Ora, se de um lado é o abuso da personalidade jurídica que justifica a desconsideração, do outro não faz sentido abusar do direito de desconsiderar a personalidade jurídica.

A primeira precaução importante é a de que, no Brasil, somente o Juiz é a autoridade competente para determinar a desconsideração da

¹¹ De acordo com o art. 1039, do Código Civil.

personalidade jurídica. É o que se extrai da leitura do art. 50, do Código Civil, onde o legislador esclarece que: "...pode o juiz (...)desconsiderá-la". Na mesma toada, o Código de Processo Civil estabelece, nos arts. 134 e 135 que "o incidente de desconsideração da personalidade jurídica será instaurado a pedido da parte ou do Ministério Público" e que "é cabível em todas as fases do processo de conhecimento, no cumprimento de sentença e na execução fundada em título executivo extrajudicial".

Desta forma, é válido afirmar que é descabida a desconsideração da personalidade jurídica por autoridade administrativa, no plano do Direito Empresarial. A bem da verdade, há dois casos fora do Direito Empresarial onde a Lei prevê que a autoridade administrativa pode determinar a desconsideração da personalidade jurídica: no âmbito das licitações¹² e da legislação anticorrupção¹³. Trata-se de exceções que, como toda exceção, só existem para confirmar a regra.

Para além da autoridade competente, deve ser ressaltado que, no Brasil, não existe desconsideração da personalidade jurídica *ex officio*. Ao contrário. A lei estabelece a necessidade de "pedido da parte ou do Ministério Público, quando lhe couber intervir no processo"¹⁴. Portanto, por mais que o magistrado já esteja convencido seja do desvio de finalidade, seja da confusão patrimonial, ele não pode determinar a desconsideração sem requerimento para tanto, nos autos.

Daí porque dois casos emblemáticos da prática jurídica empresarial merecem reprovação da doutrina especializada. Da primeira precaução decorre crítica ao contexto tributário. Com efeito, tem sido bastante comum o fiscal tributário, no âmbito do procedimento administrativo de lançamento tributário, desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade, de ofício, para alcançar o patrimônio dos sócios, em profundo desrespeito à legalidade, um

12 De acordo com o art. 160, da Lei nº 14.133/21.

13 De acordo com o art. 14, da Lei nº 12.846/13.

14 De acordo com a interpretação conjugada do art. 50 do Código Civil com o art. 133, do Código de Processo Civil.

imperativo necessário para a cobrança tributária que, de acordo com o art. 3º do CTN, deve ser administrativa plenamente vinculada.

Já, da segunda precaução, destaca-se as críticas à Justiça do Trabalho onde tem sido rotineiro o magistrado especializado desconsiderar a personalidade jurídica de ofício, independente do requerimento da parte ou do Ministério Público trabalhista. Tal postura à toda evidência agride frontalmente os normativos positivados.

4. MODALIDADES

A partir de toda evolução normativa-jurisprudencial sobre o tema, a doutrina construiu várias modalidades de desconsideração da personalidade jurídica. É fundamental compreender todas as modalidades com os respectivos fundamentos e hipóteses de aplicação.

4.1. MODALIDADE DIRETA DE DESCONSIDERAÇÃO

Trata-se da modalidade regra geral de desconsideração. Em tal hipótese, desconsidera-se a pessoa jurídica para, nos limites do caso concreto, alcançar o sócio ou o administrador. Existem duas teorias que explicam e trabalham a modalidade direta: (i) a teoria maior; e (ii) a teoria menor¹⁵.

A teoria maior pode ser vista como a matriz jurídica da desconsideração da personalidade, aplicável no plano empresarialista. Por sua vez, a teoria menor representa um certo desvirtuamento dos postulados que justificam a personalidade jurídica vir a ser desconsiderada, aplicável nos ramos adjacentes ao Direito Empresarial.

Para não confundir, pode-se entender as respectivas nomenclaturas da seguinte forma. Enquanto, na teoria maior, a desconsideração depende de um argumento de maior relevância, na

¹⁵ Expressões originalmente cunhadas pelo prof. Fabio Ulhoa Coelho e acolhidas no âmbito do STJ.

teoria menor, é um argumento de menor relevância que justificará a desconsideração da personalidade jurídica.

Pela teoria maior, a desconsideração da personalidade jurídica necessita de um argumento de maior relevância, qual seja, a alegação e prova nos autos dos requisitos do art. 50, do Código Civil. Ou se atende tal norma, ou não se pode cogitar de desconsideração da personalidade jurídica nesta hipótese. Frise-se, por oportuno: a depender do elemento de prova para a desconsideração, apresenta-se uma classificação. A teoria maior pode ser subjetiva, se o elemento de prova for o desvio de finalidade, ou objetiva, quando o elemento de prova é a confusão patrimonial.

Por outro lado, há ainda a teoria menor. Por ela, a desconsideração ocorre independente de alegação e prova do art. 50 do Código Civil. Basta um mero prejuízo, um débito. O racional aqui é o de que a personalidade jurídica da sociedade funciona como um escudo, um obstáculo para assegurar a manutenção da inadimplência do caso concreto. Vislumbra-se a teoria menor, por exemplo, nos planos consumerista, trabalhista, tributário etc.

4.2. MODALIDADE INVERSA DE DESCONSIDERAÇÃO

Se, na modalidade direta, a desconsideração desloca a responsabilidade, da pessoa jurídica para o sócio ou o administrador beneficiado direta ou indiretamente pelo mau uso da sociedade, na modalidade inversa, faz-se o caminho “inverso”. Ou seja, neste caso, a responsabilidade será deslocada do sócio ou do administrador para a pessoa jurídica.

Esta modalidade foi construída a partir de casos envolvendo Direito de Família, notadamente em situações de fraude na partilha de bens decorrentes de ações de divórcio ou de dissolução de união estável. Antevendo que a sua relação familiar está com “prazo de validade” deflagrado, o cônjuge sócio pode se preparar para, transferindo

patrimônio próprio para dentro da sociedade, até que ele mesmo provoca o divórcio ou a dissolução.

Nessa linha, a desconsideração serviria para ir buscar, no patrimônio da sociedade, aquilo que é de uso comum do sócio. Vê-se, portanto, situação de desconsideração da personalidade jurídica que não se relaciona com a atividade empresarial. Com efeito, a desconsideração da personalidade jurídica não existe para pagar credores, mas sim proteger a pessoa jurídica do mau uso por parte dos sócios ou administradores. Pagar credores, assim, é uma consequência meramente eventual que, portanto, pode ou não ocorrer.

Com o advento do CPC¹⁶ atual e da Lei de Liberdade Econômica¹⁷ positivou-se a modalidade inversa. Surgindo no Direito de Família, em um contexto específico, com os referidos dispositivos legais, passou a ser possível em cenários meramente empresariais, inclusive.

4.3. MODALIDADE INDIRETA DE DESCONSIDERAÇÃO

Além das modalidades direta e inversa, há também a modalidade indireta da desconsideração. Esta modalidade está baseada no desvirtuamento da personalidade jurídica de uma sociedade integrante de um grupo econômico. Em tais casos, desconsidera-se a personalidade jurídica de uma sociedade para que se alcance outra, integrante do mesmo grupo econômico.

A modalidade indireta está prevista no art. 50, §4º, do Código Civil que orienta: “A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo (art. 50) não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica”. Com efeito, faz-se necessário que uma pessoa jurídica, integrante de um grupo econômico, seja utilizada mediante desvio de finalidade ou confusão patrimonial para que se estenda a responsabilidade para outra pessoa jurídica.

¹⁶ Nos termos do art. 133, §2º, do CPC.

¹⁷ Inseriu o parágrafo terceiro ao art. 50, do CC.

4.4. NOVAS MODALIDADES: A VISÃO DO STJ

Por último, há ainda duas novas modalidades trazidas pela jurisprudência do STJ. A primeira delas é a desconsideração expansiva da personalidade jurídica. Nesta modalidade, expande-se (daí surgiu o nome da modalidade) os efeitos da desconsideração para fora do contrato social ou da pessoa jurídica. Nas demais modalidades, a eficácia da desconsideração gira sobre a ordem *interna corporis* do negócio (indo da PJ para o sócio; indo do sócio para a PJ). A desconsideração expansiva da personalidade jurídica tem sido utilizada para as hipóteses em que se descobre, no contexto societário, o sócio “testa de ferro”, ou “laranja”. A ideia da desconsideração expansiva é alcançar a pessoa por trás do “testa de ferro” ou do “laranja”.

De outro lado, há a desconsideração positiva da personalidade jurídica. Diferentemente das outras em que comumente os credores requerem a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade para alcançar o patrimônio dos sócios, na desconsideração positiva são os próprios sócios os requerentes, para proteger o seu patrimônio da malversação dos administradores societários. A razão deste tipo de desconsideração é o tratamento de planejamento patrimonial familiar e sucessório. Com efeito, as famílias mais abastadas têm, cada vez mais, organizado o patrimônio familiar para efeito sucessório mediante o instrumental denominado “*holding familiar*”. A razão de ser se refere à tutela do bem de família e ao direito de moradia¹⁸, assegurados pela Constituição Federal.

5. A RECONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

O que se vê é que ao longo do tempo, a jurisprudência e a ordem jurídica em vigor passaram a aplicar de maneira desarrazoada a desconsideração da personalidade jurídica. Com efeito, vige no direito brasileiro o princípio da autonomia patrimonial no âmbito de sua

18 Art. 6º, da Constituição Federal.

relação de influência com a função social da empresa. É o que se tem no art. 49-A do Código Civil:

Art. 49-A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores.

Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.

Do ponto de vista histórico, a ideia da desconsideração decorreu do abuso da personalidade jurídica por parte de sócios ou administradores. Porém, para conter tal abuso, abusou-se da desconsideração da personalidade jurídica. Diante de tal contexto, o prof. Haroldo Verçosa propôs:

Nesta mesma linha de argumentação, o abuso do instituto da desconsideração da personalidade jurídica desestimula a atividade empresarial, causando insegurança jurídica entre os agentes econômicos e eventualmente os afastando da opção pelo exercício daquela, com prejuízo para a economia como um todo. Da desconsideração generalizada da personalidade jurídica, tal como se tem verificado em diversas áreas do Direito, deve-se passar a sua “reconsideração”, com o fortalecimento da atividade empresarial¹⁹.

A ideia da reconsideração da personalidade jurídica tem assento constitucional. No plano societário, a “norma hipotética fundamental”

¹⁹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial – volume 2**. 3ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014, pp. 105-106.

é a dignidade da pessoa jurídica que, com a devida vênia de quem entenda em sentido diverso, trata-se de princípio constitucional explícito.

Perceba que não há e não deveria haver diferença jurídica substancial entre a pessoa jurídica e a pessoa natural. Nesse interim, sabe-se que a pessoa natural é titular de direitos de personalidade, com todos os privilégios que lhe é inerente. Não é a toa, portanto, que o art. 1º, da Constituição Federal acolhe a dignidade da pessoa humana como um de seus fundamentos.

Por outro lado, o Código Civil prevê expressamente, no seu art. 52, que as pessoas jurídicas são titulares e recebem a mesma proteção, naquilo que couber, dos direitos de personalidade. Por isso, o STJ já definiu que pessoa jurídica sofre dano moral²⁰. Indo para o plano constitucional, o art. 170 da Constituição Federal determina que “a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna”.

É de se perguntar: quem são esses “todos” que tem que ter assegurado existência digna na ordem econômica? E a resposta não poderia ser outra: todas as pessoas físicas ou jurídicas enquadrados como agentes da ordem econômica. Mas se na Lei não existe palavra inútil, avalie na Constituição Federal. Ora se a dignidade da pessoa humana já vem garantido como fundamento da República Federativa do Brasil enquanto Estado Democrático de Direito²¹, o que sobraria para o art. 170, senão: as pessoas jurídicas. Logo, aqui, percebemos o princípio constitucional da dignidade da pessoa jurídica.

Justamente porque as pessoas jurídicas devem ter assegurado existência digna, na ordem econômica, e no mercado, há a necessidade de ser reconsiderada a personalidade jurídica, na visão do professor Haroldo Verçosa. É de se notar, por final, que a tese do professor foi acolhida pela ordem jurídica em vigor, em dois momentos distintos.

20 Súmula nº 227, do STJ.

21 É o que se infere do art. 1º, III, da Constituição Federal.

Primeiramente, em 2015, com o advento do Código de Processual Civil atual, quando, no seu art. 133, §1º, restou positivado: o pedido de desconconsideração da personalidade jurídica observará os pressupostos previstos em lei. Ou seja, o magistrado não pode, nem que esteja com o seu livre convencimento formado, não por questão de ser uma medida de justiça ou de eficiência, desconSIDERAR, a qualquer modo ou a qualquer pretexto, a personalidade jurídica de uma sociedade.

Há de haver o respeito e a observação sobre os pressupostos autorizadores deste pedido que, do ponto de vista processual é incidental. Sabe-se, como já tratado exaustivamente neste *paper*, que os pressupostos para a desconSIDERação da personalidade jurídica são o desvio de finalidade e a confusão patrimonial. Inicialmente, era conceitos jurídicos indeterminados e, portanto, subjetivos, significando, em maior ou menor grau, aquilo que o magistrado quisesse, ou melhor, estivesse convencido. Todavia, o legislador de 2019, também, bebeu na fonte doutrinária do professor Verçosa, ao objetivar, determinando o conceito jurídico de maneira precisa, ao trazer a definição ou descrição destes pressupostos.

CONCLUSÃO

A desconSIDERação da personalidade jurídica, concebida historicamente como instrumento excepcional de contenção de abusos, sofreu, no contexto brasileiro, um processo de progressiva banalização, frequentemente dissociado de seus fundamentos dogmáticos e de sua função econômica. O que deveria operar como técnica cirúrgica passou, não raras vezes, a ser manejado como solução automática para a frustração de créditos, com grave comprometimento da segurança jurídica e da racionalidade do sistema societário.

Ao longo deste estudo, buscou-se demonstrar que a correta aplicação da desconSIDERação exige rigor conceitual, observância estrita de seus pressupostos legais e respeito às garantias processuais que a cercam. A personalidade jurídica e a autonomia patrimonial não

constituem privilégios arbitrários, mas instrumentos estruturantes da atividade empresarial, essenciais à alocação eficiente de riscos, ao incentivo ao empreendedorismo e à própria realização da função social da empresa.

Nesse cenário, a teoria da reconsideração da personalidade jurídica, desenvolvida pelo Professor Haroldo Verçosa, revela-se não apenas atual, mas necessária. Ao propor um movimento de contenção do uso indiscriminado da desconsideração, a reconsideração não nega o instituto, tampouco o esvazia; ao contrário, devolve-lhe densidade normativa, coerência sistemática e legitimidade constitucional. Trata-se de reconduzir a desconsideração ao seu lugar próprio: o da exceção rigorosamente fundamentada, e não o da regra informalmente tolerada.

A incorporação legislativa de parâmetros objetivos para o desvio de finalidade e a confusão patrimonial, bem como a positivação do incidente processual de desconsideração, evidenciam que o ordenamento jurídico brasileiro, ainda que tardiamente, assimilou as advertências formuladas pela doutrina mais atenta, entre as quais se destaca, de forma incontornável, o pensamento de Haroldo Verçosa. Sua contribuição ultrapassa a crítica pontual e se projeta como verdadeira reconstrução dogmática do tema, com impactos diretos sobre a preservação da empresa, a estabilidade das relações econômicas e a credibilidade do Direito Empresarial.

Reconsiderar a personalidade jurídica, portanto, não significa enfraquecê-la, mas fortalecê-la enquanto categoria jurídica funcional, constitucionalmente protegida e economicamente indispensável. É nesse ponto que a homenagem se justifica: não apenas pelo reconhecimento à trajetória acadêmica do Professor Haroldo Verçosa, mas, sobretudo, pela atualidade e pela permanência de um pensamento que segue orientando o Direito Empresarial brasileiro em direção à maturidade institucional e à coerência sistêmica.

REFERÊNCIAS

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. **Responsabilidade dos sócios e administradores**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 5 out. 1988.

_____. **Código Civil**. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

_____. **Código de Processo Civil**. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 mar. 2015.

_____. **Código Tributário Nacional**. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 out. 1966.

_____. **Lei da Liberdade Econômica**. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 20 set. 2019.

_____. **Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Código de Defesa do Consumidor. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 set. 1990.

_____. **Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994**. Dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 jun. 1994.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 1. v. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

SILVA, Alexandre Couto. **A desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro**. São Paulo: Malheiros, 2009.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Brasil). **Jurisprudência em matéria de desconsideração da personalidade jurídica**. Brasília, DF. Disponível em: <https://www.stj.jus.br>. Acesso conforme uso institucional.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**. Vol. 1: Teoria geral e direito societário. São Paulo: Atlas, 2023.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2018.

SOCIEDADES DE CRÉDITO & CREDIT MATCHMAKERS

HOMENAGEM AO PROFESSOR HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

*Ilene Patrícia de Noronha Najjarian*¹

Sumário. **1.** Introdução. **2.** Atuação de CORBAN como plataforma eletrônica - *Peer-to-Peer Lending* Atípica - *credit matchmaker*. BaaS, (Banking as a Service - APIs - Interfaces de Programação de Aplicações voltadas para soluções bancárias). **3.** *Sandbox* e novos entrantes no Sistema Financeiro Nacional. **4.** Epílogo. **5.** Referências.

Resumo: Cuida-se de artigo que almeja destacar e atentar para os riscos e benefícios decorrentes da prestação de serviços de de tecnologia - BaaS, (*Banking as a Service* ou *SaaS Software as a Service* - APIs - Interfaces de Programação de Aplicações voltadas para soluções bancárias) com a utilização de tecnologia para fornecimento de crédito para a população.

Palavras-chave: Ambiente regulatório experimental, BaaS, SaaS, blockchain, credit matchmaker.

Abstract: *This paper aims at elucidating the enhancement of the risks and benefits arising out of the use of new technologies in financial system and its interactions with credit matchmakers.*

Keywords: *Sandbox, BaaS, SaaS, blockchain, credit matchmakers.*

¹ Doutora em Direito Comercial pela USP. Professora em cursos de Pós-graduação em Universidades Privadas. Professora de Direito Societário e de Planejamento Patrimonial e Sucessório na Fundação Getúlio Vargas – GVLAW em São Paulo. Pesquisadora. Autora do Livro *Securitização de Recebíveis Mercantis* e de diversos artigos jurídicos. Integrante da Equipe de Coordenadores Acadêmicos da Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais da Revista dos Tribunais - RT. Procuradora Federal, lotada na CVM e, Conselheira Titular no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

Cumpra esclarecer que as opiniões e conclusões externadas são de inteira responsabilidade da autora, não refletindo o entendimento da instituição – CVM-CRSFN, nem da instituição AGU/PGF/PFE-CVM.

1. INTRODUÇÃO

Apenas para trazer maior relevo, já no introito, e homenagear o nosso Mestre, Professor Haroldo Verçosa, tem cabida salientar o fato de que, a elaboração das normas jurídicas com a consequente aplicação de tais regras ou leis, ocorre sempre posteriormente aos fatos que a elas são subjacentes.

Portanto, imperioso compreender a origem e o que são esses fatos em relação aos quais se avalia a possível e adequada subsunção, tipificação, nas normas emanadas pelo Banco Central do Brasil, regras específicas relativas ao correspondente bancário (CORBAN) enquanto sociedades de crédito, sua contratação e serviços, tema que ganhou especial destaque com o avanço das novas tecnologias, embora sua expansão tenha sido iniciada nos anos 90, basicamente entre 1994 a 2010 e, com a redução do número de bancos comerciais e múltiplos no Brasil.

Segundo a doutrina, ^{2o} CORBAN – “correspondente bancário”, uma figura híbrida que combina a prestação de dois serviços, a tecnologia de comunicação e a oferta do produto ‘em si’, ganhou força e se expandiu, sendo inconteste que a atuação empresarial, nesse modelo, foi muito utilizada para intermediação de crédito, na modalidade de plataforma eletrônica - *Peer-to-Peer Lending* Atípica - *credit matchmaker* ³.

2 DIAS, Leila Christina Duarte. **O correspondente bancário como estratégia de reorganização de redes bancárias e financeiras no Brasil**. Geosp: espaço e tempo (*online*), v. 21, n. 2, p. 384-396, ago. 2017. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/geosp/article/view/137839/133440>. Acesso em: 17 de março de 2026, 12:56 horas.

3 Vide mais a respeito em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-17/wall-street-takes-new-role-as-matchmaker-in-private-credit-boom>. Acesso em: 17 de março de 2026, 12:56 horas.

2. ATUAÇÃO DE CORBAN COMO PLATAFORMA ELETRÔNICA - PEER-TO-PEER LENDING ATÍPICA - CREDIT MATCHMAKER. BAAS, (BANKING AS A SERVICE - APIS - INTERFACES DE PROGRAMAÇÃO DE APLICAÇÕES VOLTADAS PARA SOLUÇÕES BANCÁRIAS).

Primeiramente, é imprescindível dirigir a atenção à assimetria informacional que existe entre a plataforma eletrônica (BaaS ou SaaS) e os usuários, sendo ela não apenas mais coletora, mas também a maior detentora de dados devido ao fato de atuar como intermediária, viabilizadora e facilitadora do crédito “produto”.

Veja-se, por exemplo: as informações sobre o *rating* de pagamento do tomador com outros investidores nos casos em que ocorrem empréstimos de recursos de mais de um investidor em uma única operação; a análise de crédito pois, embora não responda pela dívida gerada, as informações relativas à operação estão sob sua responsabilidade; a obtenção do consentimento na transação firmada entre tomador e investidor; a custódia e o emprego dos recursos financeiros que lhes foram confiados pelos usuários da plataforma que poderia ser denominada de BaaS, (Banking as a Service - APIs - Interfaces de Programação de Aplicações voltadas para soluções bancárias), ou, até mesmo de SaaS, (Software as a Service). Tal taxonomia, não desnatura o fato de que as Plataformas autorizadas a atuar no Sistema Financeiro Nacional na qualidade de correspondente bancário - CORBAN – de outra Instituição Financeira e, nesse passo, estão, portanto, submetidas à regulação específica de CORBAN.

Releva também recordar que não se pode “reter” taxa de serviços essenciais e inerentes captados e, tratados, pela Plataforma CORBAN ao Cliente, de vez que se houvesse um determinado serviço que independesse e, ou, que não tivesse relação com o contrato de correspondência bancária celebrado entre as partes, não poderia estar sendo retido por pessoa jurídica que atua em segmento altamente regulado, uma instituição financeira, dado que o elo, ou seja, o nexo

causal da cobrança de taxas é o contrato firmado entre o tomador do crédito e a instituição financeira, em conformidade com a regulação.

Resta insofismável que a cobrança de taxa de serviço de plataforma eletrônica - CORBAN - *Peer-to-Peer Lending* Atípica, no Brasil, deve ser transparente e explicitada desde o início das tratativas de contratação ao futuro tomador de crédito.

Essas empresas que atuam como correspondentes bancários, CORBAN, nesta fase do século XXI, são operantes no mercado de crédito em uma nova modalidade: a Economia de Compartilhamento, a “uberização” da economia, modelo relativamente recente que ganha força no mercado de crédito financeiro, gerando diversos pontos de atenção a serem analisados pelos profissionais que lidam com esse ramo da economia.

A regulamentação das Sociedades de Crédito Direto - SCD - e, de Empréstimo entre Pessoas - SEP, nas operações de *Peer-to-Peer Lending* Típica, foi um passo essencial para fomentar as *fintechs* de crédito que atuavam e que atuam nessa esfera da economia, com maior segurança aos envolvidos e de modo mais competitivo, contribuindo, também, para a ampliação da concessão de crédito no Brasil. Nesse passo, é preciso deixar claras as raias para a efetivação de cobranças de tarifas dos clientes, consumidores de serviços financeiros.

Na atuação, de CORBAN, portanto, de *Peer-to-Peer Lending* Atípica, surgem questões como, por exemplo, se suas operações podem ou não ser caracterizadas como relações de consumo, reguláveis, pelo Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/90) e, sem adentrar neste aspecto, no presente caso concreto e, não sendo viável, tem cabida, a nosso sentir, aplicar-se a ordenação jurídica do regulador bancário, o Banco Central do Brasil. Nesse sentido, andou muito bem o voto proferido pela Relatora que deixou bem claro que, apenas a Instituição Financeira está sendo responsabilizada no presente processo, sendo certo que a Plataforma CORBAN sequer integra o polo passivo do presente Processo Administrativo Sancionador.

São aspectos importantes os relativos ao enquadramento legal e sua tarifação em conformidade com o regime jurídico, assim como

ocorre no que se refere às instituições financeiras tradicionais, entes existentes muito tempo antes da evolução tecnológica que permitiu o surgimento e expansão das plataformas da Economia de Compartilhamento, P2P *Lending*, transformando e, impactando, o mercado financeiro eletrônico informático, incrementando o mercado de crédito, com a maximização do uso da internet. Contudo, tal evolução, frise-se, não tem o condão de desnaturar a atividade de CORBAN e seu dever de agir em conformidade com a regulação do Banco Central do Brasil.

Com fulcro nas razões históricas apontadas, com propriedade, pelo nosso Professor, homenageado, Dr. Verçosa, abaixo descortinadas, é possível concluir pela crescente evolução e pela importância das sociedades de crédito e financiamento não somente para o mercado de capitais, mas também, para o próprio mercado financeiro, a saber:

“No exercício de sua competência, o BCB, no atendimento da deliberação do CMN, expediu a Resolução nº 45, de 30.12.1966, tendo estabelecido o regulamento da emissão de letras de câmbio pelas sociedades de crédito e financiamento, que passaram a atuar no mercado de capitais.

Tratava-se do aceite por aquelas financiadoras dos referidos títulos emitidos em operações de financiamento da compra de bens por usuário ou consumidor final, bem como as relativas ao financiamento do capital de giro das empresas. A novidade estava na característica de que tais letras de câmbio eram na forma ao portador, o que gerou uma discussão em maiores consequências, considerando que o tratado internacional de que o Brasil participava sobre aquelas não previa essa forma.

Nos termos do inciso VIII da referida Resolução, as letras de câmbio emitidas pelas financeiras podiam ser colocadas diretamente no mercado, por ordem, conta e risco do sacador, observe-se que na época desse normativo o BCB havia assumido as operações no mercado de capitais, nos termos da Lei 4.728, de 14.07.1965 e que as operações de bolsa haviam sido objeto de tratamento por meio da Res. nº 39 do CMN. Esse dispositivo veio a ser revogado pela Res. nº 815, de 06.04.1983.

A Lei 4.728/1965 estabeleceu no seu art. 5º o Sistema de Distribuição no Mercado de Capitais, no qual podiam atuar as instituições financeiras

para tanto autorizadas, alcançadas nestas condições, as financeiras, conforme os termos das resoluções acima mencionadas. Conforme o art.17 os títulos cambiais (as letras de câmbio emitidas pelas sociedades de crédito, financiamento e investimento) podiam ser colocados no mercado de capitais mediante a intermediação de instituição financeira.

Nos termos do art. 49 era regulado o financiamento de sociedades de investimento, dependentes de autorização do BCB para o seu funcionamento, podendo aplicar seu capital e carteiras diversificadas de títulos e valores mobiliários; na administração de fundos em condomínio voltados para aplicações nos mesmos títulos aqui referidos. Essas sociedades foram extintas pela Lei 14.754, de 12.12.2023.

14.2.3. A regulamentação atual

O tratamento dos fundos de investimento passou a ser feito segundo os termos dos novos artigos 1.368-C a 1.368-F, do Código Civil, conforme determinado pela Lei nº 13.874, de 20.09.2019. Ainda que não seja matéria deste capítulo, cabe observar que ela não deveria ter sido objeto daquele Código. Tanto é verdade que, nos termos do parágrafo 2º do artigo 1.368-C foi indicado que compete à CVM disciplinar a atuação dos mencionados fundos de investimento, o que termina por ser uma redundância absolutamente desnecessária. Isto porque, nos termos do art. 2º da Lei 6.385, de 07.12.1976 tal competência já se encontrava determinada de forma genérica e especificamente no inciso V que trata das cotas de fundos de investimento em valores mobiliários.

As fintechs de investimento vieram a ocupar o espaço das sociedades de investimento, sendo caracterizadas pelo recurso à tecnologia para o fim de procurar garantir as operações mais rentáveis e de forma menos burocrática, destacando-se o marco da transparência para os investidores”

A citação acima, pode até parecer longa, mas é essencial para entendermos, até pela clareza peculiar do Professor Haroldo Verçosa, a evolução das sociedades de crédito no Brasil.

Relembrando o fato de que as emissões de ações e outros valores mobiliários ocorrem mediante a *descartularização* ou *desmaterialização* dos títulos, dos recebíveis, dos valores mobiliários e do próprio dinheiro, de vez que passou o tempo em que se mencionava a

cartularidade, como a necessidade de exibição do título de crédito para o exercício do direito nele mencionado, na eterna e consagrada definição de Vivante, já consagrada na literatura jurídica universal, para quem título de crédito é o “*documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele mencionado*.”⁴

Note-se que o artigo 34 da Lei das Sociedades por Ações, (Lei nº 6.404/1976), que trata das **ações escriturais**, permite que o estatuto social da companhia autorize que todas ou parte de suas ações sejam mantidas em conta de depósito em nome do titular, sem emissão de certificados físicos. Este dispositivo legal foi um grande facilitador da circulação e custódia das ações, dispensando os certificados físicos, as cédulas.

Tal fato, desde 1976, a Lei 6.404 nos leva a refletir: qual seria a definição de documento? Uma conta de depósito escritural consubstanciada em um extrato; *hash*⁵ ou o próprio token? No entanto, no que tange ao Valor Mobiliário, nunca houve, de fato um conceito para este instituto. Lembrem-se que a ausência de um conceito gerou diversas discussões e debates, até que no caso “*SEC v. W. J. Howey Co.*” (citado, por exemplo, nos processos CRSFN nº 10372.100089/2021-71 e 10372.100148/2023-73) e, ficou assentado um parâmetro “*mais transparente*”, segundo o qual “*valor mobiliário seria a operação em mercados organizados na qual pessoas investem o seu dinheiro em empreendimento conjunto, com formalização, na expectativa de lucro, oriundo do esforço exclusivo do próprio empreendedor ou de terceiros.*” Essas balizas originaram o então denominado: “*teste de Howey*”, para a tipificação dos valores mobiliários, incorporado, posteriormente, ao direito pátrio, como a seguir exposto.

Nesse sentido, o Professor Verçosa, costuma nos ensinar que, com relação ao Brasil, a Lei que criou a Comissão de Valores Mobiliários, CVM, Lei nº 6.385/1976 trouxe em seu artigo 2º um rol

4 *Trattato di diritto commerciale*, 5. ed., v. III, Ed. Francesco Vallardi, Milão, 1935, pp. 63 e 164.

5 Sequência de letras/números geradas por um algoritmo com fundamento em base de dados.

de ativos que estariam sujeitos à jurisdição da CVM considerando-os como valores mobiliários na redação original, de 1976, tendo recebido nova redação dada pela Lei 10.303/2001, que teve como uma das suas causas geradoras o famoso caso das “Fazendas Reunidas Boi Gordo”⁶, cujas operações não teriam sido possíveis com a tipificação, como tal, ao seu tempo, tendo originado o inciso IX, diretamente plasmado do “conceito” estadunidense.

Somente instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) podem manter os serviços de ações escriturais (§2º - artigo 34⁷).

Relembre-se que parece inolvidável ter sido a cártula, ou papel ou carta (do latim *chartula*) o suporte básico dos títulos de crédito e dos valores mobiliários, ao longo de séculos, substituída, no século XXI pelos Tokens. Ou seja, como já foi dito em diversas oportunidades:

6 A esse respeito vide Professor Verçosa “A CVM e os contratos de investimento coletivo: boi gordo e outros” in Revista de Direito Mercantil – RDM nº 108, pp. 91/100, 1997.

7 Art. 34. O estatuto da companhia pode autorizar ou estabelecer que todas as ações da companhia, ou uma ou mais classes delas, sejam mantidas em contas de depósito, em nome de seus titulares, na instituição que designar, sem emissão de certificados.

§ 1º No caso de alteração estatutária, a conversão em ação escritural depende da apresentação e do cancelamento do respectivo certificado em circulação.

§ 2º Somente as instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários podem manter serviços de ações escriturais.

§ 2º Somente as instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários podem manter serviços de escrituração de ações e de outros valores mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 12.810, de 2013)

§ 3º A companhia responde pelas perdas e danos causados aos interessados por erros ou irregularidades no serviço de ações escriturais, sem prejuízo do eventual direito de regresso contra a instituição depositária.

Art. 35. A propriedade da ação escritural presume-se pelo registro na conta de depósito das ações, aberta em nome do acionista nos livros da instituição depositária.

§ 1º A transferência da ação escritural opera-se pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros, a débito da conta de ações do alienante e a crédito da conta de ações do adquirente, à vista de ordem escrita do alienante, ou de autorização ou ordem judicial, em documento hábil que ficará em poder da instituição.

§ 2º A instituição depositária fornecerá ao acionista extrato da conta de depósito das ações escriturais, sempre que solicitado, ao término de todo mês em que for movimentada e, ainda que não haja movimentação, ao menos uma vez por ano.

§ 3º O estatuto pode autorizar a instituição depositária a cobrar do acionista o custo do serviço de transferência da propriedade das ações escriturais, observados os limites máximos fixados pela Comissão de Valores Mobiliários

“a tokenização é a cartularização do século XXI”. O token significa, na atualidade, o que a cártula significou no passado, sendo certo que o token pode ser criptografado ou não, pode ser um *equity*, um *security* ou, um *utility* token. Este último (*utility* token), quando não emitido e pulverizado como híbrido, não está sob o Poder de Polícia dos órgãos integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

É uma mudança radical na forma de conceber a realidade dos investimentos, que teve seu impulso com o advento da Lei 8.021 de 1990 que extinguiu os títulos ao portador, incluindo as ações ao portador das sociedades anônimas e das comanditas por ações entre os títulos extintos e, hoje, complementada pela Lei 14.478 de 2022, atualmente, define o ativo virtual⁸, mas provavelmente, essa definição será complementada no futuro até mesmo por força da indústria DLT pois “open distributed ledgers” que atuam em instituições financeiras e tendem a sofisticar os ativos virtuais hoje pulverizados globalmente, assim como as ações escriturais que passam por uma oferta pública Global – IPO Global.

Nesse contexto, é necessário frisar que os protocolos devem ser uniformes entre as instituições, muito embora a interoperabilidade entre instituições financeiras, (não somente no Brasil, mas em qualquer sistema financeiro, bancário, em todo o mundo), continuem a desenvolver, programar, com liberdade, individualmente, em cada instituição, ecossistemas para sistemas internos, e tais inovações devem ser encorajadas, porém, como já ressaltado em outras

8 Art. 3º Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, não incluídos:

I - moeda nacional e moedas estrangeiras;

II - moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013;

III - instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; e

IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.

Parágrafo único. Competirá a órgão ou entidade da Administração Pública federal definido em ato do Poder Executivo estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei.

oportunidades, observadas pelos órgãos reguladores integrantes do Sistema Financeiro Nacional em todo o mundo.

Atualmente, ressalte-se que é a Resolução CVM nº 33 que regulamenta as atividades na prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários, sendo certo que o artigo 3º esclarece que a prestação de serviços de escrituração pode ser realizada com ou sem emissão de certificado, o que reforça a possibilidade de tokenização na escrituração.

As vicissitudes da “tokenização” dependem do tipo de ativo que tem como escrituração de referência, ativos lastreados em ativos *on-chain* (aqueles originados em redes DLT – que pode ser uma blockchain) e, não somente *off-chain* (aqueles originados fisicamente, digitalizados e convertidos para linguagens de programação para serem incluídos em uma rede DLT – que pode ser uma blockchain - lembre-se, nesse passo, que todo Blockchain é uma DLT, mas nem toda DLT é uma blockchain).

Existe, neste cenário, um papel importantíssimo do intermediário financeiro e da utilização das senhas, as chaves criptográficas diante dos centros de processamento de dados e, como já dito em outras oportunidades, sem adentrar em aspectos ESG, consumo de energia e necessidade de robustecer as redes de eletricidade, na desnecessidade de utilização de “papel” – cártula, mas, apenas pensando no papel dos intermediários em obediência às regras de *suitability* e ao mesmo tempo de *KYC* diante da presença do nível de conhecimento dos brasileiros acerca destes produtos financeiros (ações escriturais tokenizadas).

No âmbito do mercado de capitais, no Brasil, lembre-se que o Parecer de Orientação nº 40 de 2022 da CVM, traz importante taxonomia para o instituto da tokenização no âmbito de sua esfera de jurisdição. Em linhas gerais o regulador determinou uma taxonomia para tokens e traz um histórico de decisões que tipificaram ofertas públicas de tokens como ofertas públicas de valores mobiliários.

O Token referenciado a um Ativo (*asset-backed token – por vezes denominados de ART Asset Referenced Token*): representa um ou mais ativos, tangíveis ou intangíveis. São exemplos os “securities tokens”, as stablecoins, os non-fungible tokens (NFTs) e os demais ativos objeto de operações de “tokenização”.

Importante relembrar que o PO 40/22 esclareça que as categorias ali mencionadas não são exclusivas ou estanques, de modo que “o token referenciado a ativo pode ou não ser um valor mobiliário e que sua caracterização como tal dependerá da essência econômica dos direitos conferidos a seus titulares, bem como poderá depender da função que assuma ao longo do desempenho do projeto a ele relacionado”.

3. Sandbox e novos entrantes no Sistema Financeiro Nacional.

Releva recordar que ainda existem barreiras entre o mundo das finanças tradicionais e aquele que denominado de *DeFi* – Finanças Descentralizadas que são operacionalizadas em redes de registro distribuído (DLTs) com sistemas de consenso permissionadas ou livres (não permissionadas), com uma única ou diversas camadas.

Importante esclarecer, sempre que possível, ainda que de forma repetitiva, a importância do *sandbox* e no que consiste esse projeto inovador de regulação que busca a desmaterialização e maior mobilidade das ações escriturais. Esta terminologia vem da linguagem da programação, pois programadores testam os programas desenvolvidos antes de patentear-los e negociá-los e denominam de “sandbox”.

A doutrina aponta que: “o termo *sandbox*, como já falamos, significa literalmente “caixa de areia”. Remete-se, pois, às caixas de areia presentes em parques e praças onde crianças brincam e podem experimentar uma certa liberdade de criação em um ambiente controlado, isto é, sob a vigilância próxima dos pais. Advém daí a ideia de criar espaços onde novas tecnologias e produtos possam ser testados de forma a respeitar as inovações que introduzem, mas limitando sua abrangência de modo a manter a segurança geral sob controle”.⁹

⁹ FEIGELSON, Bruno; LEITE, Luiza. *Sandbox* (livro eletrônico): experimentalismo no direito exponencial, São Paulo: Thomson Reuters, 1^a ed., 2020, p. RB-5.1.

Oportuno recordar que o precursor do instituto do *Sandbox*, no âmbito jurídico, foi o *Financial Services Act* de 2012. Por esse diploma legal, a autoridade responsável pelo controle e fiscalização da indústria de serviços financeiros no Reino Unido (*Financial Conduct Authority - FCA*) fixou alguns parâmetros para tal prática regulatória acerca de novos produtos e serviços

Outrossim, lembre-se, como já abordado em diversas outras oportunidades que o regulador deverá conhecer amplamente o seu objeto de regulação, porquanto a arquitetura da regulação possui como máxima, que melhor explica o refrão de nossa lavra: “não se pode regular aquilo que não se conhece”.

A Resolução 29/21 da CVM que revogou a Instrução CVM 626/20 disciplina o instituto do *Sandbox*, na esfera de competência da CVM e, em seu artigo 1º, parágrafo único revela a finalidade do instituto:

Parágrafo único. A implementação do sandbox regulatório tem por finalidade servir como instrumento para proporcionar: I – fomento à inovação no mercado de capitais;

II – orientação aos participantes sobre questões regulatórias durante o desenvolvimento das atividades para aumentar a segurança jurídica; III – diminuição de custos e do tempo de maturação para desenvolver produtos, serviços e modelos de negócio inovadores; IV – aumento da visibilidade e tração de modelos de negócio inovadores, com possíveis impactos positivos em sua atratividade para o capital de risco; V – aumento da competição entre prestadores de serviços e fornecedores de produtos financeiros no mercado de valores mobiliários; VI – inclusão financeira decorrente do lançamento de produtos e serviços financeiros menos custosos e mais acessíveis; e VII – aprimoramento do arcabouço regulatório aplicável às atividades regulamentadas. (Grifou-se).

Cabe rememorar que tais premissas, de um ambiente regulatório experimental são necessárias, pois, destaque-se, antes de regular deve se conhecer bem o instituto que se pretende regular, pois: “não se pode regular aquilo que não se conhece”. Novas tecnologias devem ser bem compreendidas para que possam ser bem reguladas.

Como já nos manifestamos em outra oportunidade¹⁰, acerca do poder regulatório e fiscalizatório dos órgãos que integram o Sistema Financeiro Nacional: “Com o advento das finanças descentralizadas, pode-se destacar não somente a atividade regulatória da Comissão de Valores Mobiliários, que disciplinou o instituto do *sandbox*, seguindo fielmente as traçadas pautas regulatórias, para compreender melhor novas tecnologias e inovações, mas, também a atividade sancionatória da CVM diante de ofertas públicas irregulares ...”.

Frise-se que a metodologia para a regulação do exercício de atividades no Sistema Financeiro Nacional tende a ser modificada pelos avanços tecnológicos.

Recorde-se que a ética social existe, e no momento da *license application*, (pedido de autorização para atuar em mercados financeiros e de capitais) ela estará presente e, a tecnologia, vem trabalhando para disseminar boas práticas e exemplificar condutas reprováveis, ainda que legítimas. Índices paralelos que atribuem notas, para a governança das próprias empresas de tecnologia envolvidas com os mercados, tende a melhorar com a utilização do *Distributed Ledger Technology* (DLT), sobretudo com a programação voltada para ética: *Ethics By Design and Ethics of Use Approaches for Artificial Intelligence*¹¹.

Na era da descartularização do título de crédito, do valor mobiliário e do dinheiro, a governança e o compliance, devem ser também, e na mesma proporção, “algoritmizados”, eletrônicos informáticos.

Fraudes, hoje, são evidenciadas mais facilmente, quando existe base tecnológica apta para tanto. A tecnologia se materializa fragmentada por meio de *blocos*, e descentralizada, *DeFi*, não há mais servidor central. A época do servidor central é, de certa forma, coisa

10 In Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. Organizadores: Haroldo M. Duclerc Verçosa e outros. Capítulo 11 – Criptoativos. Página 296. Ilene Patrícia de Noronha Najjarian e Danilo Aragão Santos.

11 https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/horizon/guidance/ethics-by-design-and-ethics-of-use-approaches-for-artificial-intelligence_he_en.pdf. Acesso em 09.01.2026 12:00 hs.

do passado. Vive-se a era da tecnologia disruptiva, do capitalismo eletrônico informático.

EPÍLOGO:

Para concluir, vale chamar a atenção para a literatura jurídica, preciosa, do Professor Verçosa:

“É que o desenvolvimento de um mercado, seja ele qual for, requer que as relações havidas no seu meio sejam protegidas pelo Direito”.

Assim, a compreensão clara dos riscos e, um *disclosure* adequado por parte das sociedades de crédito que utilizam empresas parceiras, sejam tais entidades BaaS, SaaS, CORBAN, deve o Direito garantir transparência acerca da tecnologia utilizada na interface com o Sistema Financeiro Nacional, custos embutidos na concessão do crédito, baseado na ética de molde a buscar conformidade com a ordenação jurídica brasileira, desencantando, desmistificando a tecnologia e, privilegiando, o Direito.

REFERÊNCIAS:

Sites consultados:

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>

<https://www.gov.br/cvm/pt-br>

<https://www.anbima.com.br/>

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-17/wall-street-takes-new-role-as-matchmaker-in-private-credit-boom>

Literatura jurídica consultada:

ASCARELLI, Tullio, *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*, São Paulo: Saraiva, 1943.

BLOCKGEEKS. **What is Blockchain Technology?** A Step-by-Step Guide For Beginners. Disponível em: <<https://blockgeeks.com/guides/what-is-blockchain-technology/>>. Acesso em: 26 nov. 2022.

CORDEIRO, A. B. M. **Manual de Direito dos Valores Mobiliários**. 2^a ed. Coimbra: Almedina, 2018.

CVM. Parecer de Orientação 40/2022.

DE LUCCA, Newton. **A Cambial-Extrato**, São Paulo: ed. Revista dos Tribunais, 1985;

DIAS, Leila Christina Duarte. **O correspondente bancário como estratégia de reorganização de redes bancárias e financeiras no Brasil**. Geosp: espaço e tempo (*online*), v. 21, n. 2, p. 384-396, ago. 2017. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/geosp/article/view/137839/133440>. Acesso em: 09 de junho de 2025, 11:51 horas.

DE MICHELI, Leonardo Miessa. **Blockchain, Criptoativos e os Títulos Circulatórios do Direito Comercial**. Tese de doutoramento

apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 2021.

ESTADOS UNIDOS. **Securities Exchange Act of 1934**. Section 2 (1). Disponível em: <<https://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Exchange%20Act%20of%201934.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2023.

ESTADOS UNIDOS. **SEC v. W. J. Howey CO. et al.** Disponível em: <<https://cdn.loc.gov/service/ll/usrep/usrep328/usrep328293/usrep328293.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2023.

FEIGELSON, Bruno; LEITE, Luiza. **Sandbox (livro eletrônico): experimentalismo no direito exponencial**, São Paulo: Thompson Reuters, 1ª ed., 2020.

FRISON-ROCHE, M.-A. **Asymmetry: Asymmetric Regulation/Asymmetry of Information**. Disponível em: <<https://thejournalofregulation.com/en/article/asymetrie-regulation-asymetrique-asymetrie-dinform/>>. Acesso em: 14 jan. 2023.

HACKER, Philipp; LIANOS Ioannis; DIMITROPOULOS Georgios; EICH Stefan. **REGULATING BLOCKCHAIN. TECHNO-SOCIAL AND LEGAL CHALLENGES**. Editora Oxford. University Press. 2019. ISBN 978-0-19-884218-7. Páginas 240/243.

LESSIG, L. **Code 2.0**. Basic books, New York, 2006. ISBN-13: 978-0-465-03914-2.

MATTOS Filho, Ary Osvaldo. Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro. Nova Série. ANO XXIV. N. 59. julho-Setembro/1985. RT. Páginas 30/55 – citadas páginas 39/40.

MITCHELL, W. J. M. **City of Bits: Space, Place, and the Infobahn**. Cambridge, Mass: MIT Press, 1995. Disponível em: <<https://archive.org/details/CityOfBits/page/n219 /mode/2up>>

MOLLE, Giacomo, *I Contratti bancari*, Milão: Giuffrè, 1973, 2ª ed.

MOREIRA, R. Investigação preliminar sobre o blockchain e os smart contracts. **Revista dos Tribunais**, Thomson Reuters, vol: 3, 2019.

NAJJARIAN, N. Ilene Patrícia. MAMEDE, Kaue. Os *smarts contracts* como originadores de criptoativos. RT RDBMC N. 89. Jul/setembro 2020, p.97.

NAJJARIAN, N. Ilene Patrícia. **Securitização de recebíveis mercantis**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

NAJJARIAN, N. Ilene Patrícia. Revista do Advogado. N152. Dezembro de 2021. Lei Complementar 182/21. Página 48.

NAJJARIAN, N. Ilene Patrícia. As ações da Sociedades Anônimas enquanto originadoras de outros valores mobiliários”. In PROENÇA, J. M. M.; FINKELSTEIN, M. E. R. Série GVlaw. **Sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2007, p.133-176.

NAJJARIAN, N. Ilene Patrícia e ARAGÃO SANTOS, Danilo. Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. Organizadores: Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa; Muriel Waksman e Eduardo Vergueiro. Capítulo 11 – Criptoativos. Página 296.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia Noronha. A securitização e a utilização de algoritmos” – Editora Expert. 2024. Página 97/110

RABELO, R. CRYPTOLAW. Inovação, Direito e Desenvolvimento. Edit. Almedina. Página 301.

REIDENBERG, J. Lex Informatica: The Formulation of Information Policy Rules Through Technology,” **Texas Law Review** 76, 1998. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/faculty_scholarship/42/>

REQUIÃO, R. **Curso de Direito Comercial**. 9^a ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1980.

RIDDER, Crig. A. de. TUNSTALL, M. K. PRESCOTT, N. Recognition of Smart Contracts in the Unites States. v. 29, n. 11, nov 2017, **Intellectual Property & Technology Law Journal**, 2017.

TAPSCOTT; T. **Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business, and the World**.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial. Teoria Geral e Direito Societário. Volume 1. 2^a Edição. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2009.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro. Uma questão de complementação da proteção de consumidores e de investidores. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 105, p. 74-83, jan.-mar. 1997.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A Cédula de Crédito Bancário (CCBs) como Valores Mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 144, p.120-127, out.-dez. 2006.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A CVM e os contratos de investimento coletivo (“Boi gordo” e outros). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 108, p. 91/100, out.-dez. 1997.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Considerações sobre o sistema financeiro. Crises. Regulação e re-regulação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 149-150, p. 9-31, jan.-dez. 2008.

WALD, Arnoldo. Dos conceitos de emissão e de oferta pública na legislação do mercado de capitais. **Estudos e Pareceres de Direito Comercial**, 2, Série, São Paulo: Revista dos Tribunais, p. 146-161, 1979.

VIVANTE, Cesare. *Trattato di diritto commerciale*, 5. ed., v. III, Ed. Francesco Vallardi, Milão, 1935.

Lei 14.478 de 21 de dezembro de 2022;

Lei 14.286 de 29 de dezembro de 2021 (Novo marco cambial).

A TEORIA DA IMPREVISÃO E A REVISÃO DOS CONTRATOS: UMA ANÁLISE À LUZ DA PROPOSTA DE REFORMA DO CÓDIGO CIVIL

Muriel Waksman¹

Geovanna Martins Fagundes²

1. INTRODUÇÃO

O direito contratual brasileiro é historicamente alicerçado no princípio da força obrigatória dos contratos, sintetizado na máxima *pacta sunt servanda*. Essa premissa confere segurança e previsibilidade às relações jurídicas, ao assegurar que o acordo de vontades será cumprido nos exatos termos em que foi pactuado. Contudo, a realidade social e econômica, frequentemente marcada por eventos inesperados, impõe uma reflexão sobre a rigidez absoluta dessa regra.

É nesse contexto que o brocardo *rebus sic stantibus* (“estando as coisas assim”) ressurge, materializando-se, na contemporaneidade, nas teorias da imprevisão e da quebra da base objetiva do negócio jurídico. Tais institutos funcionam como válvulas de escape do sistema, permitindo que a intervenção judicial restaure o equilíbrio contratual ou, em última instância, extinga a obrigação quando um fato superveniente, imprevisível e extraordinário torna a prestação de uma das partes excessivamente onerosa.

O presente trabalho aprofunda-se no estudo desses institutos, analisando sua disciplina no Código Civil, sua interpretação pela doutrina e, sobretudo, sua aplicação pelos Tribunais Superiores. Ao

1 Doutora e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Master of Laws (L.L.M.) pela University of Chicago Law School. Bacharel em Direito pela FGV Direito – SP. Advogada do Escritório Tognetti Advocacia.

2 Pós-graduanda em Advocacia Empresarial pela PUC Minas. Pós-graduanda em Compliance, Ética e Governança Social pela PUC Minas. Certificada em Compliance e Anticorrupção (CPC-A) pela LEC e FGV. Graduada em Direito pela PUC Minas. Advogada no Tognetti Advocacia.

final, lança um olhar prospectivo, examinando como a proposta de reforma do Código Civil pretende remodelar o tratamento da matéria, em busca de maior alinhamento com a função social do contrato e com o princípio da boa-fé objetiva.³

2. A TEORIA DA IMPREVISÃO NO CÓDIGO CIVIL

A teoria da imprevisão é o instituto jurídico que relativiza a força obrigatória dos contratos ao admitir sua revisão ou resolução quando fatos supervenientes, extraordinários e imprevisíveis alteram de maneira profunda e objetiva as circunstâncias existentes ao tempo da celebração, rompendo a base econômica do negócio e tornando a prestação excessivamente onerosa para uma das partes, com vantagem desproporcional para a outra. Aplica-se, em regra, aos contratos de execução continuada ou diferida, exige que a onerosidade ultrapasse a margem de riscos assumida pelas partes e depende de controle judicial para restabelecer o equilíbrio contratual ou extinguir o vínculo.

Sob uma perspectiva mais ampla, a teoria da imprevisão insere-se no movimento de superação do individualismo contratual clássico, passando a reconhecer o contrato como instrumento de cooperação e não apenas de alocação de riscos. Nesse contexto, o equilíbrio contratual deixa de ser um dado estático, fixado no momento da celebração, para assumir caráter dinâmico, passível de recomposição diante de alterações relevantes das circunstâncias fáticas.

Para Caio Mário da Silva Pereira, a teoria da imprevisão autoriza a resolução do contrato quando acontecimentos extraordinários e imprevisíveis rompem o equilíbrio econômico originalmente pressuposto, tornando a prestação excessivamente onerosa para uma parte e gerando vantagem desarrazoada para a outra, desde

³ Ideias desenvolvidas a partir do artigo **A incompletude do contrato de sociedade**, de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Rachel Sztajn. *In* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro Volume/Número/Paginação/Ano: v. 42, n. 131, p. 7-20, jul/set. 2003.

que ultrapassado o risco normal do negócio e observados requisitos objetivos, cabendo sempre ao Judiciário aferir sua aplicação:

Nunca haverá lugar para a aplicação da teoria da imprevisão naqueles casos em que a onerosidade excessiva provém da álea normal e não do acontecimento imprevido, como ainda nos contratos aleatórios, em que o ganho e a perda não podem estar sujeitos a um gabarito predeterminado.⁴

Nesse mesmo sentido, é a visão de Orlando Gomes. Para o autor a teoria da imprevisão admite a resolução ou revisão do contrato quando fatos extraordinários e imprevisíveis alteram profundamente as circunstâncias da contratação, tornando a prestação excessivamente onerosa, sem configurar impossibilidade absoluta. Se a alteração era previsível, prevalece a força obrigatória do contrato:

As modificações por assim dizer normais do estado de fato existente ao tempo da formação do contrato devem ser previstas, pois constituem, na justa observação de Ripert, uma das razões que movem o indivíduo a contratar, garantindo-se contra as variações que trariam insegurança às suas relações jurídicas. Quando, por conseguinte, ocorre a agravação da responsabilidade econômica, ainda ao ponto de trazer para o contratante muito maior onerosidade, mas que podia ser razoavelmente prevista, não há que pretender a resolução do contrato ou a alteração de seu conteúdo. Nesses casos, o princípio da força obrigatória dos contratos conserva-se intacto. Para ser afastado, previsto é que o acontecimento seja extraordinário e imprevisível.

Mas não basta. Necessário ainda que a alteração imprevisível do estado de fato determine a dificuldade

⁴ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**, Vol. III. 1^a ed. eletrônica. Rio de Janeiro, 2003.

de o contratante cumprir a obrigação, por se ter tomado excessivamente onerosa a prestação. A modificação quantitativa da prestação há de ser tão vultosa que, para satisfazê-la, o devedor se sacrificaria economicamente.⁵

Como observa Judith Martins-Costa, a revisão contratual fundada na teoria da imprevisão não representa uma ruptura com a força obrigatória dos contratos, mas sim sua releitura à luz da boa-fé objetiva e da função social, permitindo que o vínculo contratual seja preservado mediante a recomposição do equilíbrio originalmente pactuado.⁶

Nesse contexto, parte da doutrina identifica na disciplina da onerosidade excessiva uma aproximação com a teoria da base objetiva do negócio jurídico, segundo a qual a manutenção do contrato pressupõe a preservação das circunstâncias fundamentais que serviram de suporte à manifestação de vontade das partes. A ruptura dessa base, quando decorrente de eventos extraordinários e imprevisíveis, justificaria a revisão ou resolução do vínculo, independentemente de culpa das partes.

O Código Civil de 2002, ao romper com o silêncio do diploma anterior, adotou sistema dual para tratar das alterações contratuais supervenientes decorrentes de circunstâncias extraordinárias. Assim,

5 GOMES, Orlando. **Contratos**. 26^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 41 e 42.

6 MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao Novo Código Civil: do direito das obrigações, do adimplemento e da extinção das obrigações**. Rio de Janeiro: Forense, v. 5, t. I, p. 239.

MARTINS-COSTA, Judith. **As origens doutrinárias e a interpretação da função social dos contratos no Código Civil brasileiro**. In Modelos de Direito Privado. Org. Judith Martins-Costa, São Paulo: Marcial Pons, 2014, pp. 249-256.

incluiu, de um lado, um dispositivo voltado à revisão (art. 317⁷) e, de outro, um focado na resolução (art. 478⁸).

Nesse sentido, ainda explica Orlando Gomes:

Inicialmente, o art. 478 do Código Civil deve ser interpretado à luz do princípio da conservação dos negócios jurídicos, pelo qual se deve procurar conservar o máximo possível do negócio jurídico realizado, tanto no que diz respeito à sua existência quanto à sua validade e à sua eficácia. Tal princípio é admitido, com certa amplitude, no sistema jurídico brasileiro. Ademais, o art. 317 (que expressamente admite a correção do valor da prestação devida) e os demais dispositivos do Código Civil de 2002 atinentes a contratos específicos (v.g., art. 620, sobre a empreitada; e art. 770, parte final, sobre o seguro), demonstram sem dificuldade que o sistema do Código permite que a parte cuja prestação tomou-se excessivamente onerosa pleiteie a revisão do contrato (para reduzir ou modificar a prestação), quer se trate de contratos sinalagmáticos ou de contratos unilaterais.⁹

Essa dualidade normativa, embora concebida com o propósito de sistematizar a disciplina da revisão e da resolução contratual por desequilíbrio superveniente, fomentou intensos debates doutrinários acerca da correta aplicação e dos requisitos específicos de cada dispositivo. A doutrina concentrou especial atenção no art. 478 do

7 Art. 317. Quando, por motivos imprevisíveis, sobrevier desproporção manifesta entre o valor da prestação devida e o do momento de sua execução, poderá o juiz corrigi-lo, a pedido da parte, de modo que assegure, quanto possível, o valor real da prestação.

8 Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, 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. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

9 GOMES, Orlando. **Contratos**. 26^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 216.

Código Civil, tradicionalmente apontado como o núcleo da teoria da imprevisão no sistema brasileiro.

Para a configuração da onerosidade excessiva, a lei exige não apenas o agravamento significativo da prestação, mas também a existência correlata de extrema vantagem para a outra parte, evidenciando o rompimento da reciprocidade contratual. Embora esse requisito seja criticado, ele reforça a ideia de desequilíbrio, devendo ser apurado sem rigor excessivo, a fim de não inviabilizar a aplicação do instituto. Além disso, é indispensável que a onerosidade decorra de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, estranhos à conduta negligente do devedor, pois somente a ocorrência de fato anormal e imprevisível autoriza a resolução ou revisão do contrato, fundamento que se insere na própria lógica da teoria da imprevisão¹⁰.

Embora haja críticas quanto à rigidez desse requisito, ele se justifica na medida em que o art. 478 veicula hipótese de resolução contratual. Nesse contexto, a extinção do vínculo somente se legitima diante de situação verdadeiramente insustentável, decorrente de evento totalmente imprevisível e extraordinário, não imputável à parte prejudicada.

É precisamente nessa linha que Flávio Tartuce sustenta que, tal como redigido, o art. 478 apresenta incidência prática bastante restrita, sobretudo pela exigência literal de fato imprevisível e extraordinário, cumulada com a extrema vantagem. Para o autor, tal rigor se explica pelo fato de o dispositivo tratar da resolução, que deve ser reservada a hipóteses excepcionalíssimas. Por outro lado, observa que o art. 317, ao não exigir a demonstração de “extrema vantagem” da parte contrária, revela-se tecnicamente mais adequado e funcional para a revisão contratual. Nesse sentido, o art. 317 apresenta-se como via mais direta e eficaz para a recomposição do equilíbrio econômico do contrato, sem necessidade de ruptura do vínculo. Já o art. 478 estaria vocacionado à extinção do pacto em hipóteses nas quais a imprevisibilidade e a

10 GOMES, Orlando. **Contratos**. 26ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 41 e 42.

extraordinariedade do evento constituem fatores predominantes e indispensáveis para legitimar a dissolução do contrato:

Repise-se que da forma como está previsto no art. 478, com a exigência literal de um fato imprevisível e extraordinário, é praticamente impossível a sua incidência. Todavia, é de se concordar com a previsão legal, eis que a extinção do contrato é medida extrema, somente possível em casos de situação insustentável para uma das partes, decorrente de evento totalmente imprevisível e extraordinário, tendo em vista a valorização da conservação contratual.

Entretanto, opinamos que melhor seria tecnicamente se a seção em que está inserido o art. 478 tivesse como título: “Da resolução por imprevisibilidade e onerosidade excessiva”. Na verdade, sem a imprevisibilidade e extraordinariedade não poderá ocorrer a extinção do pacto, sendo esse o fator predominante para a discussão prática.¹¹

A própria comunidade jurídica, por meio dos Enunciados das Jornadas de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal (CJF), buscou modular a interpretação desses artigos:

Enunciado nº 176: Em atenção ao princípio da conservação dos negócios jurídicos, o art. 478 do Código Civil de 2002 deverá conduzir, sempre que possível, à revisão judicial dos contratos e não à resolução contratual.

Enunciado nº 365: A extrema vantagem do art. 478 deve ser interpretada como elemento acidental da alteração de circunstâncias, que comporta a resolução ou a revisão do negócio por onerosidade excessiva, independentemente de sua demonstração.

11 TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil: Volume Único**. São Paulo: Método, 2011. p. 557.

Esses enunciados, embora não vinculantes, refletem o entendimento doutrinário majoritário de que a revisão deve ser priorizada e que a “extrema vantagem” não pode ser um obstáculo intransponível à justiça contratual.

No que tange à posição do STJ, o Tribunal tem adotado uma postura de deferência à autonomia privada, intervindo nos contratos de forma excepcional, mas sem se furtrar a fazê-lo quando os requisitos legais estão presentes. A jurisprudência é firme ao exigir que a parte que alega a onerosidade excessiva demonstre, de forma concreta, o impacto do evento extraordinário em seu contrato específico. Dessa forma, a mera ocorrência de uma crise geral não é suficiente. Nesse sentido, o STJ, ao julgar o Recurso Especial nº 2.032.878/GO¹², referente à ação revisional de contrato de aluguel, embora tenha qualificado a pandemia como um evento imprevisível e extraordinário, ressaltou que a revisão “não pode ser concebida de maneira abstrata, mas depende, sempre, da análise da relação contratual estabelecida entre as partes, sendo imprescindível que a pandemia tenha interferido de forma substancial e prejudicial na relação negocial”.

Já em relação aos contratos empresariais, a Corte tem presumido que as partes possuem maior capacidade de antever e mitigar riscos. Assim, no julgamento do Agravo Interno no Recurso Especial nº 1.993.767/CE¹³, negou a aplicação da teoria da imprevisão ao afirmar que a “relação negocial com terceiros envolve risco intrínseco ao negócio efetuado, não sendo suficiente para embasar sua tese de que haveria imprevisão”.

Em outra frente, ao analisar contratos de compra e venda de imóvel com garantia de alienação fiduciária, o STJ, no Recurso Especial nº 1.930.085/AM¹⁴, entendeu que a mera “mudança na capacidade financeira dos adquirentes” não configura onerosidade excessiva para fins de resolução pelo art. 478, pois não altera a base objetiva do

12 Superior Tribunal de Justiça; Recurso Especial nº 2.032.878/GO; 20 de abril 2023.

13 Superior Tribunal de Justiça; Agravo Interno no Recurso Especial nº 1.993.767/CE; 08 de setembro 2023.

14 Superior Tribunal de Justiça; Recurso Especial nº 1.930.085/AM; 18 de agosto 2022.

contrato, devendo ser seguidos os procedimentos específicos da Lei nº 9.514/1997.

Essa análise revela um sistema complexo, no qual a lei estabeleceu requisitos rígidos, a doutrina buscou flexibilizá-los com base em princípios como a boa-fé e a função social, e a jurisprudência atua como um árbitro, ponderando a segurança jurídica e a justiça do caso concreto.

3. A TEORIA DA QUEBRA DA BASE OBJETIVA DO NEGÓCIO JURÍDICO

Se, por um lado, a teoria da imprevisão ancora-se na exigência de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, por outro, a teoria da base objetiva propõe uma releitura mais flexível, centrada na preservação da finalidade econômica do contrato.

Diante da rigidez e das controvérsias interpretativas dos artigos 317 e 478 do Código Civil, a doutrina e a jurisprudência brasileiras encontraram na teoria da quebra da base objetiva do negócio jurídico uma via mais moderna e eficaz para lidar com o desequilíbrio contratual superveniente. Tal teoria representa uma evolução significativa, deslocando o foco da análise da esfera subjetiva das partes para a estrutura objetiva do contrato.

A referida teoria encontra suas raízes no direito alemão, notadamente na obra de Karl Larenz e seu conceito de *Wegfall der Geschäftsgrundlage* (desaparecimento da base do negócio). Para Larenz, a base do negócio é o conjunto de circunstâncias cuja existência ou persistência é objetivamente necessária para que o contrato, segundo a intenção de ambas as partes, possa subsistir como uma regulação de interesses com sentido. Vejamos:

A expressão “base do negócio” pode ser compreendida, e assim tem sido, em um duplo sentido. Em primeiro lugar, como a base “subjetiva” da determinação da vontade de uma ou de ambas as partes, enquanto

representação mental existente ao concluir o negócio, que influenciou grandemente a formação dos motivos. Em segundo lugar, como a base “objetiva” do contrato (enquanto complexo dotado de sentido inteligível), isto é, como o conjunto de circunstâncias cuja existência ou permanência o contrato pressupõe devidamente – saibam-no ou não os contratantes –, pois, se assim não fosse, não se alcançaria a finalidade do contrato, o propósito das partes contratantes, e a subsistência do contrato não teria “sentido, finalidade ou objetivo”¹⁵ (tradução livre).

A partir dessa construção, a doutrina contemporânea passou a compreender o contrato não apenas como um acordo de vontades, mas como uma estrutura funcional orientada a um fim econômico, cuja frustração pode justificar a intervenção judicial independentemente da aferição de culpa ou previsibilidade.

No Brasil, a teoria foi introduzida e aprofundada principalmente por Cláudia Lima Marques, que a identificou como o modelo adotado pelo Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/90), especialmente em seu art. 6º, V:

Art. 6º, V: São direitos básicos do consumidor: (...) V - a modificação das cláusulas contratuais que estabeleçam prestações desproporcionais ou sua revisão em razão de fatos supervenientes que as tornem excessivamente onerosas;

A grande virada conceitual desta teoria é o abandono da investigação sobre a “previsibilidade” do evento, com o deslocamento do foco do subjetivo (o que as partes poderiam ou deveriam prever) para o objetivo (a estrutura econômica e a finalidade do contrato).

15 LARENZ, Karl. **Base del Negocio Jurídico y Cumplimiento de los Contratos**. Tradução de Carlos Fernández Rodríguez. Edição ao cuidado de José Luis Monereo Pérez. Granada: Editorial Comares, 2002. p. 34.

Nesse sentido, Cláudia Lima Marques esclarece:

A norma do artigo 6º, do CDC avança ao não exigir que o fato superveniente seja imprevisível ou irresistível, apenas exige a quebra da base objetiva do negócio, a quebra do seu equilíbrio intrínseco, a destruição da relação de equivalência entre prestações. Ao desaparecimento do fim essencial do contrato. Em outras palavras, o elemento autorizador da ação modificadora do Judiciário é o resultado objetivo da engenharia contratual que agora apresenta mencionada onerosidade excessiva para o consumidor, resultado de simples fato superveniente, fato que não necessita ser extraordinário, irresistível, fato que poderia ser previsto e não foi.¹⁶

Embora positivada no microsistema do consumidor, a força principiológica da teoria da base objetiva permitiu sua irradiação para o direito contratual comum. Essa migração ocorre por meio das cláusulas gerais do Código Civil, principalmente a da boa-fé objetiva (art. 422¹⁷) e a da função social do contrato (art. 421¹⁸).

Nessa linha, o Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa¹⁹ destaca que o direito contratual contemporâneo deve ser compreendido a partir de uma perspectiva funcional, na qual o contrato não se esgota na literalidade de suas cláusulas, mas deve ser interpretado à luz de sua finalidade econômica e do contexto em que se insere, admitindo-se

16 MARQUES, Cláudia Lima. **Contratos no Código de Defesa do Consumidor**. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.

17 Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

18 Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual.

19 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. v.1. pp. 47 e 48.

sua revisão quando a base que lhe confere sentido é substancialmente alterada.

A boa-fé objetiva impõe às partes deveres anexos de conduta, como lealdade, cooperação e proteção. A exigência de cumprimento de um contrato cuja base econômica foi destruída viola o dever de lealdade e frustra a confiança depositada. Carlos Roberto Gonçalves argumenta que a boa-fé atua como um critério para aferir se a finalidade do contrato foi frustrada a ponto de justificar a revisão:

O princípio da boa-fé exige que as partes se comportem de forma correta não só durante as tratativas, como também durante a formação e o cumprimento do contrato. Guarda relação com o princípio de direito segundo o qual ninguém pode beneficiar-se da própria torpeza. Recomenda ao juiz que presuma a boa-fé, devendo a má-fé, ao contrário, ser provada por quem a alega. Deve este, ao julgar demanda na qual se discuta a relação contratual, dar por pressuposta a boa-fé objetiva, que impõe ao contratante um padrão de conduta, de agir com retidão, ou seja, com probidade, honestidade e lealdade, nos moldes do homem comum, atendidas as peculiaridades dos usos e costumes do lugar.²⁰

Já a função social do contrato limita a autonomia da vontade, impedindo que o contrato produza consequências socialmente indesejáveis. A execução de um contrato que leva uma das partes à ruína, em virtude de uma alteração drástica do cenário fático, atenta contra a função social.

Os tribunais brasileiros têm aplicado a teoria da base objetiva de forma crescente, muitas vezes em conjunto com a teoria da imprevisão, para fundamentar a revisão de contratos civis e empresariais.

²⁰ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**. 14^a ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

A distinção conceitual é frequentemente ressaltada para justificar uma análise mais flexível, como fez o TRF-1 no julgamento da AC 1000670-42.2017.4.01.3304²¹, ao afirmar que, “diversamente da Teoria da Imprevisão, que exige imprevisibilidade e extraordinariedade (...), a Teoria do Rompimento da Base Objetiva do Contrato se prende à quebra da base objetiva da relação contratual”.

Em casos envolvendo, por exemplo, a disparada do índice IGP-M, o TJ-DF, no Acórdão 1607082²², aplicou a lógica da teoria para analisar o pedido de revisão, destacando que ela “tem por requisito a ocorrência de um fato superveniente ao contrato, de caráter geral e capaz de produzir o desequilíbrio contratual”.

Mesmo o STJ, no julgamento do REsp n. 1.984.277/DF²³, ao analisar a situação de uma empresa de coworking durante o lockdown, decidiu com base na lógica da teoria da base objetiva. A Corte não se deteve na previsibilidade da pandemia, mas no fato objetivo de que a finalidade do contrato foi temporariamente aniquilada, determinando a revisão para “assegurar o restabelecimento do equilíbrio entre as partes”, pois a situação evidenciava o “desequilíbrio econômico e financeiro do contrato”.

Nota-se, portanto, uma tendência de objetivação da análise do desequilíbrio contratual, na qual o foco recai menos sobre a previsibilidade do evento e mais sobre os seus efeitos concretos na economia do contrato.

Portanto, a Teoria do Rompimento da Base Objetiva representa não uma afronta à segurança jurídica, mas um refinamento dos instrumentos de justiça contratual, permitindo uma análise mais funcional e menos formalista dos contratos diante dos contratemplos e instabilidades da vida moderna.

21 Tribunal regional Federal da 1ª Região; Apelação nº 1000670-42.2017.4.01.3304; 28 de fevereiro de 2023.

22 Tribunal de Justiça do Distrito Federal; Agravo de Instrumento nº 1607082; 31 de agosto de 2022.

23 Superior Tribunal de Justiça; Recurso Especial nº 1.984.277/DF; 09 de setembro 2022.

Trata-se, em última análise, de uma mudança de paradigma: do contrato como instrumento rígido de alocação de riscos para o contrato como relação dinâmica, orientada à realização de sua função econômica e social.

4. A PROPOSTA DE REFORMA DO CÓDIGO CIVIL

A proposta de reforma revela uma clara opção legislativa pela objetivação dos critérios de revisão contratual, aproximando o sistema brasileiro da teoria da base objetiva do negócio jurídico.

O Projeto de Lei nº 4/2025, que propõe uma ampla reforma no Código Civil com a alteração de mais de 1.100 artigos, foi apresentado como um passo fundamental para a modernização da legislação privada brasileira. Seus objetivos são adequar o ordenamento jurídico às novas dinâmicas sociais, tecnológicas e econômicas, reforçar a segurança jurídica e fomentar um ambiente de negócios mais alinhado à livre iniciativa.

A proposta de reforma do Código Civil, no que tange à revisão contratual, não surge como uma ruptura abrupta, mas como a positivação da maturidade de décadas de desenvolvimento doutrinário e jurisprudencial. Ela representa o reconhecimento, pelo legislador, de que o modelo de 2002 já não respondia adequadamente às complexidades das relações contratuais contemporâneas. O objetivo central é claro: abandonar a lógica subjetivista da imprevisão em favor de uma abordagem objetiva, focada na função e no equilíbrio econômico do contrato, alinhando o direito brasileiro a tendências internacionais consolidadas.

Nesse contexto, a sugestão de alteração do artigo 317 do Código Civil revela uma mudança substancial de orientação dogmática, de técnica legislativa e de impacto prático na aplicação judicial da norma.

O texto atualmente em vigor adota formulação sintética e aberta. Ele condiciona a intervenção judicial à ocorrência de motivos imprevisíveis que provoquem desproporção manifesta entre o valor

da prestação originalmente pactuada e o valor existente no momento de sua execução. A norma não menciona expressamente onerosidade excessiva, ruptura da base do negócio ou extrapolação dos riscos normais do contrato. Esses elementos, quando considerados e conforma apresentado acima, conforme já exposto, decorrem de construção doutrinária e jurisprudencial, e não do texto literal da lei.

A proposta de alteração, por sua vez, apresenta redação significativamente mais densificada. Vejamos:

Art. 317. Se, em decorrência de eventos imprevisíveis, houver alteração superveniente das circunstâncias objetivas que serviram de fundamento para a constituição da obrigação e que isto gere onerosidade excessiva, excedendo os riscos normais da obrigação, para qualquer das partes, poderá o juiz, a pedido do prejudicado, corrigi-la, de modo que assegure, tanto quanto possível, o valor real da prestação. Parágrafo único. Para os fins deste artigo devem ser também considerados os eventos previsíveis, mas de resultados imprevisíveis.²⁴

A nova redação desloca o eixo da norma da simples desproporção econômica (“desproporção manifesta entre o valor da prestação devida e o do momento de sua execução”) para a alteração superveniente das circunstâncias objetivas que fundamentaram a constituição da obrigação. Não se trata apenas de verificar uma diferença aritmética entre valores, mas de identificar a modificação relevante do contexto que serviu de base ao vínculo contratual. Além disso, exige-se que tal alteração gere onerosidade excessiva e que ultrapasse os riscos normais da obrigação, introduzindo expressamente o critério do risco

24 BRASIL. Congresso Nacional. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 4, de 2025**. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), para reformar e atualizar os seus dispositivos. Brasília: Senado Federal, 2025. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9889356&ts=1770318619030&disposition=inline>. Acesso em: 16 fev. 2026.

contratual. A revisão passa, assim, a depender da demonstração de que o evento ocorrido não estava inserido na esfera de riscos assumidos pelas partes. O parágrafo único, ainda, amplia o campo de incidência ao admitir eventos previsíveis cujos resultados sejam imprevisíveis, o que moderniza o conceito tradicional de imprevisibilidade.

Do ponto de vista prático, essa diferença é expressiva. Na redação vigente, o foco probatório recai principalmente sobre a comprovação da imprevisibilidade e da desproporção manifesta. Assim, o debate tende a concentrar-se na comparação entre o valor originalmente contratado e o valor no momento da execução. Já na proposta de alteração, o ônus argumentativo se torna mais complexo. A parte interessada deverá demonstrar não apenas a ocorrência de um evento relevante, mas também a alteração das circunstâncias que constituíam o fundamento objetivo do contrato, a produção de onerosidade excessiva e a superação dos riscos normais do negócio.

O exame judicial passa a envolver análise mais profunda da matriz de riscos contratual e da estrutura econômica subjacente ao vínculo. Nesse sentido, a proposta aproxima o dispositivo tanto da teoria da imprevisão quanto da teoria da base objetiva do negócio, conferindo-lhe feição de verdadeira cláusula geral de revisão contratual. Em vez de atuar apenas sobre a expressão econômica da obrigação, ela permite intervir quando há ruptura substancial da equação contratual originária. Assim, a proposta para o art. 317 mostra-se mais técnica e sistemática, conferindo maior densidade conceitual ao dispositivo, mas também elevando o grau de exigência probatória e restringindo sua incidência à superação comprovada da álea normal do contrato.

Já a proposta de alteração do artigo 478 do Código Civil é, talvez, o ponto mais celebrado da reforma contratual. Vejamos:

Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, havendo alteração superveniente das circunstâncias objetivas que serviram de fundamento para a celebração do contrato, em decorrência de eventos imprevisíveis que gerem onerosidade

excessiva para um dos contratantes e que excedam os riscos normais da contratação, o devedor poderá pedir a sua revisão ou a sua resolução.

§ 1º Para a identificação dos riscos normais da contratação, deve-se considerar a sua alocação, originalmente pactuada.

§ 2º Há imprevisibilidade do evento quando a alteração superveniente das circunstâncias ou dos seus efeitos não poderiam ser razoavelmente previstos por pessoa de diligência normal ou com a mesma qualificação da parte prejudicada pela onerosidade excessiva e diante das circunstâncias presentes no momento da contratação.

§ 3º A revisão se limitará ao necessário para eliminar ou mitigar a onerosidade excessiva, observadas a boa-fé, a alocação de riscos originalmente pactuada pelas partes e a ausência de sacrifício excessivo às partes.

§ 4º Não se aplica o disposto neste artigo para a mera impossibilidade econômica de adimplemento decorrente de fato pertinente à esfera pessoal ou subjetiva de um dos contratantes.

§ 5º O disposto nesta seção não se aplica aos contratos de consumo, cuja revisão e resolução se sujeitam ao Código de Defesa do Consumidor.

Como observa o Prof. Haroldo Verçosa, o direito contratual empresarial contemporâneo exige soluções que conciliem segurança jurídica e funcionalidade econômica, não sendo compatível com uma leitura rígida que ignore a dinâmica dos riscos e das circunstâncias que envolvem a atividade empresarial.²⁵

A eliminação do requisito da “extrema vantagem” corrige uma distorção histórica, alinhando o Brasil a tendências internacionais,

25 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. v.1. p. 47 e 48.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos: O Código Civil de 2002 e a Crise do Contrato**. São Paulo: Quarter Latin, 2010. p. 41.

como o conceito de *hardship*²⁶, e focando em sanar o desequilíbrio objetivo da relação contratual.

Assim, a hipótese passa a basear-se na alteração superveniente das circunstâncias objetivas que serviram de fundamento para a celebração do contrato. O foco deixa de ser exclusivamente o resultado econômico comparativo entre as partes e passa a ser a ruptura da base objetiva do negócio. A exigência de que o evento exceda os riscos normais da contratação introduz expressamente o controle de risco contratual, elemento ausente na literalidade do texto vigente. Assim, a análise judicial passa a envolver a verificação da matriz de riscos originalmente pactuada, conferindo maior sofisticação técnica ao exame.

Outra mudança relevante é a previsão explícita da revisão como alternativa autônoma à resolução. O devedor poderá pedir a revisão ou a resolução, o que altera significativamente a dinâmica do litígio. No regime atual, a resolução é a via principal, e a preservação do contrato depende de iniciativa da outra parte ou de aplicação conjugada do art. 479. Na proposta, a revisão assume posição central, alinhando-se ao princípio da conservação dos contratos e à diretriz contemporânea de intervenção mínima destrutiva.

A proposta também densifica o conceito de imprevisibilidade, ao estabelecer que o evento será considerado imprevisível quando suas circunstâncias ou efeitos não puderem ser razoavelmente previstos por pessoa de diligência normal ou com a mesma qualificação da parte prejudicada, consideradas as circunstâncias do momento da contratação.

Ademais, a proposta impõe limites expressos à revisão, determinando que ela se restrinja ao necessário para eliminar ou mitigar a onerosidade excessiva, observando a boa-fé, a alocação de

²⁶ *Hardship*: conceito do direito contratual internacional que se refere a uma alteração fundamental no equilíbrio econômico de um contrato, causada por eventos imprevisíveis, extraordinários e alheios à vontade das partes, tornando a execução excessivamente onerosa para uma delas, mas não impossível. A cláusula de *hardship* obriga a renegociação para adaptar o contrato à nova realidade, preservando a relação comercial.

riscos originalmente pactuada e a vedação de sacrifício excessivo às partes. Trata-se de comando que estrutura a atividade judicial e impede intervenções desproporcionais. No regime vigente, esses limites decorrem de princípios gerais, mas não estão positivados no próprio artigo.

Em relação ao art. 479, o texto atualmente em vigor dispõe apenas que a resolução poderá ser evitada se o réu oferecer a modificação equitativa das condições do contrato. Trata-se de regra complementar ao art. 478, estruturada dentro de uma lógica predominantemente resolutiva. O modelo vigente parte da premissa de que, diante da onerosidade excessiva, o devedor pede a resolução, a outra parte, para preservar o contrato, pode oferecer sua modificação equitativa. A revisão surge, portanto, como mecanismo subsidiário e dependente de iniciativa do réu. A norma não define critérios, limites ou parâmetros para essa modificação, deixando tais balizas à construção doutrinária e à aplicação dos princípios da boa-fé e da equidade pelo magistrado.

A proposta de alteração, embora mantenha a redação do *caput* praticamente idêntica, altera substancialmente a estrutura do dispositivo ao introduzir um parágrafo único com disciplina detalhada. Primeiramente, reconhece expressamente a hipótese inversa, qual seja, se o devedor optar por pedir a revisão do contrato, a outra parte poderá, em resposta, requerer a resolução. Há, assim, um redesenho do equilíbrio processual. A revisão deixa de ser apenas meio de evitar a resolução e passa a constituir alternativa autônoma, cuja adequação pode ser contestada pela contraparte.

Além disso, a proposta estabelece critérios objetivos para que a resolução seja deferida mesmo diante de pedido revisional. Caberá à parte que pretende a resolução demonstrar que a revisão não é possível ou não é razoável em razão das funções social e econômica do contrato, que viola a boa-fé, que acarreta sacrifício excessivo, ou que se revela ineficaz porque a alteração superveniente frustrou a finalidade contratual. Com isso, o dispositivo deixa de ser mera cláusula aberta e passa a conter parâmetros normativos explícitos para o controle judicial.

Outro aspecto relevante é que a proposta introduz expressamente elementos como função social e econômica do contrato, boa-fé, ausência de sacrifício excessivo e preservação da finalidade contratual. Esses vetores passam a integrar o próprio texto legal, deixando de depender apenas de interpretação sistemática. O exame judicial torna-se mais complexo, mas também mais orientado por parâmetros normativos claros.

Por fim, a proposta de alteração do Código Civil apresentada para o art. 480 e a criação do art. 480-A representa uma mudança significativa em relação ao texto vigente.

Art. 480. As partes podem estabelecer que, na hipótese de eventos supervenientes que alterem a base objetiva do contrato, negociarão a sua repactuação.

Parágrafo único. O disposto no caput não afasta eventual direito à revisão ou resolução do contrato no caso de frustração da negociação, desde que atendidos aos requisitos legais.

Art. 480-A. O contrato de execução continuada ou diferida poderá ser resolvido por iniciativa de qualquer uma das partes, quando frustrada a finalidade contratual.

§ 1º Dá-se a frustração da finalidade do contrato por fatos supervenientes quando deixa de existir o fim comum que justificou a contratação, desde que isso ocorra por motivos alheios ao controle das partes e não integre os riscos normais do negócio ou os que tenham sido alocados pelas partes no momento da celebração do contrato.

§ 2º A resolução por frustração do fim do contrato não depende da demonstração dos requisitos do art. 478 deste Código.

No dispositivo proposto, as partes passam a ter a possibilidade de negociar a repactuação do contrato sempre que ocorrerem eventos supervenientes que alterem a base objetiva do negócio, ampliando

a atuação preventiva em relação à simples correção judicial prevista atualmente. O parágrafo único do art. 480 reforça que essa negociação não impede eventual revisão ou resolução do contrato caso a negociação fracasse, desde que atendidos os requisitos legais, conferindo maior segurança e flexibilidade às partes.

O art. 480-A trata especificamente dos contratos de execução continuada ou diferida, permitindo a resolução por iniciativa de qualquer das partes quando a finalidade do contrato for frustrada. A proposta define claramente que a frustração da finalidade ocorre quando desaparece o fim comum que justificou a contratação, desde que isso aconteça por fatores alheios ao controle das partes e que não integrem os riscos normais do negócio. Diferentemente do que ocorre com o art. 478 do Código Civil, a resolução por frustração do fim do contrato não exige a demonstração dos requisitos de onerosidade excessiva, reconhecendo a relevância da proteção da função econômica do contrato e da finalidade contratual.

Em contraste, o texto vigente do art. 480 limita-se aos contratos em que as obrigações cabem apenas a uma das partes, permitindo apenas que esta solicite a redução da prestação ou a alteração do modo de executá-la, com o objetivo de evitar onerosidade excessiva. A intervenção judicial é corretiva, ocorrendo somente quando se verifica um desequilíbrio relevante entre as prestações, e não há previsão de negociação prévia ou de adaptação do contrato a eventos supervenientes. A frustração da finalidade contratual não é considerada, e o alcance do dispositivo restringe-se a uma medida compensatória diante de desequilíbrios de caráter unicamente econômico.

Assim, a proposta de alteração representa uma modernização do Código Civil, conferindo maior flexibilidade e previsibilidade às relações contratuais, ao reconhecer a necessidade de adaptação dos contratos diante de mudanças imprevistas nas circunstâncias e na finalidade contratual. Enquanto o texto vigente permanece restrito à correção da onerosidade excessiva em contratos unilaterais, o novo modelo prioriza a negociação e a preservação da função econômica

do contrato, permitindo ajustes preventivos e uma abordagem mais ampla e realista das relações contratuais contemporâneas.

Diante de inúmeras alterações proposta, cuja parcela foi trazida para análise, o Ministro Luis Felipe Salomão, presidente da comissão, argumenta que a mudança aumenta a segurança jurídica ao estabelecer critérios mais claros e objetivos, reduzindo a margem para interpretações divergentes.

Nos contratos de execução continuada ou diferida quando eventos imprevisíveis gerem onerosidade excessiva para um dos contratantes, foram acrescentados parágrafos ao art. 478, que declinam os riscos normais da contratação, a imprevisibilidade e os limites da revisão, ressalvados os contratos de consumo regidos pelo CDC.²⁷

A grande questão que se colocará para a jurisprudência futura será como harmonizar esse novo regime com os princípios da Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019). O Art. 421-A do Código Civil²⁸, introduzido por ela, estabelece a presunção de paridade nos contratos empresariais e determina que a revisão contratual deve ser excepcional e limitada.

A aparente contradição constitui um chamado à aplicação equilibrada das novas regras, exigindo que os tribunais distingam a natureza do contrato e das partes envolvidas. Nos contratos de adesão e assimétricos, a nova regra de revisão por alteração das circunstâncias

27 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **O anteprojeto de atualização do Código Civil no Brasil**. Brasília: STJ, 2025. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2025/ArtigoCodigoCivil.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2026.

28 Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.

terá aplicação plena, garantindo proteção à parte vulnerável. Já nos contratos empresariais paritários, celebrados entre grandes empresas com assessoria jurídica e capacidade de alocação de riscos, o Art. 421-A da Lei da Liberdade Econômica terá maior prevalência, de modo que a revisão contratual será medida verdadeiramente excepcional.

A intervenção só se justificará caso a alteração de circunstâncias seja tão drástica que extrapole qualquer risco razoavelmente alocado no contrato, configurando uma verdadeira quebra da base do negócio que nem mesmo partes sofisticadas poderiam absorver.

Portanto, a reforma não anula a Lei da Liberdade Econômica, mas estabelece um sistema mais sofisticado, que exige do julgador uma análise preliminar sobre a natureza do contrato. A objetivação, nesse sentido, não significa intervenção automática, mas uma análise mais funcional e menos formalista, que, ao final, deverá ponderar a justiça do caso concreto com o respeito à autonomia privada e à alocação de riscos pactuada, especialmente no âmbito empresarial.

Trata-se, em última análise, de uma mudança de paradigma, na qual o contrato deixa de ser concebido como instrumento estático de alocação de riscos para assumir natureza dinâmica, orientada à preservação de sua função econômica e à adaptação às transformações do ambiente em que se insere.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise da teoria da imprevisão, da quebra da base objetiva do negócio jurídico e da proposta de reforma do Código Civil demonstra a clara evolução do direito contratual brasileiro rumo a um modelo mais equilibrado, racional e adaptado às complexidades das relações econômicas contemporâneas. A reforma representa uma mudança paradigmática ao deslocar o foco da subjetividade das partes — ou seja, do que poderia ou não ser previsto individualmente — para a objetividade do contrato, considerando a estrutura econômica e a finalidade do negócio como elementos centrais. Com isso, reforça-se a

proteção da função econômica do contrato e da própria finalidade da relação contratual, permitindo que o Judiciário intervenha de maneira proporcional e fundamentada quando um evento superveniente e extraordinário comprometer o equilíbrio da relação.

Ademais, a proposta de alteração estabelece critérios claros e objetivos para a análise judicial, incluindo a consideração da boa-fé, da alocação original dos riscos e da ausência de sacrifício excessivo às partes, criando um sistema mais previsível e seguro para os contratantes. Ao mesmo tempo, harmoniza-se com os princípios da Lei da Liberdade Econômica, que presumem paridade nos contratos empresariais e limitam a revisão a situações excepcionais, garantindo que a intervenção não se torne automática nem comprometa a autonomia privada das partes. Nesse contexto, enquanto nos contratos assimétricos e de adesão a proteção da parte vulnerável será plena, nos contratos empresariais paritários a revisão só ocorrerá em casos de ruptura substancial da base objetiva, quando a alteração das circunstâncias extrapolar os riscos razoavelmente alocados pelas partes.

Outro ponto relevante é que a reforma estimula a negociação preventiva e a adaptação contratual, permitindo que as partes ajustem suas relações antes que a situação se agrave, reduzindo a judicialização desnecessária e promovendo maior estabilidade econômica e social. A objetivação das regras não significa intervenção indiscriminada, mas sim uma análise funcional e pragmática, orientada à preservação da utilidade econômica do contrato, que pondera a justiça do caso concreto, respeita a alocação de riscos pactuada e preserva a finalidade do contrato.

Em síntese, a reforma do Código Civil não apenas moderniza a legislação contratual, mas também consolida um sistema de justiça contratual mais sofisticado, equilibrado e flexível, capaz de lidar com os desafios da sociedade digital, da economia globalizada e das relações empresariais complexas, sem renunciar à segurança jurídica nem à proteção das partes mais vulneráveis. Ao integrar princípios de equidade, função social, boa-fé objetiva e análise objetiva da base

do negócio, a proposta cria um modelo de revisão contratual mais funcional, justo e adaptado à realidade contemporânea. Trata-se, em última análise, da consolidação de um paradigma contratual orientado não apenas pela estabilidade das relações jurídicas, mas também pela sua capacidade de adaptação às transformações econômicas e sociais, em consonância com a evolução do próprio direito privado.

Nesse cenário, reafirma-se a importância de uma leitura do direito contratual comprometida com a realidade econômica e com a funcionalidade dos institutos jurídicos, perspectiva esta amplamente desenvolvida pela doutrina contemporânea e que encontra eco na produção acadêmica do Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa.

O FIM DO DINHEIRO?

Rachel Sztajn¹

Considerando as funções da moeda/dinheiro, como bem intermediário de troca, unidade de conta e reserva de valor, em que medida mudanças de preferências e avanços tecnológicos, notadamente como formas de pagamento (solvência de obrigações), começa-se a indagar se a moeda tal como a conhecemos na atualidade, está próxima de ser abandonada pela adoção de algum outro instrumento. Que bem preencheria tais funções?

I - Historicamente a moeda, instrumento criado por grupos sociais tinha como função primordial ser bem intermediário de troca. Para tanto era necessário que o bem fosse raro e “durável”, o que explica, inicialmente, recorrer ao sal, aliás, origem da palavra salário.

Dado que o produto (sal) era escasso e não sujeito a “deterioração”, adotá-lo como bem intermediário de troca foi fácil à época. A aceitação do sal como bem intermediário de troca facilitava a satisfação de necessidades/desejos.

Demais disso ao recorrer a esse bem, reduziam-se os custos de transação, expressão utilizada no sentido de Ronald Coase, uma vez que quem desejasse um determinado bem – exemplo laranja – e tivesse disponível banana – teria que procurar a pessoa que dispusesse de laranjas ao mesmo tempo em que desejava banana.

O que se constata, atualmente, é que a moeda funciona como instrumento de coordenação entre agentes econômicos mediante a associação de decisões, planos e obrigações que afetam as pessoas a fim de que suas necessidades, atuais ou futuras, possam ser satisfeitas; que possam planejar como agir para tanto. Alguma imprevisibilidade em relação ao futuro não pode ser descartada, porém, na medida em que alguma forma de moeda é aceita pelos agentes, mais facilmente ela se consolida como meio de pagamento naquela comunidade.

¹ Professora da FDUSP. Livre docente. Especialização em Administração de Empresas pelo Fundação Getulio Vargas - SP.

Inovações tecnológicas facilitam a circulação da moeda mediante operações financeiras como transferência de fundos, por exemplo, sem que haja “escambo” de moeda física. Isso, sabe-se, a par do impacto no sistema financeiro, aumenta os riscos de fraudes, quebra de dados, gerando riscos indesejáveis para os agentes econômicos.

Demais disso, o uso crescente de criptomoedas fragmenta o “sistema” de pagamentos e a estrutura que o suporta. Isso decorre da rejeição de um modelo centralizado pelos emissores de tal moeda (meio de pagamento) levando a uma forma de concorrência entre eles - meios de pagamento ou investimento -. Tal fragmentação solapa os efeitos de rede das moedas nacionais que requerem um sistema organizado.

A descentralização das criptomoedas interessa aos seus emissores na medida em que auferem ganhos – cobrança de taxas ou da governança dos “blockchain” - evidenciando a fragmentação do “sistema” o que impacta a rede de circulação dessas moedas.

Muitos bens, dada sua utilidade, eram mais demandados do que outro e circulavam como meio de troca para outros bens. É o que se denominada de “commodity money” que, por serem mais demandadas acabaram sendo aceitas como moeda, ou bem intermediário de troca assim como para determinar seus valores.

Alguns bens tornaram-se inconvenientes em face da instabilidade do valor, da sua indivisibilidade, pelo fato de serem perecíveis, impedindo, portanto, o acúmulo de riqueza. O uso de animais, basicamente gado, como bem intermediário de troca e acumulador de riqueza. Isso porque os animais se locomoviam autonomamente bem como se reproduziam, tinha como fator indesejável o risco de doenças e a morte, o que levou a seu abandono.

II - EVOLUÇÃO DA MOEDA

O processo da criação da moeda e sua consolidação é longo. A permuta de um bem por outro, sem equivalência perfeita, salvo

preferências ou necessidades das contrapartes, passou pelo sal, mas, ao longo do tempo muitos bens utilizados como intermediários na troca, tornaram-se inconvenientes em face da instabilidade do valor, da indivisibilidade de alguns deles, de serem perecíveis, impedindo, portanto, o acúmulo de riqueza. Observa-se que o uso de animais, basicamente gado como bem intermediário de troca e acumulador de riqueza visto que se locomoviam autonomamente bem como se reproduziam. Contudo o risco de doenças era real (ainda é) e sua morte, independente da ação humana, fez com que ao longo do tempo, animais e outros produtos naturais, fossem sendo abandonados como bens intermediários de troca.

Passa-se, então aos metais – ouro, prata, cobre – que a par de serem divisíveis, não se deterioram com o passar do tempo o que não afasta a possibilidade de desbastamento pelo manuseio. Por isso a determinação do valor da “barra” de metal era feita mediante seu peso e avaliação de sua “qualidade”, isto é, não ter passado por processo de mistura com outro metal. Por isso, além de considerar o peso fazia-se análise visando a comprovar a “pureza”.

Em suma a inflação – perda de poder aquisitivo do dinheiro – não é instituto novo. Ao longo do tempo aparecem as moedas de metal, cunhadas e nas quais se marcava o valor. Não se estranha que, na função de bem intermediário de troca, a moeda metálica passe a ter a preferência dos agentes econômicos, e, se fossem de ouro ou prata, metais raros e valiosos, serviam para adornos eram, também, consideradas reserva de valor (poupança).

Com a criação do papel, outras formas de circulação da “moeda” surgiram. Exemplo são os títulos de crédito. Nota promissória, letra de câmbio, até que se chegasse ao papel moeda que dependeu de avanços técnicos com foco na segurança e durabilidade desse instrumento o que, como se sabe, não impede totalmente, falsificações.

Fato é que cada vez mais são criados instrumentos voltados para “cumprir” a função da moeda como bem intermediário de troca ou forma de solução de obrigações.

III - SISTEMA MONETÁRIO

A disciplina de circulação da moeda é determinada pelos países emissores que modelam o sistema monetário/financeiro o que facilita sua circulação e permite determinar a base de valor e seu fracionamento.

A criação de cartões de crédito, aceitos como forma de pagamento e de parcelamento do montante leva a considerar que esta pode ter sido a primeira experiência com o “abandono” da moeda física como meio de pagamento. A esta inovação seguem-se outras – cartão de débito, e no Brasil TED, PIX – também induzem a pensar o fim da moeda física. Outra “ameaça” ao fim do dinheiro, é a moeda digital cujo uso vem se expandindo.

Nada obstante os avanços na técnica de impressão da moeda em papel, muitas fraudes ocorrem o que pode influenciar o uso da moeda física como forma de evitar fraudes.

As vantagens do uso do dinheiro em espécie – liquidez, anonimato e conveniência – há custos: a moeda física serve para ocultar ilícitos entre os quais tráfico, evasão fiscal. Demais disso a quantidade de moeda afeta a economia e pode ser causa de perda do poder aquisitivo o que, em certa medida, pode explicar o menor uso da moeda física.

Há quem considere a moeda como instrumento de coordenação entre agentes econômicos, mas os pontos de contacto entre as moedas “oficiais” e as “stablecoins” requerem análises da confiança, coordenação e políticas de inovação para que se pense no futuro da moeda como a conhecemos.

Na medida em que a moeda se torna digital, a função de meio de pagamento deixa de impor a exigência de moeda física. Com isso, um dos “benefícios” da moeda física, que é o anonimato, ao menos perante terceiros, no processo de circulação, fica em segundo plano. Não se questiona o dever de observar as normas de lei Geral de Proteção de Dados, mas a possibilidade de violação de espaços privados é crescente.

A moeda pode ser entendida como instrumento de coordenação entre pessoas ao associar decisões, planejamento e obrigações de agentes econômicos. Assemelha-se, pois, a formas de comunicação, gerando um círculo virtuoso entre aceitação e uso da moeda. Aplicando essa ideia a moedas digitais constata-se que a diversidade dessa “commodity” leva à crescente fragmentação do “sistema” dada a descentralização das cripto moedas em função de distintos “validadores”.

Eventual liame entre a moeda “oficial” e criptomonedas pode gerar maior eficiência como meio de pagamento.

Confiança, coordenação e políticas de inovação impactam o futuro da moeda. Mesmo tornando-se cada vez mais digital, a moeda continua e circular conquanto fique em segundo plano o anonimato da moeda física. Dessa perspectiva o processo inovatório pode dificultar a descoberta de ações ilegais – tráfico, evasão fiscal, e mercado negro, por exemplo, o que de todo indesejável.

Há que aperfeiçoar instrumentos que permitam às autoridades regulatórias e fiscalizadores exercerem suas funções a fim de se preservar a confiança e a segurança do mercado.

Fato é que a moeda física, convém a certos agentes na medida em que permite o anonimato ao mesmo tempo que tem liquidez, na verdade é o ativo mais líquido de todos. Isso não se aplica, igualmente, às moedas digitais. Outra diferença relevante a par da conveniência, tem que ver com o anonimato, isto é, desconhecem a “origem” da moeda que circula moeda circula fisicamente entre eles.

De outro lado a moeda digital não elimina ilícitos, como a venda de drogas ilícitas ou o contrabando de outros bens.

Há quem preveja o fim do dinheiro por tornar-se obsoleto numa espécie de réplica do que se deu com outros bens intermediários de troca como o sal, por exemplo, nada obstante os avanços de operações digitais dentro do sistema bancário.

IV – RETOMANDO A PERGUNTA DO TÍTULO: ESTAREMOS DIANTE DO FIM DO DINHEIRO EM VIRTUDE DOS AVANÇOS TECNOLÓGICOS?

Tendo presente as funções de moeda – bem intermediário de troca, reserva de valor e unidade de conta, parece-me que seja como reserva de valor, sobretudo quando não há inflação mas, primordialmente, como unidade de conta, não há como afirmar que o dinheiro, tal como o conhecemos, esteja no estágio final de existência.

Tendo presente que a contabilidade, instrumento informacional, usa a “moeda” na função de unidade de conta, o fim do dinheiro ainda está bem distante de se consumir. Sua substituição como bem intermediário de troca tem sido crescente mas isto não basta para que se afirme estarmos em face do fim da moeda.

SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS ENTRE EMPRESA SIMPLES DE CRÉDITO (ESC) E SOCIEDADE DE FACTORING (FATURIZADORA)

Rogério Alexandre de Oliveira Castro¹

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Este singelo artigo² objetiva homenagear um dos grandes professores de Direito Comercial do Brasil – Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa³, que vem dedicando décadas do seu engenho humano ao pensamento crítico de uma das mais importantes disciplinas jurídicas voltadas ao fomento da atividade econômica do País.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa completa oitenta anos de vida e cinquenta anos (jubileu de ouro) como professor da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FADUSP). Longa trajetória profissional e acadêmica contribui de forma determinante na formação de alunos de graduação, mestrado e doutorado. Assim como Oscar Barreto Filho o influenciou, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa também influenciou, com igual grandeza, inúmeras gerações de comercialistas — dentre as quais se encontra a minha.

Como já externei ao Professor Verçosa, são contagiantes a capacidade e a energia com que ele ainda se aprofunda nos novos

1 Professor de Graduação e Pós-Graduação lato sensu da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP). Professor dos MBA's do PECEGE/ESALQ/USP. Bacharel em Direito pela PUC Campinas e pós-graduação (lato sensu) em Comércio Exterior pela FGV e em Economia e Direito pela UNICAMP. Mestrado em Educação, Administração e Comunicação pela UNIMARCOS. Doutor em Integração da América Latina pela Universidade de São Paulo (PROLAM/USP). E-mail: raocastro@usp.br.

2 Espero que este singelo artigo não seja “mais do mesmo”, como adverte o Professor Verçosa aos membros do GIDE - Grupo Interdisciplinar de Direito Empresarial.

3 Professor sênior de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP (FADUSP). Procurador aposentado do Banco Central do Brasil (BCB). Sócio do escritório Duclerc Verçosa Advogados Associados. Idealizador e Coordenador Geral do GIDE - Grupo Interdisciplinar de Direito Empresarial. Autor de diversos livros e artigos na área.

institutos do Direito Comercial, incluindo aqueles alavancados pelas novas tecnologias. Mesmo após cinquenta anos de magistério, continua escrevendo sistemática e periodicamente, de modo a nos brindar com textos construídos no esboço histórico do instituto analisado, sua estrutura e sua função. Suas análises são críticas, regadas a certo humor e pautadas em sua experiência profissional, adquirida enquanto exerceu diversas funções no Banco Central do Brasil (1967-1997).

2. INTRODUÇÃO

De acordo com Oscar Barreto Filho, o crédito é um pressuposto necessário da atividade econômica atual. Não se discute que é graças ao crédito que os empresários em geral conseguem imprimir a seus negócios o volume exigido pela intensidade da vida atual⁴. E o crédito está principalmente ligado ao direito comercial, tido pelo referido autor, embora de modo sumário e incompleto, como a disciplina jurídica da atividade econômica.

Considerando que o homenageado estudou como poucos - durante décadas e sob diversas vertentes - e sob a influência de Oscar Barreto Filho, o instituto do crédito em seus inúmeros livros e artigos que escreveu, acabei escolhendo como tema deste artigo as semelhanças e diferenças entre Empresa Simples de Crédito (ESC) e Sociedade de Factoring (Faturizadora), nele analisando, suas estruturas, suas funções, suas operações, seus contratos, dentre outros aspectos.⁵

4 BARRETO FILHO, Oscar. O crédito no direito. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (org.). **Edições especiais Revista dos Tribunais 100 anos: obrigações e contratos: obrigações: funções e eficácia**. São Paulo: Editora RT, 2011, v. 2, p. 307.

5 O Prof. Verçosa escreveu dois artigos sobre Empresa Simples de Crédito (ESC): **A Empresa Simples de Crédito - ESC: nova modalidade disfarçada de instituição financeira**. Migalhas, 2 de maio de 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/301439/a-empresa-simples-de-credito-esc-nova-modalidade-disfarcada-de-instituicao-financ-eira>. Acesso em 11 jan. 2026; _____. **A Empresa Simples de Crédito e o lado fraco da força**. Migalhas, 6 de maio de 2019. Disponível em: <https://>

Considerando o objeto de estudo e os objetivos propostos para essa pesquisa, adota-se o método dedutivo, na medida em que a demonstração da tese será realizada por meio de uma sequência de argumentos, cada um provando uma etapa do discurso.

Como técnicas de investigação teórica, a pesquisa bibliográfica (nacional e estrangeira), como também as pesquisas legislativa e jurisprudencial, a serem realizadas através de livros, periódicos, revistas técnicas e científicas da área, além de sites especializados da internet.

Adota-se para a construção e operacionalização desta pesquisa tanto dados ou fontes primárias, tais como legislação, jurisprudência, dados estatísticos, como também de dados secundários, como os livros de doutrina e artigos de revistas e jornais sobre o tema. A análise é desenvolvida considerando, principalmente, a sequência dos artigos da Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019 (LC nº 167/2019), que dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC), estabelecendo-se comparações com a Sociedade de Factoring (Faturizadora).

3. TERMINOLOGIA

A Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019 (LC nº 167/2019), criou tanto a Empresa Simples de Crédito (ESC) quanto o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como startups ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.⁶

migalhas.uol.com.br/depeso/301633/a-empresa-simples-de-credito-e-o-lado-fraco-da-forca. Acesso em 11 jan. 2026.

⁶ O conceito do Inova Simples foi introduzido pela LC nº 167/2019, ao acrescentar o artigo 65-A na Lei nº 123/2006 (Lei do Simples Nacional).

Enfim, a referida LC nº 167/2019 acabou adotando a terminologia Empresa Simples de Crédito (ESC).

Ao buscar um conceito para empresa, Alberto Asquini dizia que “o conceito de empresa é um conceito de um fenômeno econômico poliédrico, o qual tem sob o aspecto jurídico, não um, mas diversos perfis em relação aos diversos elementos que o integram. As definições jurídicas de empresa podem, portanto, ser diversas, segundo o diferente perfil, pelo qual o fenômeno econômico é encarado”.⁷

Ao entender que a empresa é um fenômeno econômico poliédrico, isto é, um fenômeno econômico multifacetado, Alberto Asquini distinguia quatro perfis para ela: subjetivo, funcional, patrimonial (ou objetivo) e corporativo.

Segundo a teoria asquiniana, é possível afirmar que o legislador da LC nº 167/2019 adotou o primeiro perfil (subjetivo), ou seja, entendeu a Empresa Simples de Crédito (ESC) como o sujeito da atividade – e não como a própria atividade (perfil funcional). Em outras palavras, entendeu a ESC como o empresário, isto é, como o exercente de atividade econômica, de caráter organizativo e com assunção de risco.

Técnica e juridicamente falando, seria melhor o legislador ter adotado a terminologia “Sociedade Simples de Crédito” (efetivo sujeito da atividade) e não “Empresa Simples de Crédito” (própria atividade).⁸ Apesar dessa ressalva, manteremos neste artigo a terminologia adotada pelo legislador. Porém, ao nos referirmos ao sujeito da atividade de factoring será adotada a terminologia Sociedade de Factoring (ao

7 ASQUINI, Alberto. **Profili dell'impresa. Rivista del diritto commerciale**. Milão: Francesco Vallardi, v. XLI, p. 1-20, 1943. O artigo desse autor italiano foi traduzido para a língua portuguesa por Fábio Konder Comparato (In: Perfis da empresa, **Revista de Direito Mercantil**, v. 104. p. 109-126, out./dez. 1996).

8 Apesar de não se confundir com Empresa Simples de Crédito (ESC), o Banco Central do Brasil adotou, por meio da Resolução nº 4.721, de 30 de maio de 2019, a terminologia Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte, que tem como atividade principal a concessão de financiamentos a pessoas naturais, a microempresas ou a empresas de pequeno porte, com vistas à viabilização de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial (art. 3º).

invés de Empresa de Factoring), também conhecida como Sociedade Faturizadora, ou simplesmente Faturizadora.⁹

4. EVOLUÇÃO HISTÓRICA NO BRASIL

Como informado anteriormente, a Empresa Simples de Crédito (ESC) foi criada no Brasil pela LC nº 167/2019, resultante do Projeto de Lei Complementar nº 420/2014, de autoria do deputado federal Pedro Eugênio (PT-PE), que inicialmente propunha o acréscimo dos parágrafos 9º e 10 ao artigo 13 da Lei Complementar nº 123/2006 (Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte), de forma a garantir o crédito correspondente da substituição tributária do ICMS que onerava o Microempreendedor Individual - MEI ou o contribuinte optante do Simples Nacional. Somente com a Emenda de Plenário ao Substitutivo apresentado ao Projeto de Lei Complementar (PLC) nº 420/2014, proposta de autoria do deputado federal Jorginho Mello (PR-SC) em 13.11.2018, e posterior Subemenda Substitutiva Global de 11.12.2018 ao referido PLC, que surge a iniciativa de criação da Empresa Simples de Crédito (ESC), com o objetivo de financiar as micro e pequenas empresas, estimulando o seu acesso a crédito em âmbito regional com o controle assegurado por mecanismos de transparência e compliance.¹⁰

9 Sobre a terminologia faturizadora, consultar: CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. O factoring no Brasil e na Argentina. Curitiba: Juruá, 2009; COMPARATO, Fábio Konder. _____. Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 6, p. 59-66, set. 1972; DE LUCCA, Newton. **A faturização no direito brasileiro**. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 1986; DINIZ, Maria Helena. Faturização ou “Factoring”. In: _____. Tratado Teórico e Prático dos Contratos. São Paulo: Saraiva, 1993, v. 4, p. 57. LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A operação de *factoring* como operação mercantil. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 115, p. 239-254, jul. set. 1999; MARTINS, Fran. O contrato de factoring e sua introdução no direito brasileiro. **Revista Forense**, Rio de Janeiro: Forense, v. 262, p. 9, 1978; MARTINS, Fran. Faturização ou *Factoring*. In: _____. **Contratos e obrigações comerciais**. 15.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 476.

10 BRASIL. Projeto de Lei Complementar 420/2014. Câmara dos Deputados. Disponível em: < <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=622360>>. Acesso em: 10 jan. 2026.

Em 14.09.2020, existiam 768 Empresas Simples de Crédito (ESCs) constituídas no Brasil, com capital integralizado de R\$ 326.648.964,00 (trezentos e vinte e seis milhões, seiscentos e quarenta e oito mil e novecentos e sessenta e quatro reais). Até 2024, existiam 931 Empresas Simples de Crédito (ESC's) em território nacional, com capital integralizado de R\$ 670 milhões de reais.¹¹

No Brasil, não existe até o momento uma lei que crie e regule a Sociedade de Factoring e suas operações como ocorre com a Empresa Simples de Crédito (ESC). Vários projetos de lei tramitaram e ainda tramitam no Senado Federal¹² e na Câmara dos Deputados.¹³ Porém,

11 Informações extraídas do projeto de Lei Complementar nº 202/2021, de autoria do senador Jorginho Mello (PL/SC), que objetiva alterar a Lei Complementar que instituiu a Empresa Simples de Crédito (ESC), de modo a ampliar suas operações e flexibilizar suas atividades. BRASIL. Senado Federal. Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 10 jan. 2026.

12 Dentre outros, podemos citar os seguintes Projetos de Lei (PL's) identificados no site do Senado Federal: PLC 192/1993, tipifica as empresas de factoring como instituições financeiras, arquivado em 09.11.1995; PLS nº 230/1995, encampado pela ANFAC, mas arquivado em 22.01.2007; PLS nº 43/2005, fiscalização das empresas de factoring pelo Banco Central, arquivado em 22.01.2007; PLS nº 322/2007, fiscalização das empresas de factoring pelo Banco Central, arquivado em 06.07.2010; PLS nº 487/2013, que objetiva reformar o Código Comercial e, ao tratar dos contratos financeiros, disciplina o fomento comercial (arts. 554 a 560), ainda em tramite até 11.01.2026.

13 Dentre outros, podemos citar os seguintes Projetos de Lei (PL) identificados no site da Câmara dos Deputados: PL nº 3.972/1989, arquivado em fevereiro de 1991; PL nº 3.181/1992, chegou a ser aprovado na Câmara dos Deputados para alterar a LC nº 4.595/1964, que disciplina o sistema financeiro brasileiro, mas foi em seguida rejeitado e arquivado no Senado Federal, em 1995; PL 3.194/1997, que dispõe sobre as operações de desconto de duplicatas nas sociedades de fomento mercantil (factoring), arquivado em 05.03.212; PL nº 3.615/2000, visava regular apenas o “fomento mercantil especial de exportações” ou “factoring de exportação”, apensado ao PL 3.896/2000, encaminhado ao Senado Federal e aprovado com substitutivo, retornando à Câmara dos Deputados, mas arquivado nesta casa em 03.10.2023; PL 5.375/2001, que dispõe sobre operações de factoring, arquivado em 2004; PL nº 7.410/2017, obriga as empresas de factoring a obedecer às normas aplicadas às instituições financeiras, arquivado em 31.01.2019.

apenas normas esparsas (normativas tributárias¹⁴, BCB¹⁵ e COAF¹⁶) acabam tratando do factoring no Brasil.

Os primeiros registros da palavra factoring no Brasil são identificados em 1968, em balancete contábil de um banco paulista, por ocasião de uma inspeção realizada pelo Banco Central. Apesar desse

14 Dentre outras, podemos citar as seguintes normas tributárias: Ato Declaratório COSIT nº 51/1994, que declara que a receita obtida pelas empresas de factoring, representada pela diferença entre a quantia expressa no título de crédito adquirido e o valor pago, deverá ser reconhecida para efeito de apuração do lucro líquido do período-base na data da operação; Lei nº 8.981/1995, que para definir a base de cálculo do imposto de renda, registrou em seu artigo art. 28, § 1º, alínea c.4, que o factoring como uma atividade de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção de riscos, administração de contas a pagar e receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços; Lei nº 9.532/1997, reza que, sobre a alienação de direitos creditórios resultantes de venda a prazo (factoring), incidirá IOF com as mesmas alíquotas aplicáveis às operações de financiamento e empréstimo praticadas pelas instituições financeiras; Lei nº 10.833/2003, que tratou da incidência do PIS/COFINS sobre a operação de factoring; Lei Complementar nº 116/2003, define o factoring como fato gerador do ISSQN;

15 Dentre outras, podemos citar as seguintes normativas do BCB: Circular BACEN nº 703/1982, que restringiu a operação de factoring apenas às instituições financeiras; Instrução Normativa DRC nº 16/1986, que dispensou a aprovação prévia do Banco Central para o arquivamento de atos constitutivos de empresas de fomento mercantil; Circular BACEN nº 1.359/1988, que revogou a Circular BACEN nº 703/1982, que restringia o factoring apenas às instituições financeiras; Resolução BACEN nº 2.144/1995, que constitui ilícito administrativo e criminal qualquer operação praticada por empresa de factoring que não se ajuste ao art. 28, § 1º, alínea c.4, da Lei nº 8.981/1995; Circular BACEN nº 2.715/1996, que permite às instituições financeiras realizarem operações de crédito com empresas de fomento mercantil (factoring), revogando assim o art. 3º da Circular 2.511/1994.

16 Dentre outras, podemos citar as seguintes normativas do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF): Lei nº 9.613/1998, conhecida como “lei de lavagem de dinheiro”, em que as sociedades de factoring, instituições financeiras, seguradoras, corretoras de seguros, administradoras de cartão de crédito, dentre outras, ficaram sujeitos a identificação dos seus clientes, manutenção de registro e comunicação de operações suspeitas ao COAF; Resolução COAF nº 13/2005 (revogada), que dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas empresas de fomento comercial ou mercantil (factoring), como forma de prevenir e combater os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; Instrução Normativa COAF nº 2/2005, que estabelece procedimentos para o cadastramento de empresas de factoring no COAF, bem como para envio de comunicações de operações atípicas ou suspeitas a este Conselho; Resolução COAF nº 41/2022, Dispõe sobre o cumprimento dos deveres de prevenção à lavagem de legalmente atribuídos a empresas de fomento comercial ou mercantil (factoring).

registro, não é possível afirmar que o factoring começou efetivamente a ser operado neste País naquele período.

O tema passou a ser discutido academicamente no Brasil, antes mesmo de sua efetiva operacionalização, com o artigo de lavra de Fábio Konder Comparato, intitulado Factoring e publicado no ano de 1972.¹⁷

Com a Circular BCB nº 1.359/1988, que revogou a Circular nº 703/1982, as sociedades de factoring puderam arquivar livremente seus atos constitutivos nas Juntas Comerciais brasileiras, sem a necessidade de autorização do Banco Central (BCB). A partir de 1988, a atividade de factoring, entendida então como comercial e não mais financeira, passou a ser utilizada cada vez mais pelos empresários brasileiros de pequeno e médio portes, a ponto de o volume anual de suas operações apresentar um considerável crescimento a partir de 2000, chegando a alcançar, no ano de 2006, a expressiva cifra de EUR 20 bilhões de euros (correspondentes em janeiro de 2026 a mais de R\$ 125 bilhões de reais) para o factoring doméstico.¹⁸

Com a regulamentação trazida pelo COAF, principalmente a partir de 2005, o volume das operações não apresentou o expressivo crescimento identificado no período de 1990 a 2005.¹⁹ Segundo estimativas, existem atualmente no Brasil mais de 4 mil sociedades de factoring.²⁰

17 Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 6, p. 59-66, set. 1972.

18 FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (FCI). Disponível em <<http://factors-chain.com>>. Acesso em: 13 nov. 2007.

19 R\$ 81 bilhões na carteira de 2010, segundo a Associação Nacional de Fomento Comercial-ANFAC (Disponível em: <<https://anfac.com.br/sobre-a-anfac/>>) e R\$ 138 bilhões em 2021 segundo a Revista Veja (VEJA. Disponível em: < https://veja.abril.com.br/coluna/radar/fomento-comercial-deve-movimentar-r-138-bilhoes-no-pais-estima-setor/?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 11 jan. 2026).

20 ECONODATA: Disponível em: <https://www.econodata.com.br/empresas/todo-brasil/sociedades-de-fomento-mercantil-factoring-k-6491300?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 11 jan. 2026.

5. BASE TERRITORIAL DE ATUAÇÃO

De acordo com a primeira parte do artigo 1º da LC nº 167/2019, a Empresa Simples de Crédito (ESC) deve ter âmbito municipal ou distrital ou seja, deve desenvolver suas atividades exclusivamente no Município de sua sede e em Municípios limítrofes, ou, quando for o caso, no Distrito Federal e seus Municípios limítrofes.

Imagine que uma ESC esteja sediada na cidade de São Paulo. Nesse caso, poderá atuar no âmbito deste Município, como também nos onze municípios limítrofes (Caieiras, Guarulhos, Itaqucetuba, Mauá, Santo André, São Bernardo do Campo, São Caetano do Sul, Diadema, Embu das Artes, Taboão da Serra e Osasco. Uma ESC sediada em Brasília, no Distrito Federal, poderia atuar em suas regiões administrativas, conhecidas popularmente como cidades satélites (Ceilândia, Gama, Sobradinho, Taguatinga, Brazlândia, dentre outras²¹) e nos municípios limítrofes (são nove municípios no estado de Goiás e um no estado de Minas Gerais²²) Ou seja, a base territorial de atuação de uma ESC, no exemplo apresentado, se mostra bastante ampla se considerarmos tratar-se de alternativa de oferta de crédito com menor burocracia para micro e pequenos empreendedores.

De qualquer forma, é possível entender que existe uma aparente restrição territorial à atuação das ESC's. Tanto assim que o Projeto de Lei Complementar nº 202/2021, de autoria do Senador Jorginho Mello (PL/SC), dentre outros pontos, objetiva excluir essa limitação de atuação territorial na tentativa de ampliar ainda mais o crescimento das ESC's no Brasil. Esse Projeto de Lei propõe a seguinte redação para o artigo 1º: "A Empresa Simples de Crédito (ESC), não integrante do sistema financeiro nacional, destina-se à realização de operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de

21 Até 17.01.2026, o Distrito Federal possui 35 Regiões Administrativas (RA's), incluindo o Plano Piloto (Disponível em: <https://segov.df.gov.br/texto-administracoes-regionais?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 17 jan. 2026).

22 Estado de Goiás: Águas Lindas de Goiás; Padre Bernardo; Formosa; Planaltina (GO), Santo Antônio do Descoberto; Luziânia; Novo Gama; Valparaíso de Goiás; Cidade Ocidental; Estado de Minas Gerais: Unai.

direitos creditórios com recursos próprios, tendo como contrapartes microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, profissionais liberais devidamente registrados em órgãos de classe, e produtores rurais, respeitados os termos e limites de faturamento estabelecidos na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional)”.²³

Essa restrição legal na base territorial de atuação das ESC´s não é identificada nas Sociedades de Factoring, as quais podem desenvolver suas atividades no Município de sua sede, em Municípios limítrofes, como também em Municípios não limítrofes.

6. OPERAÇÕES E RESPECTIVOS CONTRATOS (FUNÇÃO E ESTRUTURA)

O artigo 1º da LC nº 167/2019 dispõe que a Empresa Simples de Crédito (ESC) destina-se à realização de operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito.

Como adverte diversos autores, ao estudar um instituto, deve ser observado, ao mesmo tempo, sua estrutura normativa e sua função econômica, pois, uma função idêntica pode ser exercida por estruturas distintas, ou uma mesma estrutura pode assumir funções diferentes.²⁴ Em complemento, Francesco Carnelutti faz uma comparação interessante entre um instituto de Direito e uma máquina para destacar o seu aspecto estrutural e funcional:

Que fazemos quando queremos observar uma máquina? Oriento-me deste modo. A primeira

²³ Consultar Projeto de Lei Complementar nº 202/2021. Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 17 jan. 2026.

²⁴ VIVANTE, Cesare. Trattato di Diritto Commerciale. Milão: Francesco Vallardi, 1934, 1 v., p. IX; BOBBIO, Norberto. **Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito**. Tradução Daniela Beccaccia Versiani. Barueri, SP: Manole, 2007; ASCARELLI, Tullio. **Problemi giuridici**. Milano: A. Giuffrè, 1959; ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo, SP: Saraiva, 1945.

questão que se propõe em tal caso é: para que serve? Isso quer dizer que se a considera, antes de mais nada, pelo lado de sua função; fixa-se a atenção sobre o *opus* que ela proporciona. É uma máquina de escrever ou uma máquina de coser? Depois vem outra pergunta que muda a posição do observador: como está feita? Esse é o ponto de vista da estrutura. A distinção que comecei a estabelecer entre o lado funcional e o lado estrutural dos institutos jurídicos não é mais do que uma questão de multiplicação dos pontos de vista na observação, isto é, multiplicação das imagens resultantes da observação como remédio àquela inferioridade de nossa percepção, pela qual toda imagem, em relação a seu objeto, é parcial.²⁵

É possível entender que a Empresa Simples de Crédito (ESC) atua de forma direta e indireta na função de financiar os micro e pequenos empresários, enquanto à Sociedade de Factoring, além de prestar serviços, financiamento indireto dos seus clientes faturizados ao deles adquirir títulos de crédito, por exemplo, duplicatas mercantis.

Para cumprir a sua função, definida em lei, a Empresa Simples de Crédito (ESC) poderá se utilizar, se forma conjunta ou isolada, de contrato de empréstimo ou contrato de financiamento - mesmo não sendo uma instituição financeira - e contrato de desconto de título de crédito.

A estrutura da operação da Empresa Simples de Crédito (ESC) pode ser compreendida como uma coligação de contratos autônomos. Não há um negócio jurídico único tipificado no ordenamento jurídico como “contrato simples de crédito”. O negócio jurídico poderá contemplar, de forma conjunta ou isolada, por exemplo, um empréstimo em dinheiro pela ESC a um microempresário com alienação fiduciária em garantia e, ainda, a compra dos títulos de crédito dele por meio de

25 CARNELUTTI, Francesco. **Metodologia do direito**. Tradução Frederico A. Pachcoal. 3. ed. Campinas: Bookseller, 2005, p. 52.

cessão de crédito. Trata-se de um negócio indireto, pois se utiliza de contratos já existentes em nosso ordenamento jurídico.

Por sua vez, a operação de factoring no Brasil pode ser entendida como uma atividade de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, de gestão de crédito, de seleção de riscos, de administração de contas a pagar e receber, e, com ênfase maior, na compra de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços. Apesar de não existir no Brasil uma lei específica o regulamentando, o factoring envolve contratos já previstos na legislação vigente. A prestação de serviços é regulada pelos artigos 593 a 609 do Código Civil, a cessão de créditos pelos artigos 286 a 298 e a compra e venda de créditos pelos artigos 481 a 504, ambos desse mesmo código.²⁶ Ademais, o artigo 415 do Código Civil brasileiro deixa claro que é lícito às partes estipular contratos atípicos, dentre os quais podemos inserir o factoring, desde que observadas as normas gerais fixadas nesse código.

Goffredo Zuddas procura articular as diferentes funções que o factoring pode desempenhar, trazendo o seguinte esquema: (a) se houver uma cessão com direito de regresso (*pro solvendo*) e com antecipação de recursos, verifica-se apenas a função creditícia; (b) se houver uma cessão sem direito de regresso (*pro soluto*), ou parte *pro soluto* e parte *pro solvendo*, em ambas as hipóteses sem antecipação de recursos, verifica-se apenas a função assecuratória (garantia); (c) se houver uma cessão sem direito de regresso (*pro soluto*), ou parte *pro soluto* e parte *pro solvendo*, em ambas as hipóteses com antecipação de recursos, verifica-se uma função mista, isto é, creditícia e

26 Consideram a cessão de crédito a título oneroso a essência do factoring: COMPARATO, Fábio Konder. Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 6, p. 59-66, set. 1972; MARTINS, Fran. Faturização ou Factoring. In: _____. **Contratos e obrigações comerciais**. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 473; DE LUCCA, Newton. **A faturização no direito brasileiro**. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 1986, p. 37; GOMES, Orlando. **Contratos**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 575; BULGARELLI, Waldírio. Factoring (faturização). In: _____. **Contratos mercantis**. 10. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1998, p. 534; DINIZ, Maria Helena. Faturização ou "Factoring". In: _____. **Tratado teórico e prático dos contratos**. São Paulo, SP: Saraiva, 1993. 4 v., p. 58.

assecuratória (garantia); (d) se houver uma cessão com direito de regresso (*pro solvendo*) e sem antecipação, verifica-se uma função de gestão (prestação de serviços)²⁷.

As três funções essenciais (gestão, garantia e financiamento)²⁸, que levam à construção e configuração do contrato de factoring, não permitem dizer, em absoluto, que devam estar necessariamente presentes nesse contrato, ou, ainda, que, se nele previstas, terão de obrigatoriamente ser adotadas para todos os créditos transmitidos pelo cliente faturizado²⁹. Na verdade, essas distintas funções podem combinar-se ou não dependendo do que as partes estipularem.

Em outras palavras, o cliente faturizado procura encontrar na sociedade de factoring uma parceria para o fomento dos seus negócios, muitas vezes carecedores, de forma conjugada ou não, de gestão de créditos, de assessoramento, de financiamento indireto, de garantia, dentre outras funções.

É possível afirmar que é característica do contrato de factoring apresentar um quadro funcional complexo, articulado e variável, uma vez que as citadas funções se organizam de forma diferente nas diversas transferências de créditos, dependendo das necessidades do cliente faturizado e dos termos contratados.

7. INSTRUMENTOS DE CRÉDITO UTILIZADOS NAS OPERAÇÕES

Dentre as operações permitidas por lei à ESC, tem-se o desconto de títulos de crédito. A nosso entender, o artigo 1º da LC nº 167/2019 restringe esta operação a títulos de crédito – como notas promissórias, letras de câmbio, cheques, duplicatas, dentre outros - e não a qualquer

27 ZUDDAS, Goffredo. **Il contratto di factoring**. Napoli: Casa Editrice Dott, 1983, p. 160.

28 Fábio Konder Comparato também destaca essas três funções essenciais do factoring, por ele chamadas de “tríplice objeto”. (Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 6, p. 59-66, set. 1972, p. 61).

29 ENTERRIA, Javier Garcia de. **Contrato de Factoring y cesión de créditos**. 2. ed. Madrid: Civitas, 1996, p. 51.

tipo de crédito. Ou seja, apenas créditos representados por títulos de crédito que tragam como credores microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte.

Por sua vez, Fábio Konder Comparato registra que a operação de factoring “pode incidir sobre qualquer tipo de crédito a curto prazo, ainda que não representado por título de crédito”.³⁰ Enfim, dá um conceito bastante amplo quanto aos créditos passíveis de transferência por meio dessa figura contratual, que segundo esse autor não se restringe aos títulos cambiais cambiariformes.

Como não existe ainda uma lei específica regulamentando o factoring, não podemos afirmar que estaria equivocado o entendimento de que a sua operação poderá envolver qualquer tipo de crédito.³¹

Contudo, se for adotado o conceito trazido pela legislação fiscal e pela normativa do Banco Central, temos que o factoring envolve, além da prestação de serviços, compra de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços.³² Se fossemos seguir o perfil de crédito indicado pela referida legislação, diríamos que o factoring ficaria restrito à compra de duplicatas mercantis ou de prestação de serviços, pois, segundo o art. 2º da Lei nº 5.474/1968, não é admitida “qualquer outra espécie de título de crédito para documentar o saque do vendedor pela importância faturada ao comprador”.

É possível entender que as sociedades de factoring brasileiras, segundo o mercado, adquirem principalmente duplicatas mercantis e cheques oriundos de venda e compra mercantil, muito embora inexistam disposição legal que as proíba de adquirir outros créditos, materializados ou não em títulos cambiais, ou cambiariformes, diferentemente do que ocorre com a ESC.

30 **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 6, p. 63, set. 1972.

31 “Quaisquer títulos de crédito podem ser objeto do factoring: as letras de câmbio, as notas promissórias, as duplicatas, os conhecimentos de transporte, os conhecimentos de depósito, os warrants, os cheques, as cédulas pignoratícias e hipotecárias, e até contratos escritos de confissão de dívida”. (RIZZARDO, Arnaldo. **Factoring**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 76).

32 Legislação Fiscal: Art. 28, § 1º, c.4, da Lei nº 8.981/1995; Art. 58 da Lei nº 9.430/1996; art. 14, VI, da Lei nº 9.718/1998; art. 246 da RIR/1999. Normativa do BACEN: Resolução 2.144/1995.

8. FUNDING

O *funding*, palavra de origem inglesa, é entendido como “suporte financeiro, ou provisão de recursos financeiros”.³³

É importante entender a origem dos recursos utilizados nas operações realizadas pela ESC, ou seja, de onde vem o dinheiro, quem financia essas operações. Em outras palavras, entender o *funding* dessas operações.

O artigo 1º da Lei Complementar nº 167/2019 prevê, de forma expressa, que as operações realizadas por uma ESC devem utilizar exclusivamente recursos próprios.³⁴ Em outras palavras, em suas operações, a ESC deverá se utilizar unicamente de recursos próprios e não de terceiros, ou seja, não pode captar, de forma direta ou indireta, poupança popular, atividade esta privativa das instituições financeiras. Aliás, segundo o artigo 3º, inciso II, é vedada à ESC a realização de qualquer captação de recursos, em nome próprio ou de terceiros, sob pena de enquadramento no crime contra o Sistema Financeiro Nacional, previsto no artigo 16 da Lei nº 7.492/1986.

Quando uma ESC é constituída, apresenta obrigatoriamente um capital social, cujo montante disponibilizado para o desenvolvimento de sua atividade deve, em tese, ser capaz de atender à demanda dos seus clientes. Entende-se que se o capital social não é capaz de atender a essa demanda, a ESC não poderá recorrer a empréstimos junto a seus sócios, a suas empresas, ou, ainda, a bancos. Tanto assim que o valor total das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de

33 FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo dicionário eletrônico aurélio**. Versão 5.0. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004, 1 CD-ROM.

34 Tramita no Senado o PLC 202/2021, que objetiva, dentre outras alterações, possibilitar a utilização de linhas de crédito bancárias pelas ESC's, desde que seja respeitado o limite de alavancagem de no máximo 1,5 vezes o seu capital realizado e, ainda, de a ESC atuar como agente repassador e ou intermediador de recursos advindos de programas e fundos públicos, bem como de bancos públicos e privados, não se aplicando o limite de alavancagem de 1,5 vezes o seu capital realizado (Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 17 jan. 2026.

títulos de crédito da ESC não poderá ser superior ao capital realizado, conforme art. 2º, § 3º, LC 167/2019.

A Lei Complementar nº 167/2019 traz não apenas uma limitação territorial para a ESC, mas também uma limitação para o *funding* de suas operações, até porque não existe um controle direto delas por parte do Banco Central.

Segundo Luiz Lemos Leite, o *funding*, por ele chamado de “fundamento”,³⁵ das sociedades de factoring é formado por recursos oriundos destas próprias sociedades, de linhas de crédito bancário e, ainda, de mútuo com empresas coligadas e com seus sócios, sendo-lhes, entretanto, vedado trabalhar com recursos coletados da poupança popular, atividade esta privativa de instituição financeira, conforme art. 17 da Lei nº 4.595/1964.

Apesar de não unânime, podemos dizer que a doutrina majoritária no Brasil entende que a atividade de factoring praticada com recursos captados em bancos não a transforma em atividade privativa de instituições financeiras.³⁶

Enfim, como não existe uma legislação específica, entendemos que, em suas operações, as sociedades de factoring poderão se utilizar de recursos próprios, de recursos advindos de empréstimos outorgados por seus sócios ou por instituições financeiras, ficando, contudo, expressamente proibida a captação, por via direta ou indireta,

35 Essa palavra não consta dos dicionários da língua portuguesa consultados (FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo dicionário eletrônico aurélio**. Versão 5.0. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004, 1 CD-ROM; HOUAISS, Antônio. **Dicionário eletrônico houaiss da língua portuguesa**. Versão 1.0. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001, 1 CD-ROM).

36 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A operação de factoring como operação mercantil. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 115, p. 249, jul./set. 1999; COELHO, Wilson do Egito. O factoring e a legislação bancária brasileira. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 54, p. 77-78, abr./jun.1984; COELHO, Tulio Freitas do Egito. O factoring e a Lei 4.595/64. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 67, p. 112, jul./set. 1987; LEITE, Luiz Lemos Leite. **Factoring no Brasil**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 238; LEMMI, Luiz Rodrigo. **Atividade Financeira e Factoring no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p.59; SALOMÃO NETO, Eduardo. **Atividade privativa de instituição financeira**. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito da USP, São Paulo, 1998, p. 38-39 e 160-161.

de valores do público, ou seja, da poupança popular, atividade esta privativa das instituições financeiras.

Enfim, a nosso entender, o funding das operações realizadas pelas sociedades de factoring é mais amplo do que as operações realizadas pelas ESC's, muito embora em ambas seja expressamente vedada a captação de poupança popular.

9. CONTRAPARTES (CLIENTES)

A parte final do artigo 1º da LC nº 167/2019 dispõe que a Empresa Simples de Crédito (ESC) terá como contrapartes, isto é, como seus clientes, os microempreendedores individuais, as microempresas e empresas de pequeno porte.³⁷

Conforme § 1º do artigo 18-A, da LC nº 123/2006, considera-se microempreendedor individual (MEI)³⁸ quem tenha auferido receita bruta, no ano-calendário anterior, de até R\$ 81.000,00 (oitenta e um mil reais), que seja optante pelo Simples Nacional e que não esteja impedido de optar pela sistemática prevista neste mesmo artigo, e seja empresário individual que se enquadre na definição do art. 966 do Código Civil, ou o empreendedor que exerça as atividades de comercialização e processamento de produtos de natureza extrativista, as atividades estabelecidas pelo Comitê Gestor do Simples Nacional

37 Sobre o microcrédito no direito brasileiro, consultar dissertação de mestrado orientada pelo Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa: MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. A democratização do sistema brasileiro de crédito bancário: uma abordagem jurídica do acesso e das garantias do microcrédito no direito brasileiro. Dissertação mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

38 Segundo Fernando Schwarz Gaggini “optou-se por adotar a tradicional figura do empresário individual, de modo que, nos termos da legislação vigente, todo MEI será um empresário individual regular, que exerce atividade econômica em nome próprio e na condição de pessoa física (ainda que contando com equiparação de tratamento a pessoas jurídicas para certas finalidades, o que lhe confere a possibilidade de obtenção de CNPJ)”. (GAGGINI, Fernando Schwarz. Afinal, o que é um Microempreendedor Individual (MEI)? Disponível em: < <https://www.direitosbc.br/alunos-graduacao/artigo-afinal-o-que-e-um-microempreendedor-individual-mei/>>. Acesso em: 24 jan. 2026.

(CGSN)³⁹ e, ainda, as atividades de industrialização, comercialização e prestação de serviços no âmbito rural. Não são permitidas como contrapartes das operações das ESC´s os empreendedores informais.

De acordo com o artigo 3º, incisos I e II, da LC nº 123/2006, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que,

no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e, no caso, de empresa de pequeno porte, aufera em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

Considera-se receita bruta o produto da venda de bens e serviços nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados, o resultado nas operações em conta alheia e as demais receitas da atividade ou objeto principal das microempresas ou das empresas de pequeno porte, não incluídas as vendas canceladas e os descontos incondicionais concedidos, conforme artigo 3º, § 1º, da LC nº 123/2006, também conhecida como Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte.

Enfim, podemos entender que, em função do perfil dos clientes definido no artigo 1º da LC nº 167/2019, as operações da ESC se destinam aos agentes produtivos de pequeno porte, tais

39 De acordo com o Anexo XI da Resolução CGSN nº 140/2018, são ocupações permitidas ao MEI o abatedor de aves com comercialização do produto independente, agente de viagens independente, animador de festas independente, apicultor independente, artesão de bijuterias independente, borracheiro independente, carpinteiro independente, chaveiro independente, costureira de roupas sob medida independente, cuidador de animais independente, cuidador de idosos e enfermeiros independente, depilador independente, engraxate independente, fotógrafo independente, guia de turismo independente, transportador autônomo de carga municipal, dentre inúmeras outras ocupações.

como microempreendedores individuais (MEI's), microempresas e empresas de pequeno porte, nos termos da LC nº 123/2006. Não consta expressamente como contraparte do contrato celebrado com a ESC os profissionais liberais devidamente registrados em órgãos de classe e os produtores rurais.⁴⁰

A mesma LC nº 167/2019, em seu artigo 3º, inciso I, veda expressamente a realização, por parte da ESC na qualidade de credora, de operações de crédito com entidades integrantes da administração pública direta, indireta e fundacional de qualquer dos poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Por sua vez, o contrato de factoring tem como elementos pessoais o faturizador, conhecido como *factor* (sociedade de factoring), e o vendedor, também chamado de aderente, fornecedor ou, cliente faturizado, sendo certo que a essas pessoas se junta uma terceira, que é o comprador do vendedor e também denominada de devedor, a qual não faz parte da relação contratual, mas que se torna necessária porque são os créditos que o faturizado tem contra ela que vão ser cedidos ao faturizador.⁴¹

Assim como ocorre com a ESC, a Sociedade de Factoring costuma ter como clientes as micro e pequenas empresas, ou seja, os agentes econômicos com menor receita bruta anual. Porém, não existe legislação no Brasil que impeça a Sociedade de Factoring de operar com empresas de médio e empresas de grande porte, respectivamente, com receita operacional bruta de R\$ 4,8 milhões a R\$ 300 milhões e acima de R\$ 300 milhões, segundo critério para análise de crédito adotado pelo BNDES.⁴²

40 O PLC nº 202/2021, de autoria do Senador Jorginho Mello (PL/SC), objetiva, dentre outras alterações, incluir como contraparte os profissionais liberais e os produtores rurais. Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 24 jan. 2026.

41 MARTINS. Fran. Faturização ou *Factoring*. In: _____. **Contratos e obrigações comerciais**. 15.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 476; DINIZ, Maria Helena. Faturização ou "Factoring". In: _____. **Tratado Teórico e Prático dos Contratos**. São Paulo: Saraiva, 1993, v. 4, p. 57.

42 Classificação de porte dos clientes. Disponível em: < <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>>. Acesso em: 24 jan.

Diferentemente da ESC, não existe expressão disposição legal vedando as Sociedades de Factoring de realizar operações com entidades integrantes da administração pública direta, indireta e fundacional de qualquer dos poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Porém, não é comum operações desta natureza, por envolver um setor complexo marcado por costumeira inadimplência.⁴³ Aliás, o art. 10, inciso I, do antigo Projeto de Lei nº 3.615/2000, vedava à sociedade de factoring adquirir créditos de entidades integrantes da administração pública direta, indireta e fundacional de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

10. TIPO SOCIETÁRIO, NOME EMPRESARIAL, CAPITAL SOCIAL, OBJETO SOCIAL E SÓCIOS

De acordo com o artigo 2º da LC nº 167/2019, a ESC deve adotar a forma de empresa individual de responsabilidade limitada (Eireli), empresário individual ou sociedade limitada⁴⁴ constituída exclusivamente por pessoas naturais e terá por objeto social exclusivo as atividades de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito.

O ordenamento jurídico brasileiro não contempla mais a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (Eireli), pessoa jurídica de direito privado criada pela Lei nº 12.441/2011 e introduzida no Código Civil, conforme arts. 44, VI e 980-A, os quais foram revogados pela Lei

2026.

43 Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 6, p. 62, set. 1972; LEITE, Luiz Lemos Leite. **Factoring no Brasil**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 36.

44 A Sociedade Limitada, regida pelos 1.052 a 1.087 do Código Civil, pode ser constituída por um ou mais pessoas, o capital social é dividido em quotas e a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.

nº 14.382/2022. Existe projeto de lei para corrigir a possibilidade de a ESC ser constituída como Eireli.⁴⁵

A ESC não poderá ser constituída como Sociedade por Ações (S/A), ou seja, ser constituída, nos termos do artigo 1º da Lei nº 6.404/1976, como companhia ou sociedade anônima cujo capital social é dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Quanto ao nome empresarial, deverá dele constar a expressão “Empresa Simples de Crédito” (art. 2º, § 1º, LC 167/2019). Segundo o Manual de Registro de Sociedade Limitada (LTDA) do Ministério da Economia (publicado no DOU em 15.06.2020) e a IN DREI nº 81/2020, deverá conter a expressão “Empresa Simples de Crédito” ao final e antes da designação do tipo jurídico adotado, observados os demais critérios de formação do nome empresarial. Por exemplo, Lastro Empresa Simples de Crédito Ltda. Se for um empresário individual, poderá adotar a firma José da Silva Empresa Simples de Crédito.

Não poderá constar do nome empresarial da ESC, ou de qualquer texto de divulgação de suas atividades, a expressão “banco” ou outra expressão identificadora de instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil (art. 2º, § 1º, LC 167/2019).

O capital inicial da ESC e os posteriores aumentos de capital deverão ser realizados integralmente em moeda corrente, ou seja, não podendo ser integralizado ao capital social imóveis, veículos ou qualquer outro bem que não seja dinheiro (art. 2º, § 2º, LC 167/2019).

O valor total das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito da ESC não poderá ser superior ao capital realizado (art. 2º, § 3º, LC 167/2019). Portanto, a lei procura evitar subcapitalização na ESC.⁴⁶ Assim, conforme destacado, a

45 Consultar PLP 151/2019 que tramita na Câmara dos Deputados, ao qual foram apensados o PLP 200/2019, PLP 166/2020 e PLP 187/200. Disponível em: < <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2206499> > Disponível em: 24 jan. 2026.

46 Sobre subcapitalização societária, consultar: DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária. Financiamento e responsabilidade**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

ESC não poderá fazer qualquer captação de recurso, devendo atuar nos limites do capital social integralizado por seus sócios. Acaba sendo uma restrição à atuação da ESC, tanto que existe projeto de lei tramitando no Senado Federal, que objetiva, dentre outras alterações, permitir a utilização de linhas de crédito bancárias, desde que seja respeitado o limite de alavancagem de, no máximo, 1,5 vezes o seu capital realizado, como também permitir a ESC de atuar como agente repassador e ou intermediador de recursos advindos de programas e fundos públicos, bem como de bancos públicos e privados, não se aplicando neste caso o limite de alavancagem de 1,5 vezes o seu capital realizado.⁴⁷

A mesma pessoa natural não poderá participar de mais de uma ESC, ainda que localizadas em Municípios distintos ou sob a forma de filial. Trata-se de mais uma restrição à atuação das ESC's, que também poderá ser excluída caso o PLC nº 202/2021, que tramita no Senado Federal, venha a ser aprovado.

Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring não pode ser constituída como empresário individual, mas, por outro lado, não está obrigada a constituir-se como uma sociedade limitada. Poderá também, apesar de não ser comum, constituir-se como sociedade anônima. Em outras palavras, se comparada a ESC, a Sociedade de Factoring tem liberdade quanto à escolha do tipo societário. Por não existir lei estabelecendo o tipo societário, foi apresentado, em 1995, pelo então senador José Fogaça, o Projeto de Lei nº 230, que objetivava, dentre outros aspectos, estabelecer a tipo societário a ser adotado pelas Sociedades de Factoring (sociedade anônima ou limitada) e especificar o objeto social das mesmas (art. 2º), vedar a prática de operações privativas das instituições financeiras (art. 2º, parágrafo único, “a” e “b”). Esse projeto de lei foi arquivado em 2007.⁴⁸

47 Consultar PLC nº 202/2021, de autoria do Senador Jorginho Mello (PL/SC). Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 24 jan. 2026.

48 Consultar site do Senado Federal: Disponível em: <http://www.senado.gov.br/sf/atividade/materia/detalhes.asp?p_cod_mate=1622>. Acesso em: 23 jan. 2026.

Quanto ao nome empresarial, a Sociedade de Factoring, quando sociedade limitada ou sociedade anônima, acaba adotando as expressões “Factoring”, “Fomento Mercantil”, “Fomento Comercial” ao final e antes da designação do tipo societário (Ltda. ou S/A). Por exemplo, União Factoring Ltda., Annex Factoring Fomento Comercial Ltda., Mozzom Factoring-Fomento Mercantil S/A., AC Factoring Mercantil S/A.⁴⁹

Diferentemente da ESC, não existe lei específica impedindo constar do nome empresarial da Sociedade de Factoring a expressão “banco” ou outra expressão identificadora de instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, tanto que encontramos registradas na JUCESP: Faris Banco Factoring e Fomento Mercantil Ltda. e Banco BRB Factoring Financeira e Loan Ltda.⁵⁰ Segundo o disposto no art. 22, IV, da IN DREI nº 81/2020, e suas alterações, é vedado o registro do nome empresarial com palavras ou expressões que denotem atividade não prevista no objeto. Ora, como as atividades restritas a banco não podem ser objeto do contrato social de uma Sociedade de Factoring, o registro dos referidos nomes empresariais não deveria ter sido arquivado pela JUCESP.

É possível entender, por ser formatada no Brasil como uma sociedade mercantil e não como uma instituição financeira, deveria existir legislação específica que vedasse constar do seu nome empresarial de uma Sociedade de Factoring a expressão “banco”, como forma de não induzir a erro os seus clientes e o mercado em geral.

Diferentemente da ESC, inexistente legislação específica obrigando a Sociedade de Factoring constituir em dinheiro o seu capital social e os posteriores aumentos de capital, como também limitação do valor total de suas operações ao valor do capital social realizado. Também não existe lei obrigando que o sócio da Sociedade de Factoring seja

49 Consultar JUCESP. Disponível em: < https://www.jucesponline.sp.gov.br/Pre_Visualiza.aspx?nire=35228480913&idproduto=>. Acesso em 25 jan. 2026.

50 Consultar JUCESP. Disponível em: < https://www.jucesponline.sp.gov.br/Pre_Visualiza.aspx?nire=35228480913&idproduto=>. Acesso em 25 jan. 2026.

apenas pessoa natural, como também vedação de uma mesma pessoa natural poder participar de mais de uma Sociedade de Factoring.

O valor total das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito da ESC não poderá ser superior ao capital realizado (art. 2º, § 3º, LC 167/2019). Enfim, podemos entender que quanto ao tipo societário, nome empresarial, capital social e sócios, a Empresa Simples de Crédito apresenta restrições legais muito maiores do que a Sociedade de Factoring.

11. LIMITAÇÃO DA RECEITA BRUTA ANUAL

O artigo 4º, caput, da LC nº 167/2019 dispõe que a receita bruta anual da ESC não poderá exceder o limite de receita bruta para Empresa de Pequeno Porte (EPP) definido na LC nº 123/2006 (Estatuto da Microempresa e Lei do Simples Nacional), ou seja, de acordo com o artigo 3º, II, desta lei, a receita bruta anual da ESC não poderá exceder o valor de R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

Em complemento, o parágrafo único do artigo 4º da LC nº 167/2019, considera-se receita bruta a remuneração auferida pela ESC com a cobrança de juros, inclusive quando cobertos pela venda do valor do bem objeto de alienação fiduciária.

Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring não apresenta legislação específica limitando a receita bruta anual, ou seja, tem maior liberdade de atuação, podendo desenvolver a sua atividade com volumes de operação maiores do que os da ESC.

12. REMUNERAÇÃO E LIMITAÇÃO DA TAXA DE JUROS

Segundo o artigo 5º, inciso I, da LC nº 167/2019, em decorrência das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito, a remuneração da ESC somente pode ocorrer por meio de juros remuneratórios, vedada a cobrança de quaisquer outros encargos, mesmo sob a forma de tarifa. Em outras palavras,

a única remuneração permitida à ESC decorre da cobrança de juros remuneratórios, não podendo cobrar do seu cliente qualquer valor a título de serviço, como ocorre com a Sociedade de Factoring.

Por consequência, o artigo 5º, § 4º, da LC nº 167/2019, deixou claro que não se aplicam à ESC as limitações à cobrança de juros previstas no Decreto nº 22.626/1933 (Lei da Usura)⁵¹ e no art. 591 do Código Civil.⁵²

Quanto à remuneração, de um lado, a ESC não está sujeita às limitações da taxa de juros, equiparando-se neste aspecto às instituições financeiras (Súmula 596 do STF)⁵³, mas, por outro lado, não poderá cobrar em contrapartida de suas operações qualquer outro valor que não juros remuneratórios, como, por exemplo, tarifa por qualquer serviço prestado ao seu cliente.

51 Decreto nº 22.626/1933 (Lei da Usura): Art. 1º É vedado, e será punido nos termos desta lei, estipular em quaisquer contratos taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal

52 Código Civil: Art. 591 Destinando-se o mútuo a fins econômicos, presumem-se devidos juros (Redação dada pela Lei nº 14.905/2024). Parágrafo único. Se a taxa de juros não for pactuada, aplica-se a taxa legal prevista no art. 406 deste Código (Incluído pela Lei nº 14.905/2024). Art. 406. Quando não forem convencionados, ou quando o forem sem taxa estipulada, ou quando provierem de determinação da lei, os juros serão fixados de acordo com a taxa legal. (Redação dada pela Lei nº 14.905/2024). § 1º A taxa legal corresponderá à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), deduzido o índice de atualização monetária de que trata o parágrafo único do art. 389 deste Código. (Incluído pela Lei nº 14.905/2024) § 2º A metodologia de cálculo da taxa legal e sua forma de aplicação serão definidas pelo Conselho Monetário Nacional e divulgadas pelo Banco Central do Brasil. (Incluído pela Lei nº 14.905, de 2024) § 3º Caso a taxa legal apresente resultado negativo, este será considerado igual a 0 (zero) para efeito de cálculo dos juros no período de referência. (Incluído pela Lei nº 14.905, de 2024). Art. 389. Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros, atualização monetária e honorários de advogado. (Redação dada pela Lei nº 14.905/2024)

Parágrafo único. Na hipótese de o índice de atualização monetária não ter sido convencionado ou não estar previsto em lei específica, será aplicada a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apurado e divulgado pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), ou do índice que vier a substituí-lo. (Incluído pela Lei nº 14.905/2024)

53 Súmula 596 do STF: “As disposições do Decreto 22.626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional”.

Quando à remuneração da Sociedade de Factoring, a questão envolvendo a cobrança de juros remuneratórios é bastante controvertida.

É certo que o Superior Tribunal de Justiça (STJ) consolidou o entendimento de que⁵⁴: (a) as Sociedades de Factoring não fazem parte do Sistema Financeiro Nacional e, portanto, não são regidas pela Lei n.º 4.595/64; (b) a Súmula n.º 596 do Supremo Tribunal Federal (STF) não é aplicável às operações de factoring, mas apenas às operações desenvolvidas pelas instituições financeiras; e (c) o Decreto n.º 22.626/33 (Lei de Usura) é sim aplicável às operações de factoring, cujos juros remuneratórios ficam então limitados (a nosso entender, antes da Lei 14.905/2024, os juros remuneratórios estavam a 12% ao ano, e após a referida lei, essa limitação se volta ao dobro da taxa Selic, deduzido o índice de atualização monetária).

Concordamos com boa parte das assertivas do STJ, ou seja, que as sociedades de factoring não fazem parte do Sistema Financeiro Nacional e não são regidas pela Lei n.º 4.494/64, como também que não é aplicável a Súmula n.º 596 do STF às operações de factoring.

Contudo, ousamos discordar do posicionamento do STJ de que a remuneração cobrada pelas sociedades de factoring, ao adquirirem os créditos dos seus clientes faturizados, seja entendida como juros remuneratórios, principalmente quando existir o modelo de factoring por nós defendido (utilização de recursos próprios sem captação de poupança popular, operação formal e sem sonegação fiscal, prestação de serviços e compra de créditos com cláusula *pro soluto* enquanto não houver lei específica, espírito de parceria).

Para demonstrar esse equívoco, julgamos necessário analisar a estrutura de custos das operações de factoring. No Brasil, essa estrutura de custos é composta pela remuneração dos serviços prestados (conhecida como *ad valorem*), pelos tributos incidentes sobre ela (IR,

54 Acórdãos do STJ impondo limitação à taxa de juros nas operações de factoring: REsp. 119.705/RS; REsp. 330.845/RS; REsp. 489.658/RS; REsp. 623.691/RS; REsp 726.975/RJ; REsp. 1.048.341/RS; AgRg nos EDcl no Ag 887.676/SP; AgInt nos EDcl no AREsp 40581 / PR, dentre outros.

CSSL, COFINS, PIS, ISSQN e IOF) e, quando houver compra do crédito (modalidade convencional), pelo diferencial entre o valor de face do título e o valor da aquisição, que alguns denominam de juros e outros de fator de compra.

Oportuno analisar a natureza jurídica do diferencial cobrado pelas Sociedades de Factoring, lembrando que a doutrina não é convergente a este respeito, o que pode ter contribuído para o entendimento adotado pelo STJ com relação à limitação da taxa de juros.

Fran Martins e Fábio Konder Comparato fazem menção a juros quando a sociedade de factoring adquire os créditos e paga ao cliente faturizado no momento da transferência dos mesmos.⁵⁵ Gonçalo Ivens Ferraz da Cunha e Sá também, para quem a remuneração do factoring é tríplice, ou seja, uma comissão pela prestação dos serviços, um prêmio pela assunção do risco e juros pelo financiamento (adiantamento).⁵⁶ Waldírio Bulgarelli também se utiliza do termo juros quando houver financiamento no factoring, ou seja, entrega do valor dos créditos antes do seu vencimento.⁵⁷ **Já Fábio Ulhoa Coelho, não só adota o termo juros, como também** assevera que os mesmos não poderão ser superiores ao limite da lei (arts. 406 e 591 do Código Civil Brasileiro) enquanto não se considerarem instituições financeiras, podendo, contudo, cobrar pelos serviços de administração e seguro de crédito o preço que quiserem, se presentes os pontos característicos da operação.⁵⁸

Em sentido contrário, outros autores entendem que não se pode falar em juros. Para Miguel Reale Júnior “a remuneração paga

55 MARTINS, Fran. Faturização ou Factoring. In: _____. Contratos e obrigações comerciais. 15.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 469; COMPARATO, Fábio Konder. Factoring. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, v. 6, p. 61, set. 1972

56 O “factoring” e a nova constituição. **Revista de Direito Mercantil**. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 73, p. 105, jan./mar. 1989.

57 BULGARELLI, Waldírio. Factoring (faturização). In: _____. **Contratos Mercantis**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 534 e 539.

58 COELHO, Fábio Ulhoa. Contratos bancários impróprios. Fomento mercantil (factoring). In: _____. **Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa**. 7.ed. São Paulo: Saraiva, 2007, v. 3, p. 144.

pela cessão de créditos constitui preço, e não juros” no contrato de factoring.⁵⁹ Luiz Gastão Paes de Barros Leães também fala em preço ao invés de juros ou deságio, pois, segundo ele, o factoring não é uma intermediação financeira, cujo lucro provém do diferencial entre as taxas de juros da aplicação do capital e da captação do mercado, mas de operação de compra de crédito, além do que, nas operações financeiras, este “spread” é determinado por negociações num mercado abstrato e impessoal, enquanto no factoring, além de estar ausente este mercado, o diferencial é determinado por partes contratantes concretas e determinadas.⁶⁰ Maria Helena Diniz entende que essa remuneração consiste num desconto sobre os respectivos valores, ou seja, um ágio correspondente aos adiantamentos feitos pela sociedade de factoring ao cliente faturizado, mas não fala em juros.⁶¹

De forma contundente, Luiz Lemos Leite assevera que numa operação de fomento mercantil, a alienação de créditos (direitos) gerados por vendas mercantis se formaliza mediante um preço pactuado entre as partes, denominado “fator de compra” dos créditos, não havendo que se falar em juros. Para ele, os bancos se valem do *spread* (diferença entre o custo de captação e o de aplicação dos recursos coletados no mercado) enquanto as sociedades de factoring adotam o “fator de compra” (precificação da compra de crédito).⁶²

Apesar de esse tema ser polêmico, concordamos com entendimento de que na operação de factoring não se cobra juros, mas sim fator de compra. Reiteramos nossa posição no sentido de que o factoring, enquanto prestação de serviços e aquisição de créditos, é uma atividade mercantil e não é uma atividade privativa

59 O factoring e o crime de usura. In: YARSHELL, Luiz Flávio; MORAES, Maurício Zanoide (Coord.). **Estudos em homenagem à professora Ada Pellegrini Grinover**. São Paulo: DPJ Editora, 2005, p. 195.

60 A operação de factoring como operação mercantil. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 115, p. 246 e 253-254, jul./set. 1999.

61 Faturização ou “Factoring”. In: _____. **Tratado Teórico e Prático dos Contratos**. São Paulo: Saraiva, 1993, v. 4, p. 57.

62 **Factoring no Brasil**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 28, 63 e 378-379.

das instituições financeiras, que não capta recursos da coletividade e que, enquanto não houver lei específica que o regulamente, deve ser contratado com a cláusula “pro soluto” (sem direito de regresso). Por falar nessa cláusula, Pontes de Miranda faz interessante observação no sentido de que com ela, não há que se falar em usura e sim em álea.⁶³ Ou seja, a sociedade de factoring não faz operação de crédito e sim operação de risco e, portanto, especulativa.

Assim, a estrutura de custo do factoring no Brasil está atrelada ao fator de compra, que, por sua vez, é determinado pelo custo de oportunidade dos recursos, custos fixos operacionais, tributos e expectativa de lucro e de risco.⁶⁴

Compõe também a estrutura de custo da operação de factoring a remuneração cobrada pelos serviços prestados pela sociedade de factoring ao seu cliente faturizado, também chamada de comissão “ad valorem”, variável de 0,25% a 3%, sobre os créditos negociados.⁶⁵ Essa expressão em latim quer dizer segundo o valor, pelo valor de face do título, e é conhecida na prática do factoring como a remuneração pelos serviços prestados.⁶⁶

13. CONTRATO, GARANTIAS CONTRATUAIS, CLÁUSULA “PRO SOLUTO” E OBRIGAÇÕES CORRELATAS

Segundo o artigo 5º, inciso II, da LC nº 167/2019, a ESC deverá formalizar contrato por meio de instrumento próprio de acordo com a operação realizada (empréstimo, financiamento e desconto de títulos

63 Negócios jurídicos bancários. Desconto bancário. In: _____. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1966, t. LII, p. 114.

64 LEITE, Luiz Lemos. **Factoring no Brasil**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 28.

65 Luiz Lemos Leite também acrescenta que, por volta de 1950, as empresas de factoring na Inglaterra, para remunerar os serviços de apoio a suas operações de compra de créditos, passaram a cobrar uma comissão *ad valorem*, de modo semelhante ao critério fixado pela *Stamp Duty Act* de 1981, que criou o imposto do selo sobre cada documento negociado (**Factoring no Brasil**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 364).

66 DONINI, Antonio Carlos. **Factoring de acordo com o novo Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 5.

de crédito), cuja cópia deverá ser entregue ao seu cliente. Enfim, é exigida a forma escrita.

Diferentemente do contrato de factoring, não existe na legislação brasileira um tipo contratual autônomo denominado “contrato de Empresa Simples de Crédito” ou “contrato simples de crédito”. As Empresas Simples de Crédito (ESC) operam mediante contratos típicos já existentes, adaptados ao seu regime jurídico especial.

O contrato entre a ESC e seus clientes (contrapartes), que devem ser microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, enfim, são empresários. Logo, se a ESC é uma sociedade empresária, assim como seus clientes são empresários, tem-se por consequência uma relação interempresarial, a qual afasta, em tese, a aplicação das regras do Código de Defesa do Consumidor.

As operações realizadas pela ESC exigem suas respectivas formas contratuais.

O empréstimo equivale ao mútuo, ou seja, entrega de coisa fungível (dinheiro) por parte da ESC e a obrigação por parte do seu cliente de restituir o que dela recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade (art. 586 a 592 do Código Civil).

O contrato de financiamento se assemelha ao contrato de empréstimo por também se estruturar como um mútuo, mas com uma diferença principal. Enquanto inexiste no contrato de empréstimo uma destinação específica do dinheiro entregue ao cliente da ESC, no contrato de financiamento esse cliente se obriga a utilizá-lo para o fim determinado contratualmente.

Já no contrato de desconto de título de crédito, que se assemelha ao contrato de desconto bancário e ao mútuo, tem-se a antecipação de valores em dinheiro por parte da ESC em troca do recebimento de títulos de crédito com vencimento futuro trazendo seus clientes como credores. No contrato de desconto de títulos de crédito realizado pela ESC geralmente é adotada a cláusula “pro solvendo” (i.e. cessão de crédito não definitiva, de modo que o efeito liberatório está subordinado ao pagamento).

O artigo 5º, inciso III, da LC nº 167/2019, exige que a movimentação dos recursos deve ser realizada exclusivamente mediante débito e crédito em contas de depósito de titularidade da ESC e da pessoa jurídica contraparte na operação.

De acordo com o artigo 5º, § 1º, a ESC poderá utilizar o instituto da alienação fiduciária em suas operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito. Ou seja, a ESC poderá exigir garantia em seus contratos, o que reforça a afirmação de que o desconto de títulos de crédito é por ela realizado com a cláusula “pro solvendo”.

A criação de instrumento financeiros deixou de encontrar efetivo cumprimento contratual em garantias reais como a hipoteca e o penhor, de modo que o mercado se adaptou por meio de maior utilização do contrato de garantia de alienação fiduciária.⁶⁷ Por meio da alienação fiduciária, transfere-se ao credor o domínio fiduciário e a posse indireta da coisa móvel ou imóvel alienada. Por ser peculiar à função econômica e aos interesses das partes, o devedor é possuidor direto e depositário de bem – fato que, normalmente, é essencial para o desempenho de uma atividade empresária estrategicamente baseada em tal instrumento.⁶⁸

De acordo com o artigo 5º, § 2º, da LC nº 167/2019, a ESC deverá providenciar a anotação, em bancos de dados, de informações de adimplemento e de inadimplemento de seus clientes, na forma da legislação em vigor.

Ainda, conforme exigência prevista no artigo 5º, § 3º, da LC nº 167/2019, é condição de validade das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito o registro delas em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do artigo 28 da Lei nº

67 GOMES, Orlando. **Alienação fiduciária em garantia**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1971, p. 31; MENEZES CORDEIRO, Antonio. **Manual de direito bancário**. Coimbra: Almedina, 1998, p. 339; DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Atlas, 2019, p. 717.

68 DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Atlas, 2019, p. 717.

12.810/2013. Como exemplo de entidade registradora é possível citar a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, que incorporou, em 2017, a antiga CETIP (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos).

A operação de factoring é instrumentalizada num contrato que leva o mesmo nome. Trata-se de um contrato atípico, que se utiliza de outros contratos já previstos no Código Civil, como a cessão de crédito e a prestação de serviços.

Diferentemente da ESC, não existe legislação impondo a forma escrita para o contrato de factoring, muito embora seja usual entre as partes contratantes. Em outras palavras, a forma escrita não é obrigatória e sim aconselhável. Segundo Arnaldo Rizzardo, para o reconhecimento do contrato, basta a entrega dos títulos à sociedade de factoring e o respectivo recebimento por parte de seu cliente do valor correspondente, muito embora, para efeitos probatórios, seja oportuno apresentar-se por escrito.⁶⁹ Antonio Carlos Donini acrescenta que ser o contrato de factoring complexo, torna-se aconselhável, por razões práticas, a sua redução a escrito.⁷⁰

Apesar das divergências doutrinárias, continuamos defendendo que a cessão *pro soluto* ainda é característica essencial do factoring no Brasil. Ou seja, a cessão é, via de regra, definitiva, sem direito de regresso contra o cliente faturizado, de modo que a sociedade de factoring passa a assumir o risco de vir a receber ou não do devedor o crédito que adquiriu.⁷¹ Porém, é necessário esclarecer que a impossibilidade de regresso que defendemos se volta apenas à ocorrência do não pagamento por parte do devedor (simples inadimplência ou insolvabilidade judicial), não se estendendo, contudo, aos vícios que possam surgir do título negociado (v.g. relação

⁶⁹ **Factoring**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 32.

⁷⁰ **Factoring de acordo com o novo Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 128.

⁷¹ Continuamos defendendo a mesma posição que adotamos em nosso primeiro livro sobre o assunto (CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira Castro. **Factoring: seu reconhecimento jurídico e sua importância econômica**. 2. ed. Leme: LED, 2004, p. 68-69), como também em nossa segunda obra (CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira Castro. **Factoring no Brasil e na Argentina**. Curitiba: Juruá, 2009, p. 137-146).

mercantil inexistente ou irregular),⁷² quando entendemos então que o regresso é legítimo.⁷³ Em outras palavras: deve o cliente faturizado ser realmente credor do que cedeu, sob pena de ser obrigado a ressarcir a sociedade de factoring do valor que dela recebeu indevidamente.⁷⁴ O cliente faturizado não responderá pela liquidação dos créditos cedidos (*garantia bonitas*), respondendo, contudo, pela existência, regularidade e boa formalização dos mesmos (*garantia veritas*).⁷⁵

Apesar de não existir lei proibindo a cláusula *pro solvendo*, defendemos a cláusula *pro soluto* (cessão definitiva) no factoring em função do seu processo histórico no Brasil,⁷⁶ da doutrina que influenciou as primeiras decisões dos nossos Tribunais (que mais

72 Relação mercantil inexistente, via de regra, vem amparada em “duplicata simulada”, ou seja, prática consistente em sua emissão sem que exprimam efetivos e reais contratos de venda de mercadorias a prazo (FERREIRA, Waldemar. **Instituições de Direito Comercial**. São Paulo, SP: Freitas Bastos, 1944. 2 v., p. 506).

73 A Ministra do Superior Tribunal de Justiça, Nancy Andrighi, entende que nem neste caso caberia o direito de regresso, conforme se infere do conteúdo do acórdão no REsp 612.423-DF, de sua relatoria, do qual extraímos a seguinte passagem: “É fundamental, para a caracterização do contrato de factoring, um envolvimento entre faturizadora e faturizada bem mais profundo que a mera transferência de títulos. Há também a prestação de serviços de consultoria tendentes a, em última análise, otimizar a administração e o gerenciamento da carteira de clientes e dos créditos da sociedade faturizada. Ora, sendo assim, não é razoável cogitar o completo desconhecimento, pela faturizadora, da situação de inadimplemento da sociedade faturizada. Não seria de forma alguma infundado exigir que o faturizador, pela própria natureza dos serviços que deve prestar, perquirira sobre a situação jurídica dos créditos que estão à base dos títulos que adquire por endosso. Por outro lado, tal providência iria ao encontro da obrigação do faturizador de orientar seu cliente para a manutenção de uma gerência financeira eficaz, por outro, reduziria os riscos a que estaria exposta a sociedade faturizadora, na medida em que impediria que ela adquirisse créditos evidentemente inexistentes, como é a hipótese dos autos”. (REsp. 612.423-DF, 3ª Turma, votação por maioria, j. 1º.06.06. STJ. Disponível em: <<http://www.stj.gov.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=factoring&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=8>>. Acesso em: 18 jan. 2010, 14:35:34).

74 O art. 295 do Código Civil brasileiro reza que: “Na cessão por título oneroso, o cedente, ainda que se não se responsabilize, fica responsável ao cessionário pela existência do crédito ao tempo que lhe cedeu”.

75 BULGARELLI, Waldírio. Empresa de factoring e suas atividades. **Revista de direito bancário**, São Paulo, SP, v. 14, p. 205-210, out. dez. 1991, p. 210.

76 Em 1982 o BACEN restringe a prática do factoring apenas às instituições financeiras e um dos argumentos utilizados para reverter essa restrição foi justamente que sua operação tinha por característica a cláusula *pro soluto* enquanto o desconto bancário era marcado pela cláusula *pro solvendo*.

tarde consolidaram uma linha jurisprudencial nesse sentido⁷⁷), da imagem negativa que às vezes aflora de suas operações (agiotagem e instrumento de lavagem de dinheiro)⁷⁸ e da ausência de uma lei regulamentando o instituto (até porque o factoring não se esgota com a simples cessão do crédito).⁷⁹

Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring não pode se utilizar de garantia para o crédito por ela adquirido de seu cliente faturizado. Isso porque, conforme já destacado, o contrato de factoring não se subsume a uma simples cessão de crédito, contendo, em si, ainda, os serviços prestados pela Sociedade de Factoring de gestão de créditos e de assunção dos riscos advindos da compra dos créditos da empresa faturizada. O risco advindo dessa operação de compra de direitos creditórios, consistente justamente na eventual inadimplência do devedor/sacado, é elemento essencial do contrato de factoring, não podendo ser transferido à faturizada/cedente, sob pena de desnaturar a operação de factoring. Logo, a Sociedade de Factoring não pode exigir qualquer garantia do cliente faturizado quanto à solvência dos créditos cedidos, como, por exemplo, aval, caução, hipoteca, alienação fiduciária, conforme jurisprudência dominante do Superior Tribunal de Justiça (STJ).⁸⁰

77 Acórdãos do STJ que trazem a cláusula “pro soluto” como elemento essencial do contrato de factoring: REsp 1289995/PE; REsp 1711412 / MG; AgInt no AREsp 1812691 / SE; AgInt nos EDcl no REsp n. 1.997.728/SP; AgInt no AREsp 2054624 / SP; REsp 2106765 / CE; REsp 2224500 / SC.

78 Apenas alguns episódios ocorridos no período de 2005 a 2007: (a) Marcos Valério, um dos pivôs da maior crise política do governo Lula, teria se utilizado de empresas de factoring (DNA e SMPB) para angariar recursos para operador o “mensalão” (compra de votos) na Câmara dos Deputados Federais; (b) Milícia na Favela de Rio das Pedras, em Jacarepaguá, na cidade do Rio de Janeiro, cria factoring para lavar dinheiro; (c) o episódio ocorrido em Campinas, interior do Estado de São Paulo, com a Fattore Fomento Mercantil e Administração de Ativos Ltda., quando foi fechada por policiais e um de seus sócios preso sob a acusação de estar efetuando operações financeiras e de compra e venda de dólares (atividade praticada por pessoas vulgarmente conhecidas como “doleiro”), sem a devida autorização do Banco Central (Notícias disponíveis em: <<http://www.revistadofactoring.com.br>>. Acesso em: 09 dez. 2009).

79 CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. Factoring no Brasil e na Argentina. Curitiba/PR: Juruá, 2009.

80 REsp 954903 / RS; AgInt nos EDcl no REsp n. 1.997.728/SP, AgInt no AREsp 2054624 / SP

Diferentemente da ESC, inexistente legislação específica obrigando a Sociedade de Factoring a providenciar a anotação, em bancos de dados, de informações de adimplemento e de inadimplemento de seus clientes, na forma da legislação em vigor, como também de registrar, como condição de validade, as operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito o registro em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do artigo 28 da Lei nº 12.810/2013.

14. REGULAÇÃO PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL E PELO COAF

Segundo o artigo 6º da LC nº 167/2019, é facultado ao Banco Central do Brasil (BCB) o acesso às informações decorrentes do registro em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, para fins estatísticos e de controle macroprudencial do risco de crédito.

Trata-se de uma faculdade conferida ao Banco Central do Brasil (BCB) e não uma obrigação. Ademais, essa faculdade contempla simples acesso a informações e não propriamente poder de fiscalização das ESC's, que não são efetivamente fiscalizadas pelo BCB, por não serem tidas como instituições financeiras. Acrescente-se ainda que as ESC's não precisam de prévia autorização do BCB para arquivamento dos seus atos constitutivos na Junta Comercial.

Justamente por não serem instituições financeiras, as ESC's estão sujeitas aos regimes de recuperação judicial e extrajudicial e ao regime falimentar regulados pela Lei nº 11.101/2005 (art. 7º, LC 167/19). Oportuno lembrar que as instituições financeiras privadas estão sujeitas à intervenção do Banco Central do Brasil ou à liquidação extrajudicial, nos termos do artigo 45 da Lei nº 4.595/1964.

Por outro lado, as ESC's acabam sendo fiscalizadas pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF). Estão sujeitas

as obrigações de identificação dos clientes, manutenção de registros e comunicação de operações ao COAF, conforme artigo 11 da LC nº 167/2019, que deu nova redação ao artigo 9º, parágrafo único, inciso V, da Lei nº 9.613/1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro).

Assim como a ESC, a Sociedade de Factoring não é tida no Brasil como uma instituição financeira. Mas nem sempre foi assim. A Circular do Banco Central nº 703, datada de 16 de junho de 1982, veio esclarecer que, enquanto a matéria não fosse regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), as operações conhecidas por factoring, compra de faturamento ou denominações semelhantes, por apresentarem, na maioria dos casos, características e particularidades próprias daquelas privativas das instituições financeiras, somente por estas poderiam ser praticadas, sob pena de multa pecuniária e detenção de 1 (um) a 2(dois) anos. Deveras, de 1982 a 1988, temos, na verdade, uma proibição por parte do Banco Central brasileiro quanto à prática do factoring por instituições que não fossem financeiras. Em 30 de setembro de 1988, o Banco Central editou a Circular nº 1.359, que revogou expressamente a citada Circular nº 703/1982. A partir da Circular nº 1.359/1988, as Sociedades de Factoring passaram a arquivar livremente seus atos constitutivos nas Juntas Comerciais brasileiras, sem a necessidade de autorização do BACEN, na medida em que a atividade de factoring passou a ser entendida no Brasil – apesar de certa controvérsia - como comercial e não mais atividade financeira.

Em 1998, surge a Lei nº 9.613, que dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores e, para tanto, visa não só à sua coibição ou refreamento, mas também à prevenção sobre a utilização do sistema financeiro para sua prática, de modo que também é criado, por meio deste diploma legal, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), tido como Unidade de Inteligência Financeira (UIF) vinculada ao Ministério da Fazenda.

Muito embora essa Lei não tenha sido criada especificamente em função das sociedades de factoring, também a alcançou, conforme

se infere do seu art. 9º, parágrafo único, inciso V.⁸¹ Como as sociedades de factoring não possuem órgão supervisor próprio, o COAF assume esse papel.

Assim, as ESC's e as sociedades de factoring devem cumprir as obrigações contidas na Lei nº 9.613/1998 e no Decreto nº 9.663/2019, que aprovou o Estatuto do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), dentre elas, as seguintes: a) identificar seus clientes e a manter cadastro; b) manter registro de toda transação em moeda nacional ou estrangeira, títulos de crédito, ou qualquer ativo passível de ser convertido em dinheiro, que ultrapassar limite fixado pela autoridade competente; c) atender, no prazo fixado pelo órgão judicial competente, às requisições formuladas pelo COAF. Caso as ESC's e as Sociedades de Factoring não cumpram essas obrigações, estarão sujeitas, cumulativamente ou não, conforme preceitua art. 12 da Lei nº 9.613/1998, à: a) advertência; b) multa pecuniária variável; c) inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º; d) cassação da autorização para operação ou funcionamento.⁸²

E o COAF, que tem por finalidade disciplinar e aplicar as penas administrativas impostas às pessoas jurídicas previstas na Lei nº 9.613/1998, como também receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividade ilícitas.

Inexiste até o início de 2026, Resolução específica do COAF disciplinando as ESC's. Diferentemente, o COAF, a partir de 1999, passou a editar resoluções trazendo procedimentos a ser observados

81 As empresas de fomento comercial (factoring) sujeitam-se às mesmas obrigações impostas pelos arts. 10 e 11 da Lei nº 9.613/1998 às pessoas jurídicas que tenham, em caráter permanente, ou eventual, como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não: I - a captação, intermediação e aplicação de recursos financeiros de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira; II - a compra e venda de moeda estrangeira ou ouro como ativo financeiro ou instrumento cambial; III - a custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação ou administração de títulos ou valores mobiliários.

82 Sobre a Lei nº 9.613/1998, consultar: DONINI, Antonio Carlos. **Factoring e o combate à lavagem de dinheiro**. São Paulo: Editora Klarear, 2005; CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira Castro. **Factoring: seu reconhecimento jurídico e sua importância econômica**. 2. ed. Leme: Editora de Direito, 2004, p. 59-62.

especificamente pelas Sociedades de Factoring.⁸³ Atualmente, encontra-se em vigência a Resolução COAF nº 41, de 08 de agosto de 2022, que dispõe sobre o cumprimento dos deveres de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo e da proliferação de armas de destruição em massa - PLD/FTP legalmente atribuídos às Sociedades de Factoring. Em linhas gerais, as Sociedades de Factoring devem implementar e manter, de modo compatível com seu porte e volume de operações, procedimentos destinados a conhecer seus clientes que assegurem devida diligência na sua identificação, qualificação e classificação quanto ao risco (art. 7º, Res. nº 41/22). As Sociedade de Factoring devem comunicar, independentemente de análise ou de qualquer outra consideração, operações, propostas de operações ou situações que envolvam pagamento ou recebimento com dinheiro em espécie (cédulas ou moedas metálicas fracionárias) em valor igual ou superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) ou equivalente em outra moeda, como também envolvam pagamento ou recebimento com cheque, ou outro título, emitido ao portador em valor igual ou superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) ou equivalente em outra moeda (art. 24, I e II, Res. 41/22).

15. ESCRITURAÇÃO CONTÁBIL

Segundo o artigo 8º da LC nº 167/2019, a ESC deverá manter escrituração com observância das leis comerciais e fiscais e transmitir a Escrituração Contábil Digital (ECD) por meio do Sistema Público de Escrituração Digital (Sped). Muito embora inexista lei específica, a Sociedade de Factoring, para ser regular, precisará observar a legislação comercial e fiscal e adotar Escrituração Contábil Digital (ECD) por meio do Sistema Público de Escrituração Digital (Sped).

83 Normativas do COAF sobre factoring, já revogadas: Resolução nº 2, de 13.04.1999; Instrução Normativa nº 2, de 18.07.2005; Resolução nº 13/2005; Resolução nº 21/2012; Resolução nº 33/2020.

16. REGIME TRIBUTÁRIO

O artigo 17, inciso I, da Lei Complementar nº 123/2006, com a redação dada pela LC nº 167/2019, veda o recolhimento dos impostos e contribuições na forma do Simples Nacional⁸⁴ a microempresa ou empresa de pequeno porte que explorem as atividades de factoring ou de Empresa Simples de Crédito (ESC).

Desse modo, tanto a ESC deverá escolher entre o Lucro Real (regime em que o IRPJ e a CSLL são apurados com base no lucro efetivamente apurado pela empresa, conforme sua contabilidade) e o Lucro Presumido (regime em que a lei presume um percentual de lucro sobre a receita bruta, independentemente do lucro contábil real). Apesar de o Lucro Real ser mais complexo do que o Lucro Presumido, faz-se necessário estudo detalhado de natureza contábil-tributário em cada empresa para identificar o regime tributário mais vantajoso.⁸⁵

Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring, assim como as instituições financeiras em geral (banco comerciais, múltiplos, de investimento, de desenvolvimento, dentre outras), estão obrigados ao regime de apuração do Lucro Real, conforme art. 14, incisos II e VI, da Lei nº 9.718/1998.

84 O Simples Nacional é o Regime Especial Unificado de Arrecadação de Tributos e Contribuições devidos pelas Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, que implica o recolhimento mensal dos seguintes impostos e contribuições, segundo o artigo 13, incisos I a VIII, da LC 123/2006: Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica - IRPJ; Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI; Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL; Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS (Vide LC nº 214/2025); Contribuição para o PIS/Pasep (Vide LC nº 214/2025); Contribuição Patronal Previdenciária - CPP para a Seguridade Social; Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação - ICMS (Vide LC nº 214/2025); Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza - ISS (Vide LC nº 214/2025).

85 Sobre regime tributário e seus aspectos contábeis, consultar: GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Sérgio. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades, de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2018.

17. CLÁUSULA DE NÃO CESSÃO

Uma das maiores necessidades das empresas, principalmente das de pequeno porte, é reduzir o custo do crédito, o que depende, dentre outras coisas, da rápida transformação de suas contas a receber em dinheiro de contado, ou seja. Em outras palavras, há necessidade de trocar recebíveis por liquidez imediata. Nesse contexto, a cessão de suas contas a receber representa um dos instrumentos mais eficientes de que dispõem essas empresas para financiar a sua atividade econômica.

Entendemos que a cessão de crédito é a espinha dorsal da construção jurídica do factoring, muito embora esse contrato atípico⁸⁶ possa também abranger a prestação de serviços. Por sua vez, uma das operações realizadas pela ESC contempla o desconto de títulos de crédito, que também traz a cessão de crédito como elemento estrutural deste contrato.

Ocorre que o artigo 286 do Código Civil brasileiro é enfático ao dispor que “o credor pode ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor”. A parte final desse dispositivo legal, ao possibilitar a oposição à cessão de crédito mediante convenção com o devedor, contempla a cláusula de não cessão, também conhecida, nas palavras de Pontes de Miranda, como *pactum de non cedendo*.⁸⁷

Assim, de acordo com o transcrito dispositivo legal, qualquer crédito poderá ser cedido, conste ou não de um título, esteja vencido ou por vencer, se a isso não opuser: a) a natureza da obrigação, pois não serão objeto de cessão os créditos decorrentes de direitos

86 O contrato de factoring é atípico porque ainda não existe uma lei no ordenamento jurídico brasileiro que o regulamente, ou seja, que traga os direitos e obrigações das partes contratantes. A atipicidade não invalida o contrato, conforme previsto no artigo 425 do Código Civil. Sobre o contrato atípico, consultar: AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Teoria geral dos contratos típicos e atípicos*. São Paulo, SP: Atlas, 2002, p. 61; GOMES, Orlando. *Contratos*. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 121.

87 MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial. Direito das obrigações. Transferência de créditos**. Atualizado por Nelson Nery Jr. e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: RT, 2012, t. 23, p. 360.

personalíssimos, por exemplo, alimentos; b) a lei, pois também não será objeto de cessão, segundo o artigo 520 do Código Civil, o direito de preferência do vendedor, dentre outros exemplos; e c) a convenção com o devedor, já que não poderão ser cedidos os créditos quando as partes ajustarem a sua intransmissibilidade (*pactum de non cedendo*).

Enfim, se nos pautarmos na simples interpretação literal do citado art. 286, chegaremos à conclusão de que é perfeitamente legal a cláusula constante de contrato que proíbe o credor de ceder o seu crédito às sociedades de factoring.

Contudo, antes mesmo da edição da Lei Complementar 147, de 7 de agosto de 2014 (LC 147/2014), já entendíamos que a cláusula de não cessão era abusiva quando a empresa faturizada era de pequeno porte, ou seja, quando essa cláusula se mostrava desfavorável à parte mais fraca na relação contratual que deu origem ao seu crédito.⁸⁸

A referida LC 147/2014 acabou incluindo na Lei Complementar 123/2006 (Estatuto da Microempresa), especificamente no Capítulo XI – Das Regras civis e empresariais, Seção IV – Do Protesto de Títulos, o artigo 73-A, com a seguinte redação: “São vedadas cláusulas contratuais relativas à limitação da emissão ou circulação de títulos de crédito ou direitos creditórios originados de operações de compra e venda de produtos e serviços por microempresas e empresas de pequeno porte”.

O artigo 73-A da LC 147/2014 apenas ajustou o alcance do artigo 286 do Código Civil no que tange à adoção da cláusula de não cessão. Podemos dizer que, a partir de 8 de agosto de 2014, quando foi publicada a LC 147, a cláusula de não cessão passou a ter uso mais restrito, ou seja, continua sendo possível a sua adoção, desde que as

88 Consultar: CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. **Factoring: seu reconhecimento jurídico e sua importância econômica**. 2. ed. Leme: LED, 2004; **Factoring no Brasil e na Argentina**. Juruá: Curitiba, 2009; Análise do posicionamento do STJ em relação aos juros remuneratórios nas operações de factoring. In: CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JR., Walfrido Jorge (coord). **O direito de empresa nos tribunais brasileiros**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 123-144; O factoring, o art. 73-A da LC 123/2006 (incluído pela LC 145/2014) e a vedação à cláusula de não cessão quando a faturizadora ou empresa de pequeno porte. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 11, p. 57-80, set.-out. 2015.

partes convençionem em contrato, que a parte detentora do crédito não seja microempresa ou empresa de pequeno porte e, ainda, que o crédito não decorra operações de compra e venda de produtos e serviços.

O artigo 10 da Lei nº 13.775, de 20 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a emissão de duplicata sob a forma escritural (também conhecida como “duplicatas eletrônicas”), dispõe expressamente que “são nulas de pleno direito as cláusulas contratuais que vedam, limitam ou oneram, de forma direta ou indireta, a emissão ou a circulação de duplicatas emitidas sob a forma cartular ou escritural”.

Como as contrapartes do contrato de desconto de títulos de crédito celebrada com uma ESC são única e exclusivamente microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, a cláusula de não cessão - estipulada em contrato que deu origem ao crédito que será objeto de desconto - é tida como nula de pleno direito em relação aos clientes da ESC. Em outras palavras, a cláusula de não cessão é na maioria das vezes nula em relação ao contrato de desconto de títulos de crédito celebrado com a ESC. Por exemplo, poderia ser válida a cláusula de não cessão se o cliente de uma ESC emprestou uma máquina a outra microempresa, com garantia pautada em nota promissória vinculada ao contrato. Neste caso, por ser tratar de garantia vinculada e, ainda, como a nota promissória não envolve operação de compra e venda de produtos e serviços, a cláusula de não cessão seria válida.

Já em relação ao contrato de factoring, em que a cessão de crédito é sua espinhal dorsal, a cláusula de não cessão poderá ou não ser nula. Conforme já destacado anteriormente, as operações de uma Sociedade de Factoring – diferentemente da ESC – não estão restritas aos microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, podendo também contemplar empresas de médio e grande porte (muito embora seja mais incomum). Vale dizer, a cláusula de não cessão é válida desde que as partes convençionem em contrato que dá origem ao crédito negociado, que a parte detentora deste crédito não seja microempresa ou empresa de pequeno porte

e, ainda, desde que o crédito não esteja registrado em duplicata mercantil e de prestação de serviços emitidas sob a forma cartular ou escritural. Por outro lado, se a contraparte da Sociedade de Factoring for microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, a cláusula de não cessão será nula. Também não será nula se o crédito negociado com a Sociedade de Factoring for duplicata mercantil ou duplicata de prestação de serviço (principais títulos de créditos negociados nas operações de factoring), mesmo que o cliente faturizado seja empresa de médio e grande porte.

18. CONCLUSÕES

Após analisar e comparar a Empresa Simples de Crédito (ESC) com a Sociedade de Factoring no Brasil, é possível identificar as seguintes semelhanças:

(1) ESC e Sociedade de Factoring atuam como uma alternativa para os milhares de micro e pequenos empresários que necessitam de oferta de crédito menos burocrática e de trato mais próximo e personalizado entre o tomador e o recebedor, enfim, são uma alternativa ao sistema de crédito bancário, podendo ser qualificadas como empresas de desintermediação financeira. As operações realizadas pela ESC e pela Sociedade de Factoring, em linhas gerais, são alternativas de crédito aos agentes econômicos de menor potencial econômico e que apresentam dificuldade de operar com as instituições financeiras tradicionais.

(2) Quanto à formalização do contrato com seu cliente, até porque envolve uma relação interempresarial, deverá ser por escrito tanto para as operações realizadas pela ESC e quanto pela Sociedade de Factoring, sendo certo que para a primeira existe lei que impõe esta condição (art. 5º, II, LC 167/19), enquanto a sua adoção pela Sociedade de Factoring decorre dos usos e costumes do mercado, em função da atipicidade contratual.

(3) Quanto à regulação pelo Banco Central, por não serem tidas como instituições financeiras, a ESC e a Sociedade da Factoring não são fiscalizadas por esta autoridade do mercado financeiro, como também não precisam de prévia autorização para serem constituídas na Junta Comercial. Oportuno lembrar que, por lei (art. 6º, LC 167/19), é facultado ao Banco Central o acesso às informações decorrentes do registro das operações em entidades registradoras, para fins estatísticos e de controle macroprudencial do risco de crédito, facultade esta que não se transforma em poder de fiscalização conferido à esta autoridade do mercado financeiro.

(4) Quanto ao regime de insolvência, a ESC e a Sociedade de Factoring estão sujeitas à recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência, enfim, à Lei nº 11.101/2005 (art. 7º, LC 167/19), e não à intervenção ou liquidação extrajudicial pelo Banco Central, medidas estas voltadas apenas às instituições financeiras (art. 45, Lei 4.595/64).

(5) Quanto à regulação pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), tanto a ESC quanto a Sociedade de Factoring estão a ele submetidas, conforme Lei nº 9.613/1998 e Decreto nº 9.663/2019, tendo a obrigação de (a) identificar seus clientes e a manter cadastro; (b) manter registro de toda transação em moeda nacional ou estrangeira, títulos de crédito, ou qualquer ativo passível de ser convertido em dinheiro, que ultrapassar limite fixado pela autoridade competente; (c) atender, no prazo fixado pelo órgão judicial competente, às requisições formuladas pelo COAF. Inexiste resolução específica do COAF disciplinando a ESC, o que já ocorre com a Sociedade de Factoring (Resolução COAF nº 41/22).

(6) Quanto à escrituração contábil, tanto a ESC como a Sociedade de Factoring estão obrigadas a mantê-la observância das leis comerciais e fiscais e transmitir a Escrituração Contábil Digital (ECD) por meio do Sistema Público de Escrituração Digital (Sped), muito embora exista legislação específica com esta exigência apenas para a ESC (art. 8º, LC 167/2019).

(7) Quanto ao regime tributário, tanto a ESC como a Sociedade de Factoring não poderão adotar o Simples Nacional (art. 17, I, LC 123/06, com a redação da LC 167/19).

(8) Quanto à cláusula de não cessão pactuada em contrato que deu origem ao crédito cedido à ESC e a Sociedade de Factoring, será tida como nula quando a contraparte (seu cliente) for microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte (art. 73-A da LC 123/06, inserido pela LC 147/14). Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring pode ter como clientes empresas de médio e grande porte, quando então a cláusula de não cessão também será tida como nula quando envolver circulação de duplicatas mercantis e de prestação de serviço emitidas sob a forma cartular e escritural (art. 10, Lei 13.775/18).

(9) Dentre as operações possíveis, o desconto de títulos de crédito é utilizado tanto pela ESC quanto pela Sociedade de Factoring, apesar das peculiaridades que cercam suas respectivas operações.

(10) As operações realizadas pela ESC e Sociedade de Factoring podem ser entendidos como negócios indiretos, na medida em que se valem de institutos já existentes no ordenamento jurídico brasileiro para estruturar suas operações.

(11) As operações realizadas pela ESC e Sociedade de Factoring acabam nelas concentrando os riscos de inadimplência, diferentemente do que ocorre na securitização de recebíveis, em que há dispersão dos riscos entre diversos investidores.

Apesar de algumas semelhanças, existem inúmeras diferenças entre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e a Sociedade de Factoring:

(1) As operações realizadas pela ESC são uma novidade na oferta de crédito no Brasil (a partir de 2019), que surgiu com a LC nº 167/2019, enquanto as operações da Sociedade de Factoring são muito mais antigas, já tendo um histórico de mais de 35 anos no Brasil (ganham destaque a partir do início da década de 1990).

(2) No Brasil, não existe até o momento uma lei específica que crie e regulamente a Sociedade de Factoring e suas operações como ocorre com a Empresa Simples de Crédito (ESC).

(3) Quanto às possíveis operações, a ESC poderá se utilizar de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito (art. 1º, LC 167/19), enquanto a Sociedade de Factoring não pode emprestar e financiar, de forma direta, o seu cliente faturizado, podendo apenas adquirir deles créditos por meio de cessão (que apresenta certa semelhança ao desconto de títulos de crédito), como também prestar serviços diversos a este cliente faturizado.

(4) É possível entender que a Empresa Simples de Crédito (ESC) atua de forma direta e indireta na função de financiar os micro e pequenos empresários, enquanto à Sociedade de Factoring, além de prestar serviços, atua no financiamento indireto dos seus clientes faturizados ao deles adquirir títulos de crédito, por exemplo, duplicatas mercantis.

(5) De acordo com a primeira parte do artigo 1º da LC nº 167/2019, a Empresa Simples de Crédito (ESC) deve ter âmbito municipal ou distrital ou seja, deve desenvolver suas atividades exclusivamente no Município de sua sede e em Municípios limítrofes, ou, quando for o caso, no Distrito Federal e seus Municípios limítrofes. Essa restrição legal na base territorial de atuação da ESC não existe para a Sociedade de Factoring.

(6) A função das operações realizadas pela ESC é exclusivamente de financiamento, enquanto as funções essenciais das operações de factoring são gestão, garantia e financiamento, as quais podem combinar-se ou não dependendo do que as partes estipularem.

(7) Para cumprir a sua função, definida em lei, a ESC poderá se utilizar, se forma conjunta ou isolada, de contrato de empréstimo ou contrato de financiamento - mesmo não sendo uma instituição financeira - e contrato de desconto de título de crédito. A estrutura da operação da ESC pode ser compreendida como uma coligação de contratos autônomos. Não há um negócio jurídico único tipificado no ordenamento jurídico como “contrato simples de crédito”. Trata-se de um negócio indireto, pois se utiliza de contratos já existentes em nosso ordenamento jurídico. Diferentemente, o factoring, apesar de

atípico, contempla um contrato autônomo que traz em seu objeto a prestação de serviços e a cessão de crédito na modalidade “pro soluto”.

(8) Uma das operações da ESC está restrita ao desconto de títulos de crédito. Já a Sociedade de Factoring, segundo o mercado brasileiro, adquire principalmente duplicatas mercantis e cheques oriundos de venda e compra mercantil, muito embora inexista disposição legal que a proíba de adquirir outros créditos, materializados ou não em títulos cambiais, ou cambiariformes.

(9) A Lei Complementar nº 167/2019 traz não apenas uma limitação territorial para a ESC, mas também uma limitação para o *funding* de suas operações, ou seja, somente podem se utilizar de recursos próprios de seus sócios pessoas físicas, conforme capital social integralizado em dinheiro. O *funding* das operações da Sociedade de Factoring é mais amplo, pois é constituído de recursos próprios, mas também de linhas de crédito bancário e, ainda, de mútuo com empresas coligadas e com seus sócios, sendo-lhes, entretanto, vedado trabalhar com recursos coletados da poupança popular, atividade esta privativa de instituição financeira, conforme art. 17 da Lei nº 4.595/1964.

(10) As operações da ESC se destinam aos agentes produtivos de pequeno porte, tais como microempreendedores individuais (MEI's), microempresas e empresas de pequeno porte, nos termos da LC nº 123/2006. Não consta expressamente como contraparte do contrato celebrado com a ESC os profissionais liberais devidamente registrados em órgãos de classe e os produtores rurais. A mesma LC nº 167/2019, em seu artigo 3º, inciso I, veda expressamente a realização, por parte da ESC na qualidade de credora, de operações de crédito com entidades integrantes da administração pública direta, indireta e fundacional de qualquer dos poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. A Sociedade de Factoring costuma ter como clientes as micro e pequenas empresas, ou seja, os agentes econômicos com menor receita bruta anual. Porém, não existe na legislação brasileira disposição que impeça a Sociedade de Factoring de operar com empresas de médio e empresas de grande porte, respectivamente, com

receita operacional bruta de R\$ 4,8 milhões a R\$ 300 milhões e acima de R\$ 300 milhões, segundo critério para análise de crédito adotado pelo BNDES. Diferentemente da ESC, não existe expressa disposição legal vedando as Sociedades de Factoring de realizar operações com entidades integrantes da administração pública direta, indireta e fundacional de qualquer dos poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, muito embora não sejam comuns operações desta natureza, por envolver um setor pautado em orçamento público e peculiaridades próprias, além da costumeira inadimplência.

(11) A ESC deve adotar a forma de empresário individual ou sociedade limitada. Diferentemente da ESC, a Sociedade de Factoring não pode ser constituída como como empresário individual, mas, por outro lado, não está obrigada a constituir-se como uma sociedade limitada. Poderá também, apesar de não ser comum, constituir-se como sociedade anônima. Em outras palavras, se comparada a ESC, a Sociedade de Factoring tem maior liberdade quanto à escolha do tipo societário.

(12) Quanto à natureza dos sócios, a ESC somente poderá contar com pessoas naturais. Ainda, a mesma pessoa natural não poderá participar de mais de uma ESC, ainda que localizadas em Municípios distintos ou sob a forma de filial (art. 2º, § 4º, LC 167/19). A Sociedade de Factoring pode tanto ter sócios pessoas naturais quanto pessoas jurídicas, como também inexistente a restrição de que a mesma pessoa natural não poderá ser sócia de mais de uma ESC.

(13) Quanto ao nome empresarial, deverá conter a expressão “Empresa Simples de Crédito” ao final e antes da designação do tipo jurídico adotado, observados os demais critérios de formação do nome empresarial (art. 2º, § 1º LC 167/19; IN DREI nº 81/2020). Já a Sociedade de Factoring, quando sociedade limitada ou sociedade anônima, deverá adotar as expressões “Factoring”, “Fomento Mercantil”, “Fomento Comercial” ao final e antes da designação do tipo societário. Diferentemente da ESC, não existe lei específica impedindo constar do nome empresarial da Sociedade de Factoring a expressão “banco” ou

outra expressão identificadora de instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, muito embora não seja recomendado.

(14) Quanto ao capital social da ESC, a sua integralização e os posteriores aumentos deverão ser realizados apenas em moeda corrente, de modo que o valor total das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito da ESC não poderá ser superior ao capital realizado (art. 2º, §§ 2º e 3º, LC 167/2019). Inexiste legislação específica obrigando a Sociedade de Factoring constituir em dinheiro o seu capital social e os posteriores aumentos de capital, como também limitação do valor total de suas operações ao valor do capital social realizado.

(15) Quanto à limitação da receita bruta anual da ESC, não poderá exceder o limite de receita bruta para Empresa de Pequeno Porte (EPP) definido na LC nº 123/2006 (Estatuto da Microempresa e Lei do Simples Nacional), ou seja, de acordo com o artigo 3º, II, desta lei, a receita bruta anual da ESC não poderá exceder o valor de R\$ 4.800.000,00 (art. 4º, LC 167/19). Não existe legislação específica limitando a receita bruta anual da Sociedade de Factoring.

(16) Quanto ao regime tributário, a ESC e a Sociedade de Factoring não poderão adotar o Simples Nacional, conforme já destacado dentre as semelhanças. Assim, a ESC poderá escolher entre o Lucro Real e o Lucro Presumido, enquanto a Sociedade de Factoring, assim como as instituições financeiras em geral, está obrigada ao regime de apuração do Lucro Real, conforme art. 14, incisos II e VI, da Lei nº 9.718/1998.

(17) Quanto à remuneração da ESC, deverá ocorrer única e exclusivamente por meio da cobrança de juros remuneratórios, os quais não estão limitados pela Lei da Usura e pelos artigos 406 e 591, parágrafo único, do Código Civil. Por outro lado, é vedada à ESC a cobrança de quaisquer outros encargos, como tarifas decorrentes de serviços. Quando à remuneração da Sociedade de Factoring, pode decorrer do fator de compra e tarifa de serviços (“ad valorem”). Apesar da controvérsia na doutrina e do entendimento do STJ de que o Decreto nº 22.626/33 (Lei de Usura) é sim aplicável às operações de factoring e, portanto, os juros remuneratórios devem seguir o limite desta

lei, continuamos entendendo que a Sociedade de Factoring, quando utiliza recursos próprios sem captação de poupança popular e compra de créditos com cláusula “pro soluto”, não cobra juros, mas sim fator de compra, ou seja, não faz operação de crédito típica e sim operação de risco, especulativa, de modo que não há que se falar em limitação de juros remuneratórios nas operações de factoring.

(18) Quanto ao contrato, não existe na legislação brasileira um tipo contratual autônomo denominado “contrato de Empresa Simples de Crédito” ou “contrato simples de crédito”. As Empresas Simples de Crédito (ESC) operam mediante contratos típicos já existentes (empréstimo, financiamento e/ou desconto). Por outro lado, existe o contrato de factoring, como figura contratual autônoma, apesar de não existir uma lei específica definindo os direitos e as obrigações das partes (contrato atípico).

(19) Quanto ao desconto de títulos de crédito, a ESC opera com cláusula “pro solvendo” (cessão não definitiva do crédito) e pode adotar como garantia contratual a alienação fiduciária em garantia (art. 5º, § 1º, LC 167/19). Por sua vez, segundo a doutrina majoritária e a jurisprudência uniforme no STJ, a Sociedade de Factoring deve obrigatoriamente operar com cláusula “pro soluto” (cessão definitiva do crédito) e, por consequência, não pode exigir garantia alguma do seu cliente faturizado quanto ao risco da inadimplência do crédito por ele cedido, por ser da essência de sua operação. Somente se justifica o direito de regresso quando houver vício quanto ao crédito cedido, como, por exemplo, quando o cliente faturizado cede à Sociedade de Factoring duplicata sem lastro (“duplicata fria”).

(20) Quanto às obrigações contratuais correlatas, a ESC deverá providenciar a anotação, em bancos de dados, de informações de adimplemento e de inadimplemento de seus clientes, na forma da legislação em vigor (art. 5º, § 2º, LC nº 167/19). Inexiste lei específica trazendo igual obrigação para a Sociedade de Factoring.

(21) Quanto ao registro de suas operações, é condição de sua validade que sejam registradas em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários

(art. 5º, § 3º, LC nº 167/19). Inexiste legislação específica obrigando a Sociedade de Factoring a providenciar esse registro.

Concluindo, apesar de existirem mais diferenças do que semelhanças entre a ESC e a Sociedade de Factoring, é possível entender que as atividades de uma não substitui ou exclui a atividade da outra, vislumbrando certa complementariedade entre elas, enfim, continuam sendo alternativas para a escassez de crédito enfrentada no Brasil pelos microempreendedores, microempresas e empresas de pequeno porte.

19. REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo, SP: Saraiva, 1945.

ASQUINI, Alberto. **Profili dell'impresa. Rivista del diritto commerciale**. Milão: Francesco Vallardi, v. XLI, p.1-20, 1943.

BOBBIO, Norberto. Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito. Tradução Daniela Beccaccia Versiani. Barueri, SP: Manole, 2007.

BARRETO FILHO, Oscar. O crédito no direito. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (org.). **Edições especiais Revista dos Tribunais 100 anos: obrigações e contratos: obrigações: funções e eficácia**. São Paulo: Editora RT, 2011, v. 2, p. 307.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar 420/2014. Câmara dos Deputados. Disponível em: < <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=622360>>. Acesso em: 10 jan. 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Disponível em: < <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Inicio>>. Acesso em 10 jan. 2026.

BRASIL. Senado Federal. Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/151076>>. Acesso em: 10 jan. 2026.

BERTOLDI Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**. 9. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

BIANCHI, Renzo. **Il factoring i problema gestionali che comporta**. Turim: G. Giappichelli, 1970.

BULGARELLI, Waldírio. Empresa de factoring e suas atividades. **Revista de direito bancário**, São Paulo, v. 14, p. 205-210, out. dez. 1991.

CARNELUTTI, Francesco. Metodologia do direito. Tradução Frederico A. Pachcoal. 3. ed. Campinas: Bookseller, 2005.

CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. **Factoring: seu reconhecimento jurídico e sua importância econômica**. 2. ed. Leme: LED, 2004.

_____. **Factoring no Brasil e na Argentina**. Curitiba: Juruá, 2009.

_____. Análise do posicionamento do STJ em relação aos juros remuneratórios nas operações de factoring. In: CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JR., Walfrido Jorge (coord). **O direito de empresa nos tribunais brasileiros**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 123-144.

_____. Factoring e Securitização de Recebíveis. **Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro**, São Paulo, v. 166/167, p. 45-71, ago. 2013/jul. 2014.

_____. O factoring, o art. 73-A da LC 123/2006 (incluído pela LC 145/2014) e a vedação à cláusula de não cessão quando a faturizadora ou empresa de pequeno porte. **Revista de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 11, p. 57-80, set.-out. 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. Contratos bancários impróprios. Fomento mercantil (factoring). In: _____. **Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa**. 7.ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COELHO, Tulio Freitas do Egito. O factoring e a Lei 4.595/64. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 67, p. 109-114, jul. set. 1987.

COELHO, Wilson do Egito. O factoring e a legislação bancária brasileira. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 54, p. 73-82, abr. jun.1984.

COMPARATO, Fábio Konder. **O seguro de crédito**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1968.

_____. Factoring. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 6, p. 59-66, set. 1972, p. 59-60.

_____. Perfis da empresa (tradução do artigo Profili dell'impresa de autoria de Alberto Asquini), **Revista de Direito Mercantil**, v. 104. p. 109-126, out./dez. 1996.

DE LUCCA, Newton. O contrato de factoring. In: BITTAR, Carlos Alberto (coord.). **Os contratos empresariais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1990, p. 115-155.

DIAS, Gabriela Corrêa; CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. Lei Antitruste: alternativa para microempresas e empresas de pequeno porte combaterem a prática abusiva da cláusula de não cessão de créditos. **Revista da Procuradoria Geral do Banco Central (PGBC)**, v. 13, n. 2, p. 82-98, dez. 2019.

DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária. Financiamento e responsabilidade**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

_____. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Atlas, 2019.

DINIZ, Maria Helena. Faturização ou “Factoring”. In: _____. **Tratado teórico e prático dos contratos**. São Paulo, SP: Saraiva, 1993. 4 v., p. 58-59.

DONINI, Antonio Carlos. **Factoring de acordo com o novo Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2002

_____. **Factoring e o combate à lavagem de dinheiro**. São Paulo: Editora Klarear, 2005.

_____; GUIA, Fernanda. **Normas do COAF: Factoring & Securitizadas: comentários à Resolução 21**. 2. ed. São Paulo: Klarear, 2013.

ENTERRIA, Javier Garcia de. **Contrato de Factoring y cesión de créditos**. 2. ed. Madrid: Civitas, 1996.

FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (FCI). Disponível em <<http://factors-chain.com>>. Acesso em: 13 nov. 2007.

FARINA, Juan M. Fondos comunes de inversión. In: _____. **Contratos comerciales modernos**. 3. ed. Buenos Aires: Astrea, 2005, v. 6, p. 182-185.

FERREIRA, Carlos Renato de Azevedo. **Factoring**. São Paulo: Fiuza, 2004.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo dicionário eletrônico aurélio**. Versão 5.0. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004, 1 CD-ROM

FIGUEIREDO, Fábio Vieira. **Contrato de Factoring**. São Paulo: Saraiva, 2016.

FOSSATI, Giorgio; PORRO, Alberto. **Il factoring. Aspetti economici, finanziari e giuridici**. 3. ed. Milan: Giuffré, 1985.

FRIGNANI, Aldo. L'avan-progetto di legge uniforme sul Factoring internazionale

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ. José Antonio. **El contrato de factoring**. Madrid: Tecnos, 1990.

GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Sérgio. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades, de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GERBIER, Jean. **Le factoring**. Paris: Dunod, 1970.

GOMES, Orlando. _____. **Alienação fiduciária em garantia**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1971.

_____. **Contratos. Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

HAGSTROM, Carlos Alberto São Tiago. O factoring no Brasil. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, SP, v. 48, p. 39-47, out. dez. 1982.

HOUAISS, Antônio. **Dicionário eletrônico houaiss da língua portuguesa**. Versão 1.0. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001, 1 CD-ROM).

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A operação de factoring como operação mercantil. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 115, p. 239-254, jul. set. 1999.

LEITE, Luiz Lemos Leite. **Factoring no Brasil**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LEMMI, Luiz Rodrigo. Atividade Financeira e Factoring no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p.59;

LOPES, Maria Elizabete Vilaça. O contrato de factoring e o sistema financeiro nacional. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 74, p. 57-71, abr. jun. 1989.

MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **A democratização do sistema brasileiro de crédito bancário: uma abordagem jurídica do acesso e das garantias do microcrédito no direito brasileiro**. Dissertação mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MARTINS, Fran. O contrato de factoring e sua introdução no direito brasileiro. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, Forense, v. 262, p. 9-14, 1978, p. 9

_____. Faturização ou Factoring. In: _____. **Contratos e obrigações comerciais**. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

MENEZES CORDEIRO, Antonio. **Manual de direito bancário**. Coimbra: Almedina, 1998.

MIRANDA. Pontes de. Negócios jurídicos bancários. Desconto bancário. In: _____. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1966, t. LII, p. 114.

_____. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial. Direito das obrigações. Transferência de créditos**. Atualizado por Nelson Nery Jr. e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: RT, 2012, t. 23,

NEVES, Rubia Carneiro; Carvalho Fernanda Marinho. **Negociação de créditos por Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora), Sociedade de Crédito Direto (fintech de mútuo) e Empresa Simples de Crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil**. *Revista da PGBC*, v. 14, n. 1, p. 74-91, jun. 2020

REALE JÚNIOR, Miguel. O factoring e o crime de usura. In: YARSHELL, Luiz Flávio; MORAES, Maurício Zanoide (Coord.). **Estudos em homenagem à professora Ada Pellegrini Grinover**. São Paulo: DPJ Editora, 2005, p. 195.

RIZZARDO, Arnaldo. **Factoring**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

RODRIGUES RAMOS, Rafael. **Empresa Simples de Crédito: alternativa de acesso ao capital e o problema dos juros**. Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação, FDRP/USP, 2020.

ROLIN, Serge. **El factoring**. Madrid: Pirámide, 1975.

SEBRAE. **Pesquisa com Empresas Simples de Crédito**. [s. l.] 2020. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2020/05/Pesquisa-ESC-2020-v5.pdf>. Acesso em 20 ago. de 2020.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Atividade privativa de instituição financeira**. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito da USP, São Paulo, 1998, p. 38-39 e 160-161.

SUSSFELD, Louis Edmond. **Le factoring**. Paris: PUF, 1968.

VASCONCELOS, Luís Miguel D. P. Pestana de. **Dos contratos de cessão financeira (factoring)**. Coimbra: Coimbra, 1999.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. **Curso de direito comercial, fundamentos da teoria geral dos contratos – Direito e economia dos contratos**. São Paulo: Malheiros, 2011, vol. 4, t. 1.

_____. **Direito comercial: contratos empresariais em espécie**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, vol. 5.

_____. **A Empresa Simples de Crédito - ESC: nova modalidade disfarçada de instituição financeira**. Migalhas, 2 de maio de 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/301439/a-empresa-simples-de-credito-esc-nova-modalidade-disfarçada-de-instituicao-financieira>. Acesso em 11 jan. 2026.

_____. **A Empresa Simples de Crédito e o lado fraco da força**. Migalhas, 6 de maio de 2019. Disponível em: <https://migalhas.uol.com.br/depeso/301633/a-empresa-simples-de-credito-e-o-lado-fraco-da-força>. Acesso em 11 jan. 2026.

_____; PACHECO, Alexandre Sansone. **A Empresa Simples de Crédito – ESC**. In: _____. **Aspectos da Teoria Geral do Direito Bancário**. São Paulo: Dialética, 2022, p. 474-478.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto Commerciale. Milão: Francesco Vallardi, 1934, 1 v., p. IX;**

ZUDDAS, Goffredo. **Il contrato di factorig.** Napoli: Casa Editrice Dott, 1983.

